

LES MARCHÉS ÉMERGENTS

MELIANI HAKIM

*Chargé de cours, Faculté Faycel YACHIR de Sciences
Economiques, Sciences de Gestion et Sciences
Commerciales, Université FERHATABBAS, Sétif*

INTRODUCTION

L'expression «marchés émergents» est utilisée pour désigner les marchés financiers des pays dont les économies sont en phase de transition vers l'économie de marché. Elle recouvre en fait des situations très disparates. L'adjectif émergent peut évoquer l'idée d'économie en phase de démarrage possédant un fort taux de croissance ce qui implique que les opportunités de profit pour les entreprises et de rentabilité pour les investisseurs sont plus importantes que celles obtenues dans les économies développées.

Pour parler de marché, il faut que les pays concernés soit dotés d'une structure boursière suffisamment développée pour permettre aux agents d'investir. les petits marchés embryonnaires, sans véritables activités .Sont donc exclus de même les marchés de Hong-Kong et de Singapour qui sont devenus des places financières importantes tant par

leur taille que par leur sophistication. Les caractéristiques connues des marchés émergents sont donc une taille encore modeste, une création récente, un PNB par habitant relativement faible, une volatilité des cours élevés, une faible ouverture aux investisseurs étrangers. Par ailleurs, des lacunes dans leur fonctionnement ou leur réglementation se traduisent par une certaine inefficience quand à la rapidité et à la sécurité en matière de compensation des transactions et de conservation et de livraison de titres. La capitalisation boursière de ces marchés est en général plus faible que celle des marchés développés, l'Inde, le Pakistan et le Brésil constituant quelques exceptions en outre le poids des premières entreprises dans la capitalisation boursière est plus forte dans les pays émergents qu'il ne l'est dans les pays développés. Néanmoins, la frontière entre certains marchés émergents et les marchés développés reste parfois floue et rend toutes classifications arbitraires. La liste des marchés émergents diffère selon l'institution (International Finance Corporation, grandes Banques Internationales) qui les publie.

Dans la première section, trois groupes des marchés émergents sont présentés, leurs caractéristiques sont analysées dans la deuxième section, enfin l'intérêt de ces marchés pour les investisseurs est mise en évidence dans une troisième section.

1 - LA TYPOLOGIE DES MARCHÉS ÉMERGENTS

Le terme marché émergent s'applique aussi bien à des marchés nouvellement créés qu'à des bourses établies il y a longtemps comme celle de Bombay (créée en 1887) de Rio de Janeiro (1845) et Sao Paulo (1890) situées dans des pays en développement où les marchés ont jadis joué un rôle important. Les pays d'Europe centrale et de l'est dont les bourses ont été réouvertes dans les années 90 après plusieurs années de suspension d'activité (Varsovie et Budapest par exemple) font partie des marchés émergents. Ces marchés peuvent être classés en trois catégories: les marchés les plus avancés les marchés émergents au sens étroit et les marchés naissant ou en sommeil.

1.1 - Les marchés naissants ou en sommeil

Dans le cadre d'une définition plus large on peut dire que le terme «marché émergent » s'applique aux marchés de tout les pays qui n'ont pas des économies développées, comme les économies en développement, les pays d'Europe centrale et de l'Est, les pays de l'Ex. URSS et certains pays socialistes d'Asie., d'autres comme la côte d'Ivoire, l'Equateur, le Ghana, le Guatemala et la fédération de Russie. Parce qu'il n'ont pas de solutions a leurs problèmes économiques, les performances de ces pays sont faibles et leurs accès aux flux internationaux de capitaux est très limité.

Les marchés financiers sont globalement dans une phase naissante même si on les compare aux marchés émergents types, et la taille des économies nationales est relativement petite, se qui se traduit par de faibles volumes de transactions. Il serait donc difficile de trouver des caractéristiques partagées par l'ensemble des marchés émergents seulement quelques statistiques permettent d'appréhender avec plus de clarté la place qu'occupent ces marchés dans le monde .

