

Profiter éthiquement DE LA CROISSANCE DES PAYS ÉMERGENTS

Entretien avec M. Nabil Marc Abdul-Massih, CEO de Inoks Capital SA.

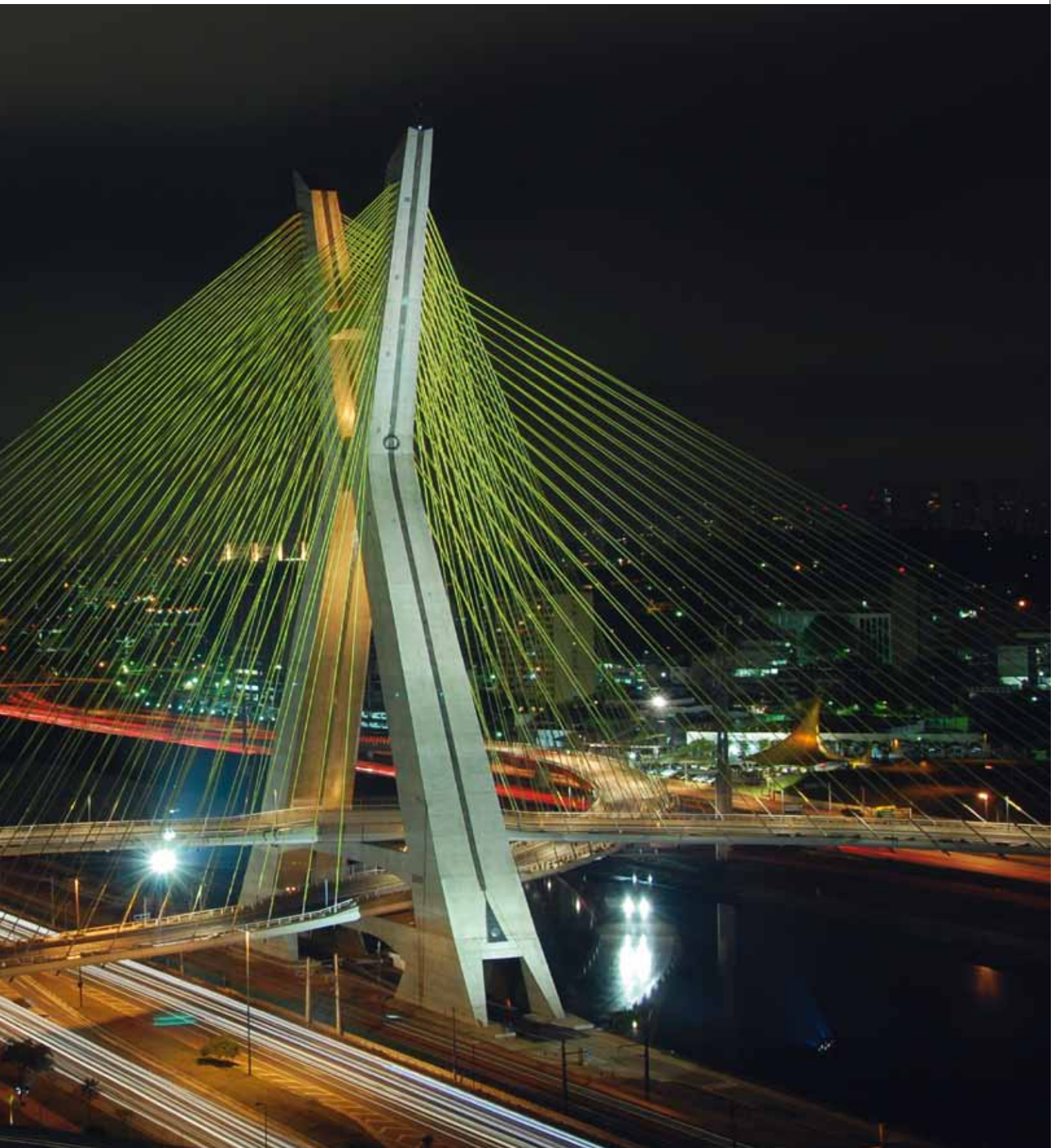
A votre avis, qu'est-ce qui rend les pays émergents si particuliers ?

Une particularité notable a été la capacité apparente de ces économies à représenter un réservoir soutenu de croissance pour l'économie globalisée pendant pratiquement les deux dernières décennies. La résistance démontrée durant la récente crise financière et la crise économique subséquente ont illustré de manière plus qu'évidente ce que les statistiques des PIB antérieurs à 2008 avaient jusqu'ici seulement sous-entendu. En effet, tandis que la croissance du PIB des économies dites matures a varié avec disparité dans une fourchette entre -2 à 4 % par an, les pays du groupe BRIC ont évolué sur un spectre beaucoup plus large de -5 à 13%. Clairement, la progression des marchés émergents n'a pas été d'une homogénéité constante, mais leur tendance de croissance est manifestement soutenue et supérieure aux économies matures au cours de cette même période. La période post 2008/2009 montre que l'écart a tendance à s'élargir.

