

Les Echos

LE QUOTIDIEN DE L'ÉCONOMIE

MARDI 9 NOVEMBRE 2010

L'AVIS

DE CLAUDE TIRAMANI
DIRECTEUR DE LA GESTION
ÉMERGENTE CHEZ LUTETIA CAPITAL



« Marchés émergents : une bulle limitée à certaines poches »

La décision de la Fed de racheter pour 600 milliards de dollars d'actifs pourrait-elle alimenter une bulle sur les marchés émergents ? « Certes, le risque existe, tiré par deux phénomènes : les performances de cette classe d'actifs et l'afflux grandissant de capitaux sur les fonds spécialisés », note Claude Tiramani, gérant spécialiste des marchés émergents. Ce ne sont en effet pas moins de 65 milliards de dollars qui ont été investis l'année dernière sur les fonds émergents. En 2010, ce niveau était déjà atteint fin septembre. En proportion, ces chiffres représentent 25 % des encours des fonds émergents à fin 2008, « témoignant de l'engouement réel - et à notre sens justifié - sur cette classe d'actifs ».

Pour autant, la menace de bulle semble encore limitée sur les marchés émergents car la fameuse « décote émergente » existe toujours. Le ratio de capitalisation des bénéfices 2011 du MSCI Emergents est en effet de 11,3 contre 11,8 pour le MSCI Global. Cette absence de prime de valorisation mon-

tre qu'il n'existe pas aujourd'hui de bulle émergente, d'autant que la croissance des bénéfices attendus dans ces pays dépasse la moyenne mondiale, pour une visibilité bien meilleure.

Cependant, certaines « poches émergentes » connaissent « un niveau de valorisation très élevé et ne présentent plus de potentiel haussier ». Ainsi, le real brésilien affiche une surcote de 25 % par rapport à sa parité de pouvoir d'achat. De même, le marché chilien voit sa valorisation gonflée par les anticipations de hausse du prix des matières premières. En Inde, ce sont certaines valeurs de consommation qui ont atteint des niveaux stratosphériques de valorisation, à l'image d'Hindustan Unilever, dont le ratio de capitalisation des bénéfices est de 27,5 pour 2011, avec une croissance attendue des bénéfices de 12,1 %. « La potentielle sous-performance de ces poches doit donc inciter les investisseurs à faire preuve de prudence en investissant sur des fonds émergents globaux et diversifiés », conclut-il.