1.2 - Les marchés les plus avancés

Cette catégorie regroupe des pays comme la Malaisie ,le Mexique ,la Corée du sud, Taïwan où Thaïlande qui présentent quelques caractéristiques communes aux marchés développés: une inflation faible, une relative stabilité de taux de change, des systèmes bancaires et financiers développés, un accès aux marchés internationaux d'obligation et d'action, des échanges importants sur le marché des actions, une relative sophistication des systèmes de transaction et de compensation des titres.

Selon les données (1992) (Calotta et Alvarez 1992) en termes de montants de transaction, Taïwan et le 5ème marché du monde après les Etats Unis, la Grande Bretagne, le Japon et l'Allemagne. Les volumes de la France et la suisse sont comparables à ceux de la Corée et les échanges du Mexique, des pays bas, de l'Australie et l'Espagne sont équivalents en termes de capitalisation, le Mexique vient en tête des marchés émergents. La capitalisation de la bourse mexicaine est com-

parable à celle des pays bas et de l'Autriche. Le Mexique est suivi de la Corée, de Taiwan et de la Malaisie qui ont des capitalisations comparables à celle de l'Espagne et supérieures à celle de la Belgique, de la Suède et des petit pays de l'OCDE.

Cependant les marchés du 1er groupe ne sont pas encore assimilés à ceux des pays développés, ils ont encore des progrès à réaliser, ils restent vulnérables aux conditions économiques, ils sont l'objet de fluctuations importantes des cours. Les entreprises locales ne sont pas encore à même de satisfaire les exigences relatives aux cotations (Publication d'informations comptables et financières, respect des normes comptables internationales) et parfois seules les grandes compagnies internationales sont côtées sur les marchés.

1.3 - Les marchés émergents au sens étroit

Les marchés émergents au sens étroit sont ceux de l'Argentine, du Brésil de l'Inde, du Nigeria et des Philippines qui selon l'Internationale Finance Corporation sont engagés sur le chemin de changements qualitatifs. Sur le plan technique, certaines opérations (cas de la compensation de la livraison des titres, de la dissémination de l'information et de degrés d'automatisation des cotations) liées au bon fonctionnement des marchés sont peu développées. En outre, Ces pays n'ont pas encore résolu certains problèmes cycliques et structurels: une inflation élevée, une concentration importante des revenus et de la richesse, un déséquilibre des échanges extérieurs et un développement insuffisant des marchés monétaires. L'accès aux marchés internationaux de ces pays est donc difficile.

1.4 - La place des marchés émergents dans le monde

Les transactions dans les marchés émergents sont passées de 60 milliards de \$ en 1982 à 613 milliards de \$ en 1992 et 1630 milliards de \$ en 1994. En 1993 les 2000 entreprises composant les indices IFC de 25 marchés émergents ont émis des actions pour plus de 37,9 milliards de \$. La capitalisation de ces marchés est passée de 146 milliards de \$ en 1980 à plus de 1600 milliards de \$ à la fin de 1994, que l'on peut comparer à celle des marchés développés qui est supérieure à 10000

milliards de \$. La part des marchés émergents dans la capitalisation-boursière mondiale est ainsi passée de 4 à 12% entre 1980 et 1994. Les grands investisseurs institutionnels, tels que les fonds communs de placement les caisses de retraite où les sociétés d'assurances vie diversifient leur portefeuille en intégrant des valeurs émises sur les marchés émergents.

En 1994, 18 des 20 marchés au monde qui ont présenté les rentabilités les plus élevées sont des marchés émergents mais pour la même année, 8 sur 10 des marchés ayant présenté les rentabilités les plus faibles au monde sont aussi des marchés émergents.

2 - LES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DES MARCHÉS ÉMERGENTS

Huit éléments permettent de caractériser les marchés émergents.

2.1 - Le risque et la rentabilité

Le risque associé à un actif financier est généralement exprimé par la volatilité (l'écart type de rentabilité) observé pendant une période. Un des enseignements de la théorie financière moderne est que la rentabilité attendue d'un actif est d'autant plus élevée que son risque est élevé.

