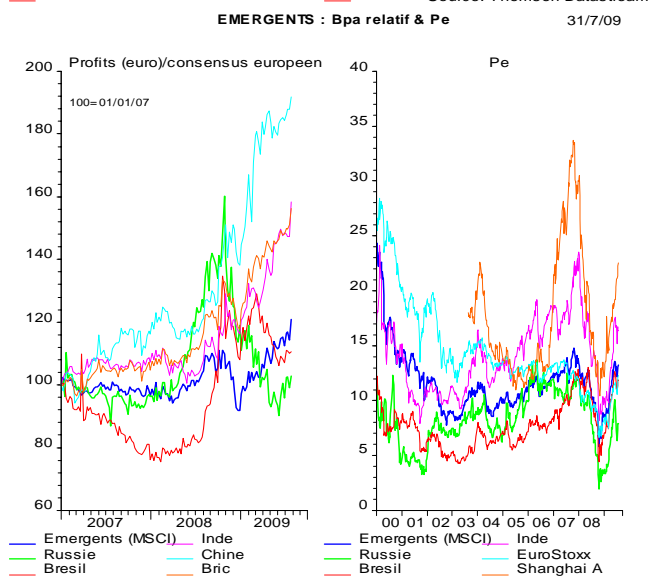
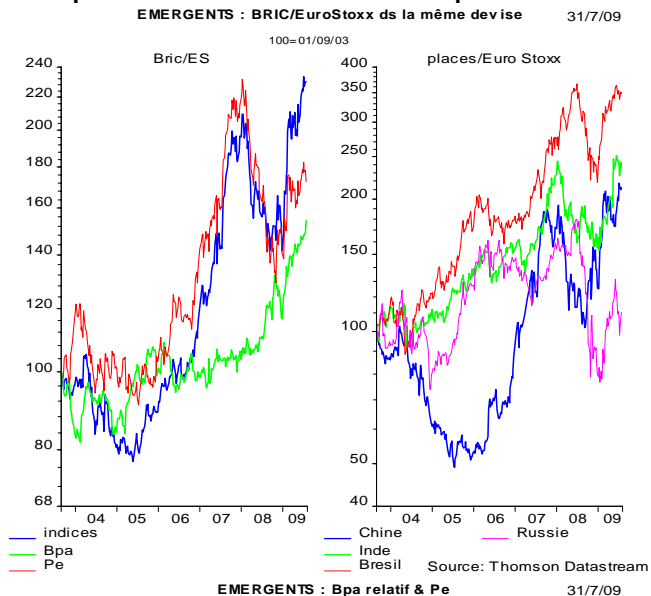


Le découplage émergent ou les Emergents gagnants de la crise des économies développées

Le malheur des uns fait le bonheur des autres. Le dicton s'était déjà vérifié en 1997, quand les économies développées prospérèrent sur la crise asiatique grâce aux baisses importées de prix et de taux d'intérêt. De même, la crise des économies développées a donné de l'oxygène aux économies émergentes via la baisse des matières premières induite par la chute de la croissance mondiale. En particulier, la baisse du pétrole a levé les freins, inflationniste ou extérieur, qui menaçaient la poursuite de la croissance. A la réserve près des pays producteurs, comme la Russie, les pays émergents s'en sortent bien en termes de croissance et assainis sur le plan financier.

