

Les obligations d'entreprises émergentes : la classe d'actifs a de beaux jours devant elle

Les obligations d'entreprises des marchés émergents ont longtemps été considérées comme le parent pauvre (plus petit et moins liquide) de la dette souveraine émergente, et jugées pas suffisamment attrayantes pour dépasser le statut d'opportunité d'investissement tactique, selon Colm McDonagh, Responsable de la dette émergente chez Insight Investment (groupe BNY Mellon IM). C'est pourquoi de nombreux acteurs sont étonnés de constater que ce segment se soit hissé au rang de véritable classe d'actifs obligataire à l'échelle mondiale, au point de supplanter, en termes de volume en circulation, les obligations d'entreprises high yield américaines et la dette d'entreprises investment grade européenne.



La conséquence de cette croissance, se matérialisant par un transfert structurel des opérations de prêt inscrites au bilan des banques vers le secteur de la gestion d'actifs, implique que le crédit émergent semble voué à exercer une plus grande influence sur les indices de crédit mondiaux. Il en ressort que le segment devrait jouer un rôle encore plus important au sein de l'univers de crédit global. Alors que plus de 60% du secteur des obligations d'entreprises émergentes est noté investment grade, les rendements sont nettement supérieurs à ceux de leurs homologues européens et américains, ce qui représente une offre attrayante, en termes de fondamentaux autant que d'opportunités relatives au sein de l'univers obligataire.

Malgré ces éléments, et peut-être à cause d'un biais historique chez les investisseurs, ces derniers restent hésitants face au crédit émergent, comme le montre la sous-pondération persistante de cette classe d'actifs au sein des portefeuilles. La perception de la dette souveraine émergente était similaire au début des années 2000, avant une reconnaissance tardive de ses mérites relatifs au sein des portefeuilles d'investissement internationaux. Selon nous, le développement du segment des obligations d'entreprises émergentes constitue une opportunité de long terme, tant sur une base autonome, que dans le cadre d'une approche crédit globale.

Les marchés obligataires sont confrontés à des défis clairement identifiés, notamment au sein des marchés développés, tout au long du prochain cycle. Nous pensons qu'une approche de gestion active du crédit émergent offre une alternative attrayante. En effet, malgré la maturation rapide de cette classe d'actifs, de nombreux crédits ne font pas l'objet d'une recherche suffisante et sont peu détenus par les grands investisseurs, ce qui génère des écarts de valorisation et des opportunités par rapport aux marchés développés. **La part de la finance d'entreprise dans les marchés émergents, via le marché obligataire, a presque doublé depuis la crise financière mondiale, les banques cherchant à se désendetter et à réduire leurs portefeuilles de prêts.**

Toute la question est de savoir quel sera le comportement de la classe d'actifs en cas de normalisation des marchés obligataires dans les pays développés. La réponse n'est pas évidente car elle dépend des facteurs à l'origine de la remontée des taux, et de la valorisation initiale des émetteurs émergents au moment où la hausse des taux est enclenchée. Historiquement, une hausse des taux américains n'a pas systématiquement eu un impact négatif sur les entreprises émergentes, à condition d'être accompagnée d'une croissance américaine robuste, comme cela semble être le cas actuellement. Dans la pratique, un contexte de croissance plus dynamique se traduit généralement par un resserrement des spreads sur le

segment high yield. Néanmoins, nous demeurons tactiquement plus prudents qu'en début d'année, mais chercherons à accroître notre prise de risque quand la pérennité des perspectives de croissance et les signes de succès ou d'échec politique deviendront plus clairs au sein des marchés développés.

Nous restons globalement positifs, aussi bien sur la croissance des marchés émergents que sur la progression graduelle des réformes. Le contexte suggère que l'investissement dans les marchés émergents sera désormais moins une affaire de bêta, mais offrira de nombreuses opportunités pour les investisseurs à la recherche d'alpha. À moyen terme, les perspectives des pays et des actifs émergents sont vouées à devenir de plus en plus contrastées, à mesure que l'agenda politique, la direction des flux d'investissement et la conjoncture économique prennent des chemins différents au sein de l'univers des marchés émergents. Cette évolution désignera des gagnants et des perdants, et les marchés reflèteront cette nouvelle réalité.

En toile de fond, les marchés émergents ont accompli des progrès considérables dans un environnement macroéconomique difficile. Les obligations d'entreprises émergentes, aussi bien investment grade que high yield, offrent actuellement aux investisseurs des rendements ajustés au risque de crédit supérieurs à ceux des marchés développés, qui demeurent très faibles. Les entreprises des marchés émergents bénéficient de fondamentaux de crédit globalement robustes, de facteurs techniques solides et d'un contexte économique en amélioration. **En outre, les obligations d'entreprises libellées en devise forte sont dominantes au sein du segment, exonérant les investisseurs du risque directement lié aux devises émergentes, extrêmement difficile à gérer au cours des dernières années.**

Les arguments en faveur des obligations d'entreprises émergentes se sont renforcés de manière spectaculaire durant les quatre années passées, malgré un environnement macroéconomique compliqué. Tandis que les entreprises connaissent une certaine cyclicité, leurs indices représentatifs affichent une duration nettement inférieure à celle des emprunts d'État émergents, assortie d'une meilleure qualité de crédit. Ces caractéristiques sont en phase avec une consolidation de la classe d'actifs et, plus récemment, de la base mondiale des investisseurs. **Nous considérons que cette classe d'actifs sera incontournable dans les cinq années à venir.**