2.1.1 - Le risque

Les marchés émergents sont soumis à d'importantes fluctuations. Le tableau 1 indique le niveau de volatilité sur ces marchés par rapport à celui des marchés développés du fait de la faible capitalisation et de la faible liquidité des marchés émergents les informations nouvelles et les réajustement de portefeuilles des grands investisseurs internationaux peuvent susciter de forts variant des cours, à la baisse comme à la hausse. Ces marchés sont également très sensibles à des facteurs externes, tels que les évolutions des cours des matières premières ou les chocs pétroliers qui affectent l'ensemble de l'économie. Au Venezuela par exemple, les fluctuations du prix du baril de pétrole affectent significativement les cours en bourse qui ont été multipliés par 7 en 1990 lors du déclenchement de la guerre du golfe. L'instabilité politique et

sociale et la transparence insuffisante des marchés constituent également des facteurs importants de volatilité.

La volatilité est un instrument de mesure quantitatif qui synthétise tous les risques liés à un investissement sur les marchés émergents: le risque lié aux perspectives de croissance de l'économie et de résultats des entreprises mais aussi le risque politique, le risque de liquidités et le risque de change.

Le risque de liquidités est lié à l'étroitesse des marchés émergents; chaque sortie de fond peut avoir des conséquences spectaculaires sur le comportement de l'indice du marché local. L'exemple de la Malaisie est édifiant le volume quotidien des transactions est passé de 500 milliards de \$ en décembre 93 à 5 milliards de \$ en avril 94, du fait des retraits et des réductions des positions de quelques fonds américains. Il en est de même pour le Mexique où la capitalisation de la bourse mexicaine est passée de 130 milliards de \$ en décembre 1994 à moins de 79 milliard de \$ après la crise du peso Février 1995.

En plus de la volatilité, il existe un risque opérationnel spécifique aux marchés émergents. Ce risque est du à la moindre fiabilité des informations, à la faiblesse de la protection des investisseurs, à une insuffisante transparence du système financier ainsi qu'à une absence de sécurité et de rapidité dans les opérations de règlement livraison et de conservation des titres.

Tableau : Volatilités comparées entre les marchés développés et les marchés émergents.

Marchés	nombre de mois	volatilité (%)
- Argentine	60	68.07
- Brésil	60	81.68
- Chine	24	45.35
- Indonésie	51	35.09
- Pakistan	45	41.01
- Pologne	24	99.56
- Turquie	60	64.02
- Venezuela	59	69.74
- Zimbabwe	18	42.50
- Indices régionaux		
- IFCI	60	25.80
- Amérique Latine	60	29.31
- Asie	60	24.21
- Europe, Moyen orient, Asie	60	36.78
- <i>Marchés développés</i>		
- Etats Unis	60	12.41
- Europe, Australie, Extrême orient	60	18.81

Données des volatilités mensuelles, moyennes, annualisées, sur 5 ans au plus, jusqu'au 31/12/94.

Source : International finance corporation.

2.1.2 - La rentabilité

Le caractère de volatilité qui caractérise les marchés émergents est en général compensé par un supplément de rentabilité. Ce dernier s'explique par les taux de croissance élevés des économies et des perspectives favorables des bénéficiaires.

Pour les entreprises l'indice IFCI emerging Market composite donne un taux de rentabilité moyen annuel de 24,39% sur la période allant de décembre 90 à décembre 94 sur la même période, les taux de rentabilité moyens et indices Set P 500 et MSCI EAFE (Morgan Stanley Capital international) étaient respectivement de 11,5% et 10,02%.

De plus, les rentabilités des marchés émergents sont faiblement reliées avec celle des marchés développés et procurent des gains de diversification significatifs aux investisseurs internationaux. Des études empiriques ont montré que l'inclusion des titres des marchés émergents dans un portefeuille internationalement diversifié réduit le risque de celui-ci et accroît sa rentabilité du fait, entre autre, de la faible corrélation des marchés émergents entre eux, d'une part et avec les marchés développés d'autre part. (Grimbert, Mordacq, Tchemeni 1995).

2.2 - La liquidité et la profondeur du marché

La liquidité et la profondeur du marché peuvent être perçues par le volume des échanges, le montant des transactions, la capitalisation boursière et la part des 10 ou 20 sociétés les plus importantes dans la capitalisation boursière du marché. La concentration est en général plus importante sur les marchés émergents qu'elle ne l'est sur les marchés développés. Si aux USA les dix plus grandes sociétés ne représentent que 13% de la capitalisation globale du marché, ce chiffre passe à 30% pour le marché indonésien, 74% pour le marché vénézuélien et 61% pour le marché Colombien.

