

Faire émerger l'alter

Les marchés émergents sont incontournables, mais les solutions d'investissement alternatif manquent de valeur ajoutée. Pour maximiser les rendements ajustés au risque, combiner ETF et fonds alternatifs par le biais de comptes gérés offre une approche flexible.

Nikhil Jhangiani*

Balance excédentaire

Pour la toute première fois, les économies des marchés émergents sont parvenues à mettre en œuvre des politiques anticycliques grâce à de fortes positions extérieures. Dans les faits, les économies émergentes ont enregistré un excédent courant de 3.0% du PIB en moyenne sur ces trois dernières années. Sur la même période, la dette et la charge fiscale des économies développées ont augmenté de 22.0% et 6.2% respectivement.

Montée en puissance économique

La part des économies émergentes dans l'économie globale est passée de 20% il y a encore dix ans à 33% en 2010 et, en termes de parité de pouvoir d'achat, de 37% en 2000 à 47% (estimés) cette année. D'ici 2017, les économies émergentes représenteront 50% du PIB global.

Poussée des commodities

De nombreuses économies émergentes ont significativement amélioré leurs termes d'échange grâce à la hausse des prix des matières premières ces dernières années, largement portée par la demande croissante de la Chine. D'ailleurs, les pays émergents représentent dorénavant 54% de la demande de pétrole, contre 44% il y a dix ans.



Comme le souligne un rapport publié par JP Morgan Securities en octobre 2010, six mutations structurelles (*voir encadrés*) ont renforcé l'importance des économies émergentes suite à l'effondrement économique global de 2008.

Les réticences persistent

Force est de constater qu'avec la crise financière globale de 2008-2009, les économies émergentes ont passé un stress test crucial et ont désormais affirmé leur rôle de locomotives de la croissance mondiale: leurs 5.8% de taux de croissance potentiels éclipsent à présent nettement les 1.6% des économies développées. Cette croissance économique, qui se double d'un potentiel de performance supérieur pour ces prochaines années, stimule de plus en plus l'intérêt des investisseurs du monde développé. La réticence de la plupart d'entre eux à investir massivement dans les marchés émergents peut toutefois s'expliquer par un certain nombre de préoccupations. Celles-ci touchent notamment la non-normalité et la synchronicité des rendements, la gouvernance d'entreprise, les effets de contagion, les changements induits par l'intégration et la libéralisation, la volatilité des rendements, les influences des investisseurs institutionnels et des analystes, ainsi que les questions liées aux monnaies locales.

En début d'année, la fondation de recherche de l'institut CFA a conduit une analyse détaillée de ces problématiques. Elle en a conclu que même si l'intégration et la libéralisation faisaient de plus en plus converger les rendements des pays émergents avec ceux des pays développés, un portefeuille global pouvait tout de même avoir avantage à investir dans un fonds largement diversifié en marchés émergents, grâce à un plus grand potentiel de performance et à de plus faibles corrélations.

Jouer la carte de l'alternatif

Il y a donc une forte incitation à examiner les options d'investissement permettant de construire une exposition à ces marchés qui soit ajustée au risque. Une approche possible repose sur la construction de produits multi-managers à l'aide de modèles d'allocation prévisionnels. Une telle démarche implique dans un

*Chief Investment Officer, Peak Partners SA

premier temps de considérer les gérants alternatifs actifs dans le domaine des marchés émergents. Conclusion de cette exploration: la grande majorité des gérants long/short spécialisés dans ce domaine n'offrent en réalité que du levered beta¹. Il existe néanmoins des gérants alternatifs intéressants, actifs dans les obligations des marchés émergents, ainsi que dans les stratégies de type *relative value* et *event driven*.

Analyse et réactivité

Autre observation: en limitant les drawdowns, un investisseur peut encore mieux bénéficier des opportunités de croissance que peu d'autres thèmes d'investissement offrent actuellement. Une approche éprouvée passe d'abord par un modèle d'allocation top-down multi-factoriel permettant d'analyser plusieurs facteurs en temps réel, afin de générer des perspectives prévisionnelles sur les marchés et les différentes classes d'actifs. Ces perspectives sont ensuite utilisées pour créer des indicateurs tactiques qui soutiennent le gérant dans son choix d'investir ou de se retirer d'une position sous-jacente en temps voulu. Afin d'assurer cette réactivité, l'utilisation de sous-jacents liquides est primordiale.

Les outils: ETF et comptes gérés

Au niveau de l'investissement proprement dit, une telle approche est mise en pratique via l'utilisation exclusive, d'une part, de fonds de placement et ETF offrant une liquidité journalière et, d'autre part, de comptes gérés provenant de plateformes telles que HFR et Lyxor et permettant un accès à des fonds alternatifs à liquidité hebdomadaire. Il s'agit là d'une approche hybride et flexible qui vise à répondre à la fois aux exigences de liquidité et aux objectifs de performance propres aux investissements alternatifs et ce, dans un environnement de marchés émergents. ■

¹ En d'autres termes, ces fonds ne sont souvent en réalité qu'une version à levier de fonds 'long-only' (avec très peu, voire pas du tout, de couverture via des positions 'short' ou des dérivés), tout en appliquant des frais plus élevés.

Endettement contrôlé

Les taux d'endettement des marchés émergents et les déficits budgétaires sont plus de deux fois plus faibles que ceux des pays développés. De nombreuses économies émergentes ont à présent une position créditrice nette et leur ratio moyen dette/PIB est resté stable à 33.4%, pratiquement au même niveau qu'en 2007 (32.7%). En comparaison, les niveaux d'endettement bruts des économies développées culmineront à 104% du PIB en 2013. Le solde budgétaire des pays émergents n'a, pour sa part, que peu changé, passant d'un excédent de 0.3% en 2007 à un déficit de 2.8% en 2010.

Consommation en hausse

La consommation des marchés émergents dépasse désormais celle des Etats-Unis, représentant 34% de la consommation mondiale (contre 23% pour les Etats-Unis). Cette augmentation de 10 points est d'autant plus impressionnante qu'avec 53%, la consommation représente une plus petite part de l'économie des marchés émergents, comparé à 71% pour les Etats-Unis.

Solides réserves de change

Les réserves de change des marchés émergents (USD 5.6 billions) ont été multipliées par huit ces dix dernières années. Elles représentent actuellement près du double de celles des économies développées (USD 3.2 billions soit 10¹²), la Chine comptant pour 30% des réserves mondiales.