



Newsletter

Dette émergente

Janvier 2025

Les marchés émergents ont eu un mois de décembre plus volatile que prévu, affrontant d'importants mouvements de repli après une réunion défavorable de la FED. Le signal d'une baisse des taux de 50bps pour 2025 a conduit à une chute brutale des actions et une hausse de 40bps du rendement du Trésor américain à 10 ans.

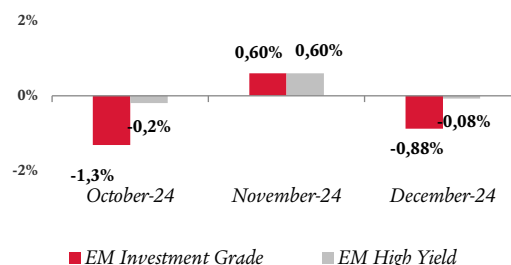
Au Brésil, les préoccupations budgétaires de l'administration Lula a provoqué une baisse majeure du BRL, des obligations locales et de la dette extérieure. Malgré l'intervention de la BCB, le budget reste préoccupant et l'incite à relever ses taux, contrairement aux banques centrales des pays émergents qui ont assoupli leur politique avec prudence. De même, les risques politiques se sont intensifiés en Roumanie (présidentielles annulées) et en Corée du Sud (destitution du président Yoon). Le Politburo chinois a réaffirmé être en faveur de la croissance dans un contexte de défis intérieurs et de droits de douane américains potentiels.

Faits marquants du mois

Performances : Investment Grade vs High Yield

Le crédit Investment Grade a sous-performé le crédit High Yield en décembre, en raison de sa plus grande sensibilité aux taux américains, pendant que les *spreads* sont restés résistants.

Comparatif des performances des obligations émergentes : Investment Grade vs High Yield

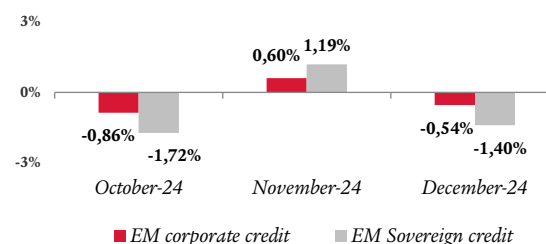


Source : Swiss Life Asset Managers, données au 31.12.2024

Dette souveraine émergente : Entreprises vs souverains

Les obligations souveraines ont sous-performé les obligations d'entreprises, principalement en raison de leur sensibilité accrue aux taux américains, bien que les *spreads* des obligations souveraines se soient resserrés plus fortement que ceux des obligations d'entreprises au cours du mois.

Comparatif des performances des obligations émergentes libellées en dollars



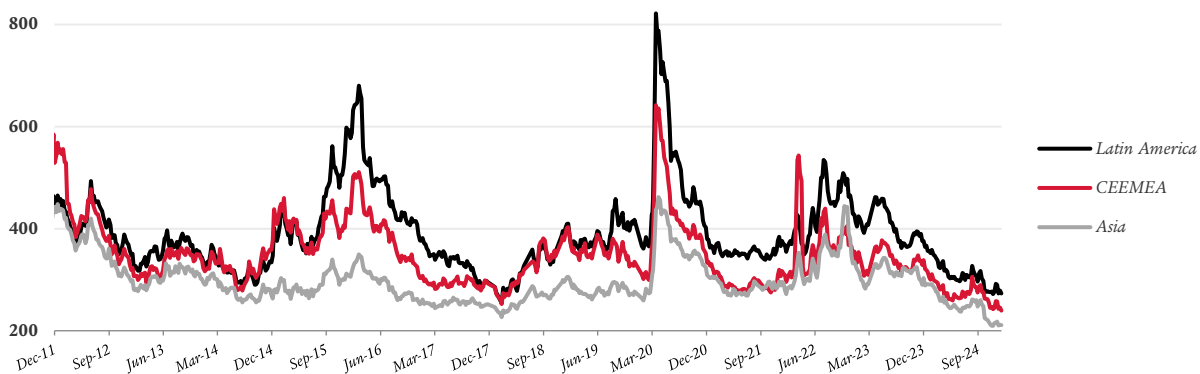
Source : Swiss Life Asset Managers, données au 31.12.2024

Avertissement : Source : Swiss Life Asset Managers France, Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées.