En moyenne sur les bourses émergentes, 17 sociétés font l'objet de 64% des transactions en valeur et représentent 60% de la capitalisation boursière. Cette forte concentration se traduit par un risque de liquidité élevé.

L'incapacité relative d'échanger des blocs importants d'un titre sans influencer de manière notable sur les cours est certainement le facteur qui réduit le plus l'attrait des marchés émergents mais les caractérise le mieux aussi auprès des investisseurs internationaux.

Tableau 2 : Capitalisation et concentration des marchés au 31/12/94.

Marchés	Capitalisation en million \$	Part dans la capitalisation des 10 premières entreprises e (%)	Part du volume effectif les 10 titres les plus actifs (%)
- Argentine	36.860	41.7	47.7
- Brésil	189.280	34.5	36.4
- Colombie	15.445	61.2	-
- Mexique	130.240	33.8	57.6
- Venezuela	4.110	73.8	80.7
- Pérou	8.170	55.8	55.2
- Chine	43.520	17.3	12.1
- Inde	127.515	19.4	6.2
- Indonésie	47.240	29.8	35.4
- Thaïlande	131.480	35.6	28.0
- Malaisie	199.275	29.6	13.5
- Portugal	16.248	51.1	52.6
- Hongrie	1.600	43.9	26.1
- Pologne	3.060	46.8	33.5
- Zimbabwe	1.828	61.4	62.1
- Jordanie	4.590	45.8	56.6

Source : International Finance Corporation

2.3 - L'organisation du marché

La bonne organisation d'un marché repose sur une bonne diffusion de l'information concernant les sociétés, sur des délais de compensa-

tion des transactions et de la raison des titres produits, et enfin, sur l'efficacité des procédures de contrôle.

2.3.1 - L'automatisation

Les marchés émergents représentent une grande diversité en ce qui concerne leur niveau d'automatisation. Les bourses de Rio de Janeiro, de Corée, de Singapour, de Taiwan et de Thaïlande disposent de systèmes de conservation, de compensation et de règlement comparables à ceux des marchés les plus avancés dans le monde.

A l'opposé, d'autres marchés dont l'Indonésie et les marchés d'Afrique ont encore de progrès importants à réaliser.

2.3.2 Le risque opérationnel: Information et protection des investisseurs

Le risque opérationnel est un obstacle qui réduit l'intérêt des marchés émergents pour les investisseurs internationaux .

En l'occurrence, peu nombreux sont les pays qui appliquent les recommandations du groupe des Trente (Grimbert, Mordacq, Tchameni, 1995) en matière de compensation et de conservation des titres telles que le développement des dépositaires centraux, la livraison contre paiement en délai de règlement en J+3 (J est le jour où l'ordre d'effectuer l'opération est donné). Le respect de ces dispositions simplifierait la tâche du conservateur et des titres et attirerait davantage d'investisseurs. Le rôle du conservateur est donc crucial sur des marchés émergents car le système de compensation et de conservation est souvent inefficace.

2.3.3 - Un équilibre adéquat entre la réglementation et la déréglementation

Le développement d'un marché financiers nécessite un équilibre entre d'une part la liberté nécessaire pour stimuler la concurrence et la croissance, et d'autre part, le contrôle indispensable pour prévenir la fraude et l'instabilité. La réglementation concernant le fonctionnement du système financier, la conservation des titres, la garantie de marché,

la fiabilité et la diffusion des informations ne sont pas au niveau des normes internationales. La transparence n'est pas non plus totale.

2.4 - Les produits négociés

Les produits proposés aux investisseurs sur des marchés émergents sont émis et cotés sur le marché national ou sur des marchés étrangers.

2.4.1 - Les produits cotés sur des marchés émergents

Trois types sont négociés sur des marchés émergents: Les actions, les obligations et les produits dérivés.