Cette spécificité est-elle durable ?

Il ne s'agit pas ici d'être devin, mais plutôt de chercher à comprendre comment cette croissance supérieure a jusqu'ici été produite par ces économies pour analyser si ces facteurs peuvent être soutenus dans la durée. Il existe évidemment un simple postulat qui dit que si vous commencez plus bas et derrière les concurrents, vous avez plus d'espace pour grandir et vous pouvez par conséquent intrinsèquement croître plus rapidement que les économies que vous cherchez à rattraper. Cependant, cela ne se résume pas simplement à une croissance de la





Pont Estaiada Octavio Frias - Sao Paulo (Brésil)

demande interne par effet « boule de neige ». La dotation en facteurs de création de richesses semble également être un catalyseur décisif. Dans la plupart des cas, les marchés émergents sont mieux fournis en termes de main d'œuvre et de matières premières que les économies matures. Si les économies émergentes obtiennent un accès égal au capital, elles ont par conséquent tendance à être plus efficaces en termes de coûts et donc d'accroître plus encore leur compétitivité économique.

Les modèles de croissance des pays émergents sont-ils tous similaires ?

Comme indiqué, bien que la tendance ait été positive ces vingt dernières années, le chemin parcouru n'a pas été identique pour tous ces pays. Cette différence est clairement reflétée par les modèles distincts de croissance des BRIC qui peuvent être divisés en deux groupes, les BR (Brésil et Russie) et IC (Inde et Chine). En effet, les économies émergentes dont le modèle est fondé sur la transformation et la fabrication des produits ont crû à un rythme soutenu, tandis que les économies supportées par les matières premières (agriculture ou énergies) ont également affiché une forte croissance, mais plus volatile. Un modèle de croissance qui réplique naturellement les variations dominantes des secteurs sous-jacents.

Selon vous, quels sont les secteurs les plus à même de soutenir durablement cette croissance ?

Afin de produire de la croissance de manière efficace, il est nécessaire d'avoir accès aux matières premières, d'être capable de les transformer et de pouvoir satisfaire sa demande interne. La propension à consommer localement est primordiale pour la croissance de ces économies. Nous croyons ainsi que les secteurs qui vont générer la croissance de demain resteront les matières premières, ainsi que les services connexes. Par cela, nous entendons la transformation, la logistique et l'infrastructure, qui sont toutes indispensables pour

ajouter de la valeur ou pour fournir les produits aux marchés internationaux, ainsi qu'aux marchés locaux en expansion.

Où voyez-vous les meilleures opportunités d'investissements dans les pays émergents ?

La croissance n'étant pas un sujet d'inquiétude, c'est la volatilité des actifs des marchés émergents qui a donné des craintes aux investisseurs. L'afflux de capitaux vers ces marchés s'est donc trouvé corrélé à l'appétit des investisseurs pour le risque. Nous pensons que cette vision doit changer, car de plus en plus d'entrées dans ces marchés sont proposées. Les actions listées et les contrats à terme sur des matières premières ne sont plus les accès privilégiés, car les marchés du crédit, du financement ou du private equity sont maintenant aussi disponibles. Nous sommes convaincus que ces derniers véhicules sont un meilleur moyen de capturer de manière durable la croissance et de limiter ainsi les impacts de la volatilité. Cela reste conditionnel à l'horizon de temps de l'investisseur ainsi qu'à son besoin de liquidité à court terme.

Quand on parle d'investir dans les pays émergents, il a été relevé des manquements dans le domaine de la transparence, de la gouvernance et du respect de l'environnement. Comment faire face à de telles préoccupations ?

Même dans les pays les plus industrialisés, il est difficile d'évaluer la conformité des sociétés cotées et non cotées avec des critères tels les PRI (Principles for Responsible Investment), ESG (Environment Social and Governance) ou SRI (Social Responsible Investment). Dès lors, il nous semble inévitable que ces mêmes obstacles se reflètent dans les économies émergentes malgré un progrès en matière de protection de l'investisseur. La diffusion de l'information de la part des entreprises est un fort indicateur de la transparence et de l'efficacité d'un marché. Nous croyons donc que ce n'est pas tant

la nature du marché qui importe, mais la capacité ou non à accéder à l'information. En effet, la manière la plus efficace d'atteindre le cœur de l'information est d'avoir une stratégie activiste d'investissement qui autorise un accès efficient et non restrictif. Dans cette recherche, nous devrions également cibler des compagnies dont les dirigeants sont capables et prêts à modifier leur politique en matière de transparence. Finalement, nous pensons que c'est plus une question de taille que de provenance. Ainsi, ce sont les petites et moyennes entreprises qui répondent le mieux à ces facteurs de transparence, car elles peuvent évoluer le plus positivement sur ce terrain et s'adapter de la manière la plus flexible et efficace.

Propos recueillis par Cyril Terzian

LES MATIÈRES
PREMIÈRES ET LES
SERVICES CONNEXES
SONT LES SECTEURS
QUI GÉNÉRERONT LA
CROISSANCE DE DEMAIN.



Moscou