• Les profits décollent et assainissent les places financières



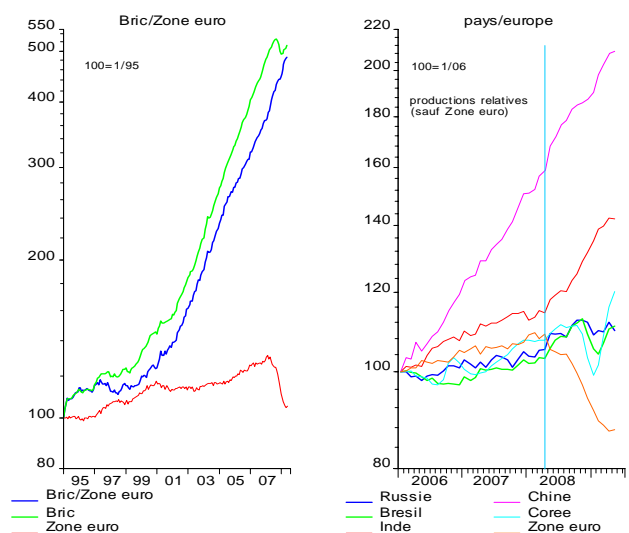
Tout le monde se souvient de l'effondrement de la bulle émergente début 2008 et certains pourraient redouter au regard des performances depuis le début de l'année la formation d'une nouvelle bulle. La réalité est très différente. Les places émergentes sont seulement en avance, chutant dès mars 2008 contre septembre pour nous et remontant dès janvier 2009 contre mars pour nous. La surperformance de 70 % affichée par le Bric depuis le début de l'année participe d'un rattrapage et se réduit à 19 % sur 1 an ½. En outre, le dynamisme des profits a permis aux marchés émergents de récupérer sans pour autant reconstituer une bulle. Ainsi, les Pe indien et chinois se traitent encore à des niveaux raisonnables compris entre 16,5 et 22, contre respectivement 24 et 34 début 2008. A 17,2x les résultats futurs, notre indice « maison » du Bric présente une prime de 42 % par rapport aux actions européennes (dont le Pe est de 12) contre une prime de 98 % en janvier 2008, prime justifiée par la profitabilité des émergents. Si la surperformance des places émergentes est ancienne, le fait nouveau est qu'elle est adossée depuis 2008 sur les profits, qui augmentent de plus de 50 % par rapport aux profits européens. Bien sûr, toutes les places ne sont

pas logées à la même enseigne : la Chine et l'Inde jouent en tête, le Brésil est au milieu et la Russie très nettement en arrière.

• Résistance de la croissance de certains émergents : Chine, Inde, Corée du Sud...

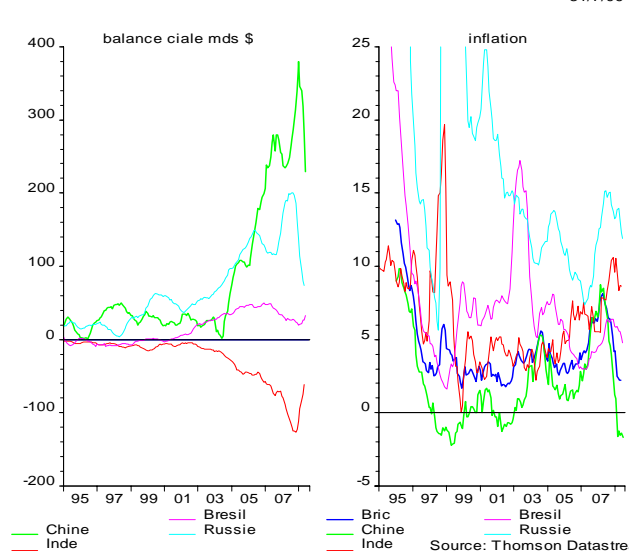
Le différentiel de croissance est la clé de performance relative d'une place et il joue clairement en faveur des émergents. Même si il était facile au regard du choc sur les matières premières de comprendre que les pays en développement avaient enfin décollé, la crise des économies développées démontre la toute nouvelle résistance et autonomie de certains émergents, qui ont réussi à maintenir leur différentiel de croissance, là où certains redoutaient une correction. Celle-ci s'est produite en revanche chez les producteurs de matières premières 1^{ères} comme le Brésil ou la Russie.

CREISSANCE : AUTONOMIE DE LA CHINE, DE L'INDE ET DE LA COREE indices de production



• Les émergents, grands gagnants du contre-choc des « commodities »

BRIC : LES FREINS DE LA CROISSANCE 31/7/09



En réalité, l'Inde, la Chine ou le Brésil, menacés hier de surchauffe, ont bénéficié du ralentissement importé, tandis que le contre-choc pétrolier a levé les freins, inflationniste ou extérieur, qui pesaient sur la croissance indienne par exemple. Le ralentissement durable des Etats-Unis, gage de modération des matières premières, est une bonne nouvelle pour les émergents. FC