2.4.1.1 - Les Actions

La mise en œuvre d'importants programmes de privatisation, de libéralisation de l'économie a contribué à l'augmentation de la part des sommes investies en actions de flux de capitaux en direction des marchés émergents. De nombreuses sociétés dont celles du secteur de télécommunications au Mexique ou en Malaisie, du secteur du pétrole en Argentine ou en Indonésie ou en Malaisie, du secteur de l'électronique en Asie attirent les investisseurs étrangers. En 1994, 52 milliards de \$ d'actions ont été émis sur les marchés émergents.

2.4.1.2 - Les obligations

Comme exemple, la compagnie Mexicaine privée de ciment, a levé en 1991 près de 425 millions de \$ d'obligations à 5 ans. Dans certains pays dont l'Inde et la Thaïlande, ce sont les obligations convertibles en action qui ont connu le plus de succès. Les entreprises thaïlandaises ont ainsi levé en 1993 l'équivalent de 1,4 milliards de \$ par le biais d'émission de convertibles. Le succès de ce produit est dû en fait qu'en plus d'assurer une protection, il laisse intacte l'opportunité d'une plus value dans l'avenir.

Quant aux produits dérivés il ne sont pas très actifs dans ces marchés émergents.

2.5 - La direction des entreprises

Les réglementations en matière de direction des entreprises ne sont pas totalement transparentes et bien établies pour une grande partie des

marchés émergents. Les actionnaires n'ont pas tous la possibilité de participer aux décisions des conseils d'administration. En plus, les investisseurs institutionnels étrangers ne participent pas toujours aux décisions de gestion ce qui explique au moins en partie la volatilité des capitaux.

L'imposition par certains des marchés émergents de contraintes relatives aux investisseurs étrangers est de nature à limiter l'implication des investisseurs non résidents, dans la gestion des entreprises locales, ces contraintes sont relatives au pourcentage maximal, de détention de capital par les investisseurs étrangers, et parfois, il leur est interdit d'investir dans certains secteurs.

Enfin, signalons que certains pays émettent à l'attention des non résidents des actions sans droit de vote.

2.6 - Le degré d'ouverture du marché

Le degré d'ouverture peut être apprécié à travers le nombre de sociétés étrangères cotées sur les marchés émergents et de la libéralisation des mouvements de capitaux. Très peu de sociétés étrangères sont cotées sur des marchés émergents.

Les marchés émergents appliquent certains plafonds, concernant la détention des titres aux étrangers: Le cas de l'Inde 51%, Indonésie 49%. Il existe aussi des niveaux variables de plafonds comme c'est le cas de la Thaïlande (20 à 25%), à Chypre (5 à 49%) en Malaisie jusqu'à 80%.

Une libéralisation progressive des réglementations vis à vis des investisseurs étrangers est observée ainsi qu'un processus d'internationalisation des marchés de titres. Sur la plupart des marchés émergents, la libéralisation demeure toutefois incomplète. Donc les trois types de barrière réglementaires et institutionnelles de nature à limiter les possibilités d'investissement peuvent être décrites.

- Les limites sur le degré de participation étrangère autorisée sur le marché

Les limites sur la propriété étrangère des sociétés.

- Les règles régissant le rapatriement en devises des bénéfices et de capitaux par les étrangers.

L'accès aux marchés émergents n'a de sens pour l'investisseur qu'en l'absence de toute restriction sur la propriété et les transferts de devises, et donc une situation de libéralisation externe et interne.

Le but de la libéralisation externe est de faciliter peu la globalisation financière, l'entrée d'importants capitaux étrangers. Pour atteindre cet objectif, il faut que des efforts soient réalisés dans plusieurs sens. Il faut assouplir le contrôle sur les transferts des gains. Il s'agit aussi de permettre aux étrangers d'investir librement dans le marché financier tout en assurant une pleine liberté de conversion. Il part enfin offrir aux étrangers la possibilité de proposer des services financiers concurrençant ceux des établissements locaux (banque, assurance, courtiers); sur ce dernier point, toutefois, les autorités s'inquiètent de l'incapacité des jeunes établissements domestiques à lutter contre les grandes banques internationales, et cette inquiétude est en partie fondée dans la mesure où tout développement du système financier nécessite la présence d'un « tissu financier local ».