Performances régionales

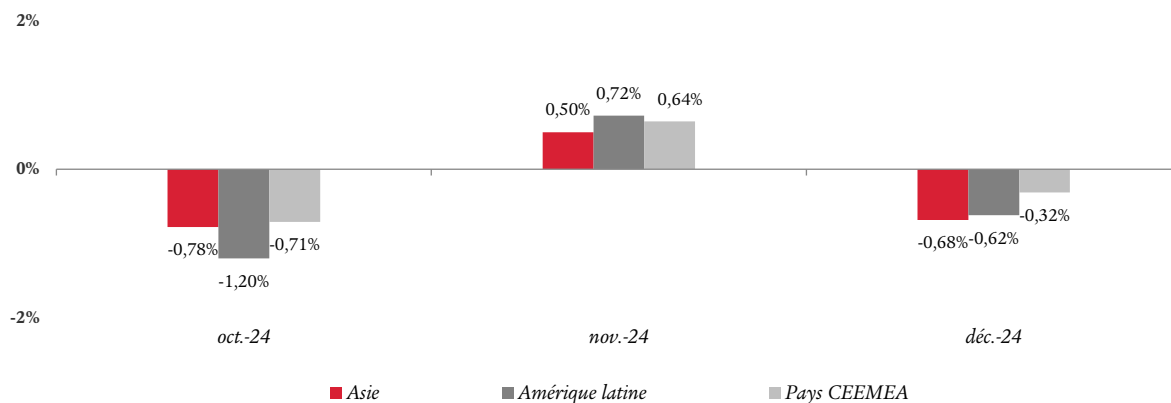
Les performances absolues ont été négatives dans toutes les régions émergentes en décembre. L'Amérique latine s'est distinguée par la meilleure performance en 2024, soutenue par la bonne performance des émetteurs High Yield dans la région.

Spreads de crédit régionaux (en bps) – Obligations d'entreprises des marchés émergents libellées en dollars



Source : Swiss Life Asset Managers, données au 27.12.2024

Performance régionale – Obligations d'entreprises des marchés émergents libellés en dollars



Source : Swiss Life Asset Managers, données au 31.12.2024

Avertissement : Source : Swiss Life Asset Managers France, Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées.

Le chiffre du mois



Josipa Markovic
Economiste marchés émergents

48,6%

Chine : PMI des nouvelles commandes à l'exportation de décembre 2024

Environnement macroéconomique

Chine : PMI des nouvelles commandes à l'exportation de décembre 2024

Le PMI du BNS et le PMI Caixin pour le secteur manufacturier chinois ont poursuivi leur ascension. Toutefois, certaines faiblesses sont évidentes. L'enquête Caixin, qui se concentre sur les petites entreprises exportatrices, montre que le PMI des nouvelles commandes à l'exportation est passé de 51,5 à 48,6 points, soit sous la barre des 50 points qui sépare expansion et contraction. Ce recul s'explique par l'impact des menaces douanières, qui ont créé un climat d'incertitude dans le négoce et pesé sur le moral des investisseurs. En revanche, la sous-composante des nouvelles commandes, indicatrice de la demande intérieure, a bien résisté dans les enquêtes Caixin et BNS, qui couvrent un plus large éventail d'entreprises. Cette résilience est attribuée aux mesures gouvernementales de soutien au secteur manufacturier. Bien que nous n'attendions pas des tarifs douaniers de 60% sur toutes les exportations chinoises vers les Etats-Unis, certains droits de douane devraient être imposés sur divers produits après l'investiture de Donald Trump le 20 janvier. De plus, une rhétorique hostile devrait peser sur le contexte d'investissement dans le pays.

