



A la recherche d'opportunités d'alpha de qualité dans la dette émergente

Adrian Hilton, Head of Global Rates and Emerging Market Debt

- Le redressement constant de la classe d'actifs depuis le deuxième trimestre a été tout aussi remarquable que le choc initial qu'ont connu les spreads en mars dernier. Une partie importante de l'univers des marchés émergents bénéficiant de notations élevées s'échange désormais à des spreads par rapport aux bons du Trésor américain plus ou moins équivalents à leur niveau en début d'année
- Alors que les valorisations des titres souverains émergents sont proches de leur moyenne à long terme, et que les risques au bilan sont à présent plus prononcés, nous affichons une certaine prudence au sujet des possibilités de resserrement marqué des spreads des obligations en devise forte. Néanmoins, les opportunités de rendement total pour l'année à venir restent attractives, en particulier lorsqu'elles s'accompagnent d'une sélection judicieuse des crédits
- Une reprise solide de la croissance mondiale, soutenue par une politique commerciale américaine plus constructive et multilatérale, pourrait faire émerger les conditions idéales pour que les devises émergentes rattrapent une partie de leur retard par rapport au dollar US
- Le caractère semi-mature des marchés de la dette émergente offre de bonnes opportunités d'alpha parmi les titres souverains et d'entreprises libellées en devises forte et locale





Il faudra peut-être un certain temps pour y voir clair quant aux retombées du COVID-19 sur les marchés émergents (ME). Alors qu'ils étaient parvenus à rester à l'écart de la première vague de cas subie par les économies avancées en mars et en avril, les pays à revenu faible ont enregistré une croissance très préoccupante des contaminations à la fin de l'été, avant que celle-ci soit à nouveau éclipsée par la deuxième vague dans les marchés développés (Figure 1).

Il existe plusieurs raisons de croire à un déploiement du vaccin plus lent et moins généralisé dans les marchés émergents que dans les pays plus riches. Et les dégâts budgétaires déplorés au niveau de finances publiques déjà fragilisées pourraient encore exacerber les fragilités.

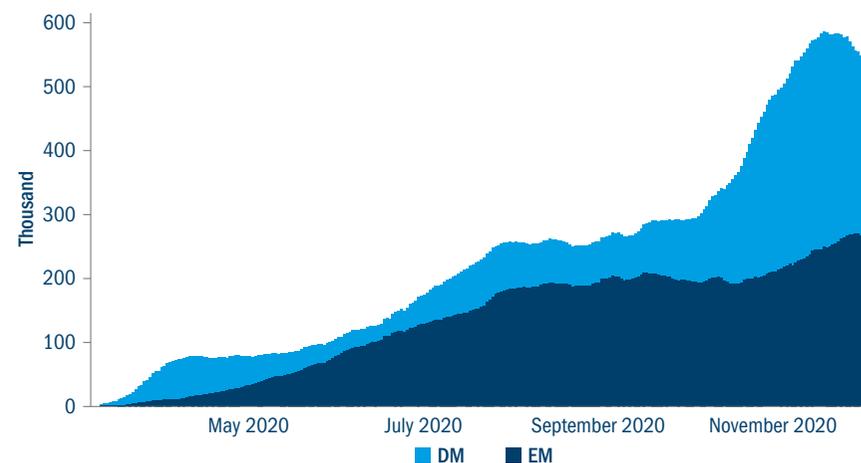
Cependant, le redressement constant de la classe d'actifs depuis le deuxième trimestre a été tout aussi remarquable que le choc initial qu'ont connu les spreads en mars dernier. Une partie importante de l'univers des marchés émergents jouissant de notations élevées s'échange désormais à des spreads par rapport aux bons du Trésor américain plus ou moins équivalents à leur niveau en début d'année.

Alors que les valorisations des titres souverains émergents sont proches de leur moyenne à long terme, et que les risques au bilan sont à présent plus prononcés, nous affichons une certaine prudence au sujet des possibilités de resserrement marqué des spreads des obligations en devise forte. Néanmoins, les opportunités de rendement total pour l'année à venir restent attractives, en particulier lorsqu'elles s'accompagnent d'une sélection judicieuse des crédits. Depuis le début de l'année, la performance de la dette émergente n'est pas encore parvenue à rattraper les autres segments du marché obligataire.

Le resserrement structurel des spreads au cours des premières années du XXI^e siècle a laissé place à un marché beaucoup plus cyclique. Le crédit des marchés émergents est une classe d'actifs fortement corrélée avec le crédit des marchés développés et qui est bien positionnée en cas de reprise même légère de la croissance mondiale en 2021.

Par ailleurs, la situation sur le front des taux mondiaux reste favorable à la performance de la dette émergente avec une inflation faible, des banques centrales qui devraient rester accommodantes et un stock d'actifs à rendement négatif proche des 15.000 milliards de dollars.¹ Par ailleurs, les investisseurs internationaux demeurent frileux au niveau de leurs allocations à la classe d'actifs, ce qui laisse entrevoir des entrées de fonds continues dans les prochaines années.

Figure 1 : Evolution des nouveaux cas de COVID-19 (moyenne mobile sur sept jours)



Source : OMS, novembre 2020.

¹ Bloomberg, *Negative-Yielding Debt Hits Record \$15 Trillion on Trade Woes* (La dette à rendement négatif atteint le niveau record de 15.000 milliards de dollars sur fond de déboires commerciaux), 5 août 2019.