Quand aux reformes internes au système financier elles devraient permettre aux taux d'intérêt de fluctuer plus librement et aux banques d'avoir plus d'autonomie; le niveau des taux refléterait aussi l'équilibre entre l'offre et la demande de la monnaie nationale. Les reformes du système financier ne signifient cependant pas une complète déréglementation. Au contraire, une réglementation sélective doit assurer la transparence du marché et la protection des investisseurs, et favoriser aussi un afflux de capitaux plus importants. Une dérégulation expressive du système financier serait, elle, préjudiciable au développement durable de ces marchés.

2.7 - Le niveau de l'épargne nationale

La plupart des pays émergents ont un niveau d'épargne nationale insuffisant par rapport aux besoins de financement de leur économie, les exceptions concernent les marchés d'Asie dont les taux d'épargne sont parmi les plus élevés au monde.

Certains marchés d'Amérique latine, notamment le Chili ont augmenté le taux de l'épargne nationale affecté au financement de leur économie grâce à la création de fonds de pension . Une épargne nationale importante investie en bourse est un élément très positif dans le fonctionnement d'une économie, car elle est le signe d'une implication des nationaux dans leur économie et d'une confiance dans la politique économique de leur pays. Cette confiance rejaille à son tour sur celle des investisseurs étrangers.

Les marchés émergents pour lesquels la stabilité financière est la plus grande et dont la volatilité des rentabilisés sont les moins élevés, sont ceux, dont le taux d'épargne nationale et le montant des investissements directs sont relativement élevés. Plus les sommes investies en actions, en obligations sur un marché émergent par des investisseurs nationaux sont importantes, moins la volatilité de ce marché est expliquée par les apports et les retraits de fonds des investisseurs étrangers et plus le marché à une croissance économique continue, cette croissance à pour conséquence la création d'opportunités des gains pour les investisseurs. En d'autres termes, c'est la croissance qui attire les capitaux étrangers.

2.8 - La législation fiscale

Une fiscalité adaptée constitue un élément clé pour le développement des bourses nationales et la stimulation des investissements étrangers en titres nationaux. Afin d'attirer les investisseurs étrangers, les marchés émergents ont en général des législations fiscales plus souples que celle des pays développés en matière d'imposition des plus values en capital et des dividendes.

3 - Perspectives et des marchés émergents

Les réformes économiques en cours, l'élaboration des législations favorables aux investisseurs de portefeuilles et aux investissements directs vont continuer à créer un environnement favorable pour les investisseurs étrangers. Il y a de bonne raison de penser que la croissance et le développement des marchés émergents vont être soutenus. En effet, la croissance de l'activité économique devrait entraîner une

croissance des bénéficiaires des entreprises, une diminution du risque et de taux d'actualisation plus faible. Voir table 3.

Tableau 3: Synthèse de la croissance mondiale

Région	1991 - 1993	1994	Prévisions 1995 - 2004
- Ensemble du monde	1.2	2.8	3.3
- Pays à haut revenu	1.3	3	2.8
- Pays du G7	1.3	2.9	2.7
- Autres pays industrialisés	0.7	2.8	2.8
- Pays en développement	0.8	0.2	4.9
- Asie de l'Est et Pacifique	8.7	9.3	7.7
- Chine	12.3	11.7	8.5
- Asie du Sud	3.3	4.7	5.4
- Afrique Subsaharienne	0.6	2.2	3.8
- Amérique latine et Caraïbe	3.2	3.9	3.5
- Europe et Asie centrale	- 9.4	- 7.5	3.4
- Moyen orient et Afrique du nord	3.4	0.3	3.2

Taux de croissance en pourcentage du PIB en termes réels, mesurés et au prix du marché et exprimés sur la base des prix et taux de change de 1987.

Source : Banque mondiale.

3.1 L'intérêt des marchés émergents

Pour la diversification de portefeuille deux motivations attirent l'investissement sur des places étrangères. La première réside dans les valeurs étrangères, une rentabilité supérieure à celle qu'il est possible d'obtenir en limitant son portefeuille à des titres nationaux. La

deuxième motivation se limite dans la réduction du risque total des portefeuilles par une diversification internationale.