Brésil : les aspects fiscaux resteront essentiels en 2025

L'économie brésilienne devrait croître de plus de 3% en 2024. Cette croissance a été portée par plusieurs facteurs stimulant la consommation : un revenu réel disponible solide, une inflation plus faible, un marché du travail tendu, des dépenses publiques et des allègements fiscaux pour les familles moins fortunées. Le taux de chômage est tombé à 6,2%, un niveau inédit depuis 2015. Toutefois, cette croissance économique robuste se fait au prix d'un déficit budgétaire élevé, qui s'est creusé pour atteindre 9,5% du PIB. La dette publique a dépassé 75% du PIB en 2024, bien plus que celle de pays comparables. L'incertitude budgétaire, façonnée par les dépenses de l'administration Lula, a perturbé les marchés et entraîné une forte dépréciation du réal brésilien fin 2024. L'approbation récente des coupes budgétaires par le Congrès ainsi que les déclarations du ministre des Finances Fernando Haddad mettant l'accent sur le développement budgétaire durable ont quelque peu calmé les marchés. Néanmoins, en 2025, les aspects fiscaux devraient rester au centre des préoccupations, forçant la banque centrale à maintenir des taux élevés, ce qui pourrait freiner la croissance.

NOTRE STRATEGIE

« Nous restons prudents avant l'investiture de Donald Trump, tout en étant optimistes sur cette classe d'actifs si la croissance mondiale reste stable et sans perturbations majeures. »

Gabriele Bartoletti, CFA

Gérant senior de dettes émergentes

Dorthe Fredsgaard Nielsen

Gérante senior de dettes émergentes

Stratégie marchés émergents

Si l'on considère la performance de 2024, le crédit émergent a de nouveau fait preuve de résilience malgré plusieurs vents contraires, notamment un calendrier électoral chargé, des tensions géopolitiques persistantes dans diverses régions et des investissements encore timides vers la classe d'actifs. Il a réalisé une performance à un chiffre, principalement en raison du resserrement des *spreads*. Toutefois, la contribution la plus importante a été celle du crédit High Yield (HY), qui a nettement surpassé le crédit Investment Grade (IG).

Le High Yield souverain en particulier a enregistré une performance remarquable de 14%, tandis que le Investment Grade souverain a affiché une performance de -1%, marquant le plus important écart de performance entre les deux segments depuis 2010. La forte progression du marché HY a été alimentée par des facteurs spécifiques, en particulier dans le segment des crédits en difficulté, où certains crédits, tels que l'Argentine et le Liban, ont atteint des rendements à trois chiffres. Dans le même temps, l'univers émergent au sens large est resté bien soutenu par un environnement macroéconomique robuste, des fondamentaux solides et des conditions financières plus faciles, ce qui a conduit à un resserrement des *spreads* dans divers sous-segments émergents.

À l'approche de 2025, nous restons prudents en raison des incertitudes autour des perspectives macroéconomiques mondiales, notamment les implications potentielles des changements de politique introduits par l'administration Trump. Son investiture prochaine et les 100 premiers jours seront déterminants pour les attentes en matière de croissance, d'inflation et de volatilité potentielle des marchés. Nous adoptons alors une position plus sélective tout en restant globalement optimistes si la croissance mondiale reste stable et sans perturbations majeures.

Défis budgétaires au Brésil : gérer la volatilité du marché et rétablir la confiance.

