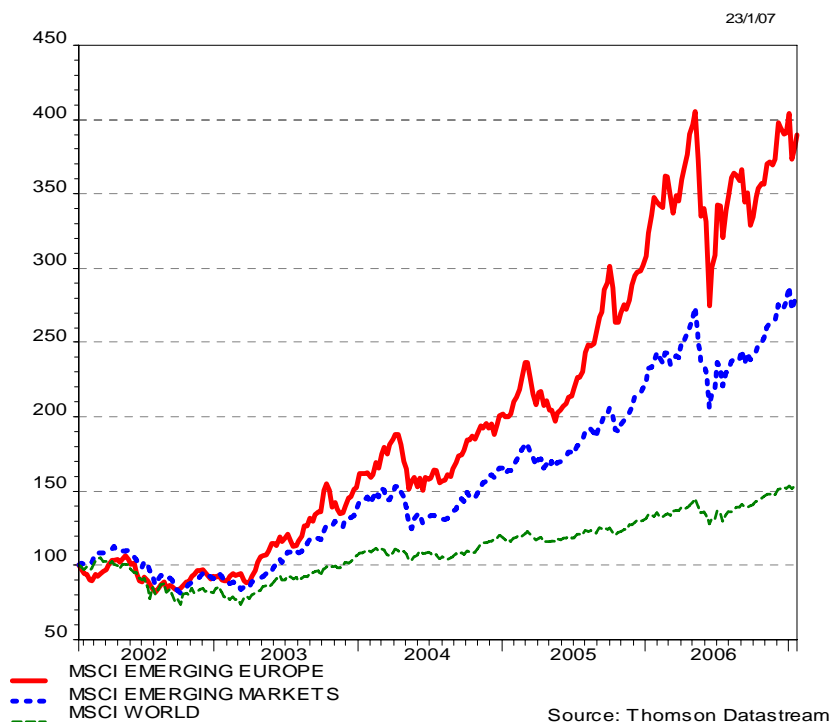


# Europe émergente: En quête d'opportunités d'investissement



Après plusieurs années de surperformance consécutive tant par rapport aux marchés développés qu'aux marchés émergents dans leur ensemble, l'Europe émergente offre-t-elle encore des opportunités d'investissement ?



Les perspectives pour ces marchés restent favorables : croissance économique mondiale satisfaisante, environnement de taux favorable. Nous assistons à un retour des carry trades liés au taux d'intérêt japonais bas et à la faiblesse du yen. Le risque géopolitique reste un facteur important, ainsi une détérioration de la situation en Iran entraînerait une correction de marché généralisée. Dans ce cas, le marché russe, fortement exposé aux valeurs pétrolières, pourrait servir de refuge.

**L'Europe centrale** bénéficie d'un environnement de taxation favorable et d'une bonne productivité comparée au niveau des salaires, augmentant ainsi considérablement la production industrielle. Ce sont maintenant principalement les secteurs des services et principalement de l'immobilier qui profitent du différentiel de prix par rapport aux pays d'Europe occidentale puisque la pénétration du secteur financier et la disponibilité des crédits est en croissance constante. Cependant, l'augmentation importante des crédits hypothécaires en devise étrangère constitue un risque important. En **Pologne**, La croissance du PIB reste satisfaisante et la demande domestique augmente. Toutefois, le déficit budgétaire devrait encore se détériorer malgré l'effet positif de la croissance. En termes de politique monétaire, la banque centrale pratique une politique favorable à la

croissance et ne devrait donc pas prochainement relever ses taux. En termes de valorisation, le marché polonais est assez cher mais est également soutenu par des fonds de pension locaux qui achètent des actions locales. En **Hongrie**, l'économie devrait ralentir dans les prochains mois suite aux mesures d'austérité prises par le gouvernement. Le déficit budgétaire devrait profiter d'une baisse de la consommation domestique et l'inflation devrait augmenter suite à la hausse de la TVA. Une hausse des taux est possible dans le courant du second semestre. Le marché hongrois offre, selon nous, de bonnes opportunités étant donnée la tendance à l'amélioration de l'environnement macroéconomique et les valorisations attractives. En **République tchèque**, la croissance ralentit mais est toujours soutenue par la consommation domestique. Cependant la faiblesse du gouvernement rend improbable des mesures pour diminuer le déficit budgétaire. Nous anticipons une légère hausse de taux.

En **Russie**, l'économie profite toujours de la croissance mondiale et de la forte demande en matières premières. Les revenus en provenance de la hausse des prix pétroliers ont été placés dans un fonds de stabilisation ; les réserves de la banque centrale s'élèvent maintenant à 300 milliards de dollar. Le président Poutine bénéficie toujours d'un important soutien populaire et le niveau de vie continue d'augmenter. La hausse des revenus fiscaux en provenance des secteurs d'extraction a permis de soutenir d'autres secteurs et d'ainsi diversifier l'économie au bénéfice des services. Le rôle de l'Etat dans l'économie est de plus en plus important et ce dernier élabore d'innombrables plans d'investissement, stimulant ainsi la croissance. L'adhésion à l'OMC devrait soutenir la pénétration du secteur financier. L'inflation reste importante suite à l'afflux de l'argent du pétrole sur le marché. Le rouble continue de se renforcer et la croissance des salaires met sous pression les marges des sociétés industrielles. Les élections parlementaires (2007) et présidentielles (2008) représentent un risque supplémentaire pour le marché. Le marché boursier est maintenant correctement valorisé mais la croissance des services reste toujours, selon nous, un thème d'investissement porteur.

La **Turquie** fut l'une des principales victimes de la correction du mois de mai avec une dépréciation importante de la devise et une forte hausse des taux. Le marché boursier et la devise ont redressé la barre mais l'environnement de taux reste défavorable. Les prochaines élections présidentielles vont marquer une pause dans le processus de réforme entamé en vue de l'adhésion à l'Union européenne. L'économie turque reste très dépendante du financement étranger ; cependant le ralentissement de la croissance devrait permettre de réduire le déficit budgétaire. Les principaux atouts du marché turc résident dans des valorisations attractives, principalement au sein du secteur bancaire qui offrira un important potentiel une fois les principaux problèmes en passe d'être résolus.

Le présent document a un caractère purement informatif à destination des investisseurs institutionnels ou professionnels, il ne comporte aucune offre de vente ou d'achat d'instruments financiers et ne confirme aucune transaction, quelle qu'elle soit, sauf convention contraire expresse. Les informations reprises dans ce document nous ont été transmises par différentes sources. Bien que Dexia Asset Management apporte le plus grand soin dans le choix des sources de données ainsi que dans la transmission de ces informations, certaines erreurs ou omissions peuvent avoir échappé à notre attention. La performance passée d'un produit ne constitue en aucune façon une garantie des résultats futurs et la valeur des investissements peut varier à la hausse comme à la baisse. Les investisseurs doivent prendre leurs décisions de placement en fonction de leur propre situation financière et de leurs propres objectifs d'investissements en tenant compte de la réglementation à laquelle ils sont soumis. Dexia AM ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation du présent document. Le contenu de celui-ci ne peut être reproduit que moyennant l'accord écrit préalable de Dexia AM. Les droits de propriété intellectuelle de Dexia AM doivent être respectés à tout moment.