Les études empiriques (Drummert et Zimmerman, 1992) laissent penser une nette diminution du risque d'un portefeuille diversifié par rapport au risque des portefeuilles à investir sur chacun des marchés émergents. De plus une intégration économique ne se traduit nécessairement pas par une intégration des marchés financiers. De nombreux tests effectifs sur les marchés dopés ont montré que ceux là ne sont pas complètement intégrés et que en plus une intégration des marchés financiers n'implique pas nécessairement des corrélations élevées entre ces marchés.

Enfin, les reformes économiques, la libéralisation financière et les politiques de privatisation mises en œuvre par de nombreux marchés émergents auront un impact sur leur organisation économique et industrielle ,sur la concurrence interne et sur la structure des entreprises . De plus, les études empiriques effectuées sur les marchés émergents et les marchés développés laissent penser un accroissement de corrélation entre eux .

Ceci même à mesure que certains pays passent du stade de marchés émergents à celui de marchés développés, de nouveaux marchés émergents apparaissent. L'investisseur dispose donc de nouvelles sources de diversification liées à l'apparition des marchés faiblement corrélés avec les grandes places financières. Il est à noter que les placements sur les marchés émergents ne doivent pas uniquement être motivés par des considérations de rentabilité mais également par des objectifs de réduction de risque.

3.3 - La gestion du portefeuille international sur les marchés émergents

La gestion des portefeuilles recourt de plus en plus aux méthodes quantitatives une stratégie active basée sur une politique de sélection de petite valeur. Un gérant de fond sur les pays émergents devrait investir sur les valeurs qui bénéficieraient pleinement de la croissance. Ces marchés présentent donc des opportunités intéressantes à moyen et à long

termes pour l'investisseur patient (Templeton, GSEmerging markets).

3. 4. Le marché boursier algérien

Le fonctionnement du marché financier repose sur l'activité de deux compartiments dont les fonctions sont différentes et complémentaires: le marché des émissions de titres ou marché primaire et le marché boursier ou marché secondaire. Le marché primaire met en relation les agents à déficit de financement, c'est à dire les entreprises, les collectivités locales et l'état qui émettent des actions et des obligations, et les agents à surplus de financement, essentiellement les ménages qui souscrivent les valeurs mobilières. Ce compartiment remplit une fonction de financement, d'allocation du capital.

Le marché secondaire est celui où s'échangent les titres déjà émis. Ce compartiment est indispensable au bon fonctionnement d'un marché financier. Il assure la liquidité et la mobilité de l'épargne investie en valeurs mobilières. Son rôle est de fournir une évaluation permanente des titres cotés et d'effectuer les transactions. C'est par le biais d'un large éventail de valeurs inscrites à la cote qui conditionne la vie boursière et en détermine la force de sa capitalisation boursière. Par conséquent une bourse se caractérise par ses produits financiers, le montant de ses capitalisation, le volume de transactions, ses indices et ses différents compartiments. Tous ces critères sont absents dans la bourse Algérienne qui est dans un stade embryonnaire. Celle ci n'empêche pas que l'Algérie devra s'efforcer d'avoir un marché financier fiable en ouvrant ce type de marché non seulement aux entreprises publiques mais aussi aux sociétés privées. Tel n'est pas encore le cas, pour que l'Algérie puisse intégrer l'espace méditerranéen et jouer un rôle prépondérant dans le volet économique et qu'elle ait un marché financier actif, qui non seulement facilitera les transactions des capitaux étrangers, mais aussi donnera un nouveau souffle au financement des entreprises. Cela pourrait se faire en étroite coopération avec les pays du bassin méditerranéen, qui pourront donner leur savoir et leur expérience dans ce domaine. Ainsi, il me paraît indispensable que l'Algérie devra s'aligner sur le

mode de fonctionnement de l'économie de marché. Ceci ne pourra pas se faire sans un marché boursier efficient.

CONCLUSION

Les marchés émergents n'ont pas la stature et le niveau des marchés développés en termes de sécurité, et de rapidité des transactions, de qualité de l'information, de protection des investisseurs et de diversité des produits. L'émergence est un processus évolutif et les marchés les plus dynamiques se rapprochent progressivement du niveau des marchés développés. Le changement significatif de politique économique dans les pays en voie de développement a favorisé la croissance des marchés boursiers.