Les actifs brésiliens ont été fortement affectés par la forte volatilité des marchés en raison des défis budgétaires et de l'incertitude quant à la capacité de l'administration du président Lula à les surmonter. Cette situation présente des similitudes avec les crises de confiance antérieures à l'origine de chutes brutales des cours. La trajectoire récente du Brésil souligne l'importance de la crédibilité budgétaire pour les marchés émergents. En 2024, l'économie brésilienne a connu une croissance supérieure à son potentiel, alimentant les pressions inflationnistes. Cependant, la politique budgétaire procyclique du gouvernement a inquiété les investisseurs, incitant à de constants mouvements de ventes du Réal brésilien au cours l'année. En décembre, la Banque central du Brésil (BCB) est intervenue sur le marché des changes en vendant ses réserves pour atténuer la dépréciation de la monnaie. Elle a également entamé un mini-cycle de hausse des taux afin de juguler l'inflation et faire face aux anticipations non ancrées. Malgré ces efforts, la politique monétaire pourrait ne pas suffire à contenir les pressions inflationnistes.

Il est urgent de recalibrer la stratégie budgétaire du gouvernement pour rétablir la confiance des investisseurs et renforcer la crédibilité des politiques budgétaires. Sans ces ajustements, les agences de notation pourraient dégrader la note de crédit souveraine du Brésil et la volatilité des marchés financiers du pays devrait persister.

À propos de Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers dispose de plus de 165 ans d'expérience dans la gestion des actifs du groupe Swiss Life. Ce lien étroit avec l'assurance conditionne sa philosophie d'investissement qui a pour principaux objectifs d'investir dans le cadre d'une approche responsable des risques et d'agir chaque jour dans l'intérêt de ses clients. Swiss Life Asset Managers propose également cette approche éprouvée à des clients tiers en Suisse, en France, en Allemagne, au Luxembourg, au Royaume-Uni, en Italie et dans les pays nordiques

Au 30 juin 2024, Swiss Life Asset Managers gère 272,3 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 121,2 milliards d'euros d'actifs sous gestion pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est un investisseur immobilier institutionnel leader en Europe¹. Sur les 272,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 91,1 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 21,6 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 30 juin 2024, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 112,7 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 200 collaborateurs en Europe.

Construire son indépendance financière pour vivre selon ses propres choix

Swiss Life permet à chacun de construire son indépendance financière pour vivre selon ses propres choix et envisager l'avenir en toute confiance. C'est également l'objectif poursuivi par Swiss Life Asset Managers : nous pensons à long terme et agissons de manière responsable. Forts de nos connaissances et de notre expérience, nous développons des solutions d'investissement d'avenir. Nous aidons ainsi nos clients à atteindre leurs objectifs d'investissement à long terme. Cela permet ensuite à leurs clients de planifier à long terme et à construire leur indépendance financière pour vivre selon leurs propres choix.

¹ N° 1 IPE Top 150 Real Estate Investment Managers 2023 Ranking Europe, N° 2 INREV Fund Manager Survey 2024)

Avertissement :

Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de l'art 4 de la LSFIn qui reprend les directives de MiFid. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et de marketing. Il ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement ou une incitation à effectuer un placement. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées. Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans ce document ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Swiss Life Asset Managers France.

La responsabilité de Swiss Life Asset Managers France ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. Tout investisseur potentiel doit prendre connaissance du DIC et du prospectus de chaque OPCVM remis avant toute souscription. Ces documents sont disponibles gratuitement sous format papier ou électronique, auprès de la Société de Gestion de fonds ou son représentant : Suisse : Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, P.O. Box 2831, 8002 Zürich ; France : Swiss Life Asset Managers France, 153, rue Saint-Honoré, 75001 Paris ou sur le site fr.swisslife-am.com. Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 31/12/2024. « Swiss Life Asset Managers » est la marque des activités de gestion d'actifs du Groupe Swiss Life.

Retrouvez toutes nos publications sur

www.swisslife-am.com

N'hésitez pas de nous contacter pour des plus amples questions :

En France : service.clients-securities@swisslife-am.com,
Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

En Suisse : info@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers France

Société de Gestion de portefeuille

GP-07000055 du 13/11/2007

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance
au capital de 671.167 Euros

Siège social : Tour la Marseillaise, 2 bis, boulevard
Euroméditerranée, Quai d'Arcenc 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré, 75001 Paris