Nous concentrons notre attention sur la partie plus rémunératrice des marchés de la dette souveraine et d'entreprise des ME, car ses performances sont restées en retrait des segments du crédit émergent de qualité supérieure ainsi que des obligations d'entreprise des marchés développés de notation équivalente (Figure 2). Le surcroît de rendement offert par la dette émergente par rapport au haut rendement américain ne reflète pas correctement les taux de défaut inférieurs et les valeurs de recouvrement plus élevées qu'on observe dans ces pays.

Dans le segment de la dette d'entreprise des ME, malgré une année difficile sur le plan des recettes et une augmentation de l'endettement brut, les bilans sont globalement positifs : ils affichent des liquidités disponibles et des possibilités de désendettement lorsque les ventes redémarreront l'année prochaine. Comme toujours, la sélectivité et l'analyse éclairée des fondamentaux sont essentielles.

Les obligations émergentes libellées en devise locale constituent elles aussi une opportunité intéressante alors que nous entrons dans une nouvelle phase du cycle du COVID. La dégradation des budgets publics, avec des gouvernements qui se sont empressés d'isoler leurs économies, conjuguée l'assouplissement monétaire agressif qu'autorise une inflation maîtrisée, ont donné lieu à des courbes des taux inhabituellement pentues dans bon nombre de monnaies locales.

Il ne faudra pas négliger les vulnérabilités que provoquent ces politiques sur le long terme. Néanmoins, par rapport à ceux qui sont proposés dans les économies avancées, les rendements réels sont attractifs, même en incluant la couverture de change.

Une reprise solide de la croissance mondiale, soutenue par une politique commerciale américaine plus constructive et multilatérale, pourrait faire émerger les conditions idéales pour que les devises émergentes rattrapent une partie de leur retard par rapport au dollar US, ce qui plus important encore au niveau des rendements.

Comme toujours, le caractère semi-mature des marchés de la dette émergente offre de bonnes opportunités d'alpha parmi les titres souverains et d'entreprises libellées en devises forte et locale. Nous nous attachons toujours à associer une analyse fondamentale rigoureuse à des recherches macroéconomiques afin d'identifier les meilleures opportunités de risque/rendement.

Figure 2 : Rendements excédentaires par secteur depuis le 1er janvier



Source : Bloomberg, novembre 2020.



Pour en savoir plus, rendez-vous sur
columbiathreadneedle.com



Informations importantes :

Document exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers). Il s'agit d'un document publicitaire.

Le présent document est uniquement destiné à des fins d'information et ne saurait être considéré comme représentatif d'un quelconque investissement. Il ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente de titres quelconques ou autres instruments financiers, ou de la fourniture de conseils ou de services d'investissement. **Investir comporte des risques, y compris le risque de perte du principal. Votre capital est exposé à des risques.** Le risque de marché peut affecter un émetteur, un secteur de l'économie ou une industrie en particulier ou le marché dans son ensemble. La valeur des investissements n'est pas garantie. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. **Les investissements internationaux** impliquent certains risques et une certaine volatilité en raison des fluctuations éventuelles sur le plan politique, économique ou des changes et des normes financières et comptables différentes. **Les titres mentionnés dans le présent document sont présentés exclusivement à des fins d'illustration, ils sont susceptibles de changer et ne doivent pas être interprétés comme une recommandation d'achat ou de vente. Les titres analysés peuvent générer ou non un rendement.** Les opinions exprimées le sont à la date indiquée. Elles peuvent varier en fonction de l'évolution du marché ou d'autres conditions et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres associés ou sociétés affiliées de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Les investissements réels ou les décisions d'investissement de Columbia Threadneedle et de ses sociétés affiliées, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients, ne reflètent pas nécessairement les opinions exprimées. Ces informations ne sont pas destinées à fournir des conseils en investissement et ne tiennent pas compte de la situation particulière des investisseurs. Les décisions d'investissement doivent toujours être prises en fonction des besoins financiers, des objectifs, des fins, de l'horizon temporel et de la tolérance au risque spécifiques de l'investisseur. Les classes d'actifs décrites peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. **Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et aucune prévision ne saurait être considérée comme une garantie.** Les informations et opinions fournies par des tiers ont été obtenues auprès de sources jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document et son contenu n'ont pas été vérifiés par une quelconque autorité de tutelle.

En Australie : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [« TIS »], ARBN 600 027 414. TIS est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la Loi sur les sociétés et s'appuie sur le Class Order 03/1102 relatif à la commercialisation et à la fourniture de services financiers à des clients « wholesale » australiens, tels que définis à la section 761G de la Loi de 2001 sur les sociétés. TIS est réglementée à Singapour (numéro d'enregistrement : 201101559W) par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289), qui diffère des lois australiennes.

A Singapour : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapour 239519, une société réglementée à Singapour par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (Chapitre 289). Numéro d'enregistrement : 201101559W. Cette publicité n'a pas été soumise à l'examen de la Monetary Authority of Singapore.

A Hong Kong : Publié par Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, qui est autorisée par la Securities and Futures Commission (« SFC ») à exercer des activités régulées de Type 1 (CE : AQ4779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n° 1173058.

Dans la région EMEA : Publié par Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiés de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle. columbiathreadneedle.com

Publié en décembre 2020 | Valable jusqu'en juin 2021 | J31065 | 3358902