La libéralisation du commerce, le réalignement des taux de change, la transition vers l'économie de marché, la consolidation des finances publiques ont favorisé la libéralisation du secteur financier et ont facilité son accès aux investisseurs étrangers.

Les privatisations des entreprises publiques par l'offre des titres qu'elles suscitent accroissent la capitalisation et la liquidité du marché. De plus, elles favorisent l'émergence d'un tissu financier local en facilitant la création de fonds de pension locaux et le développement des banques d'investissement. Cette tendance générera à l'essor de nouvelles bourses en Afrique, Indochine et Asie centrale. Il a été observé une augmentation rapide des instruments directs sur les marchés émergents (ils sont passés de 10 milliards de \$ en 85 à plus de 77 milliards de \$ en 94). Les investissements de portefeuille ont également progressé (de 40 milliard de \$ en 94 à 46 milliard de \$ en 95). De grands investisseurs institutionnels, tels que les fonds communs de placement, les caisses de retraite, les sociétés d'assurance vie se diversifient désormais en intégrant dans leur portefeuille des valeurs émises, sur les marchés émergents .

La reconnaissance de l'importance des marchés émergents parmi les marchés de capitaux ne saurait se résumer à un effet de mode: le développement de ces marchés répond avant tout à un besoin économique

réel. En plus le contexte d'interdépendance et de globalisation financière rend nécessaire la recherche d'une diversification des risques et d'un accroissement des rentabilité sur des places décorréélées des grands marchés internationaux. Les investisseurs ont désormais avec les marchés émergents d'une nouvelle classe d'actifs, cet avantage trouvant cependant sa contrepartie dans une gestion qui comporte des contraintes particulières inhérentes à ces marchés émergents.

ANNEXE

La liste des pays retenus par la citybank et les indices de (IFC Factbook 1994) sont présentés ci dessous.

Indice IFC (IFC Factbook, 1994).

Indice IFC global en 1994.

Amérique latine: Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.

Asie de l'est: Chine populaire, Corée du sud, Philippine et;Taiwan.

Asie du sud: Inde, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Srilanka et Thaïlande.

Europe: Grèce, Hongrie, Pologne, Portugal et Turquie.

Afrique: Nigeria et Zimbabwe.

Moyen orient: Jordanie.

Liste des pays émergents élaborée par Citibank (1994).

Marchés émergents généralement bien établis.

Argentine	Grèce	Jordanie	Philippine	Srilanka
Autriche	Hong-Kong	Corée	Pologne	Taiwan
Brésil	Hongrie	Malaisie	Portugal	Thaïlande
Colombie	Inde	Mexique	Singapour	Turquie
Chine	Indonésie	Pakistan	Uruguay	Venezuela

Marchés émergents à accès limité

République Tchèque Maroc

Jamaïque Botswana

Zimbabwe

Marchés émergents en développement

Slovénie Tunisie Egypte Népal Costarica

Liban Ghana Cote d'ivoire Equateur Bolivie

Slovaquie Ile Maurice Kenya Paraguay Guatemala

Nigeria Russie Trinité et Tobago.

BIBLIOGRAPHIE

1. Banque mondiale, Les perspectives économiques mondiales et les pays en développement, Paris, Economica, 1995.

2. Grimbert D., Mordacq P., Tchemini E., Les marchés émergents, Paris, Economica, 1995.

3. International Finance corporation, Emerging Stoks Factbook, Washinton, IFC 1994.

4. Ross Living., Sara Zervoce., World development Vol 26, n°7 pp 1169 - 1183, 1998.

5. Sylvia Maxfwlld., Understanding the political implication of financial internationalisation in emerging countries., World development Vol 26, n°7 pp 1201 - 1219, 1998.

6. Malkom Knight., Developing countries and the globalisation of financial markets., World development Vol 26, n°7 pp 1185 - 1200, 1998.

7. Ash Demirgüç - Kunt., Ross Living., Stok market developement and financial intermediaries: Stylised Fact., The world bank economic Review, Vol 10 n°2 pp 291 - 321, May 1996.