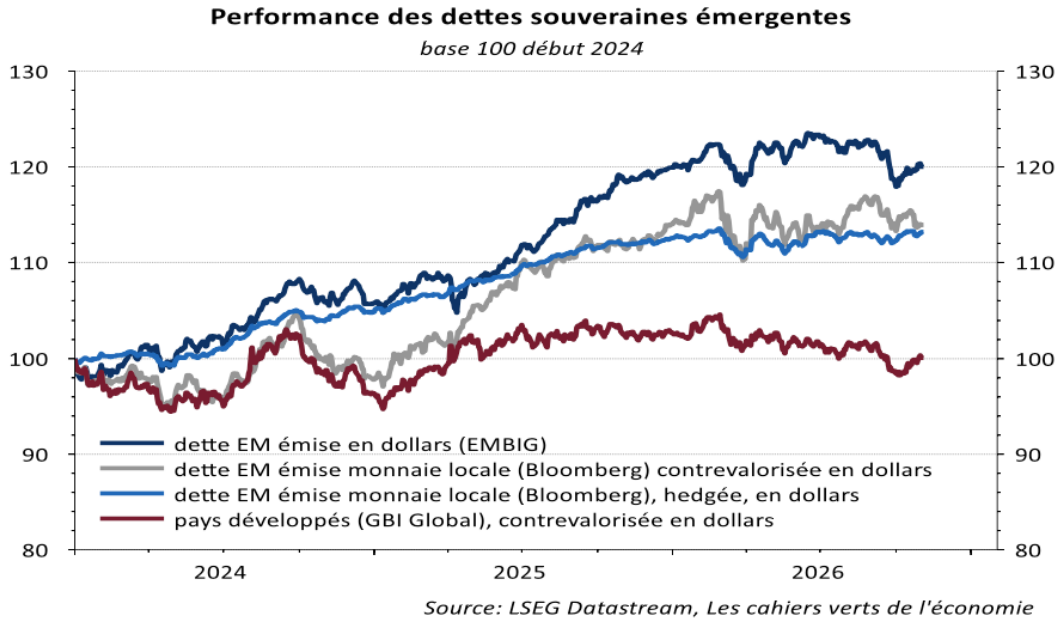
APICIL INVESTMENT SOLUTIONS

LES CAHIERS VERTS DE L'ÉCONOMIE

La dette émergente peut-elle aujourd'hui aider à la performance des portefeuilles ?

C'est une question que l'on nous pose souvent. Parmi les produits de taux, la dette émergente vaudrait-elle le coup ?

Hélas, la réponse n'est pas réellement positive. La dette émergente souveraine en dollars et en devises locales a connu des performances en ligne avec celle des pays développés au cours des derniers mois (cf. graphique ci-dessous).



La hausse des taux longs de l'été, le niveau élevé des prix de l'énergie et le durcissement monétaire ont été quelque peu pénalisants, se traduisant en fin de période par quelques craintes cycliques au niveau mondial, à l'origine d'une montée de l'aversion au risque qui a aussi pénalisé cette classe d'actifs.

Les conditions financières en provenance des USA se sont durcies, reflétant un dollar assez fort et des taux longs élevés.

APICIL INVESTMENT SOLUTIONS

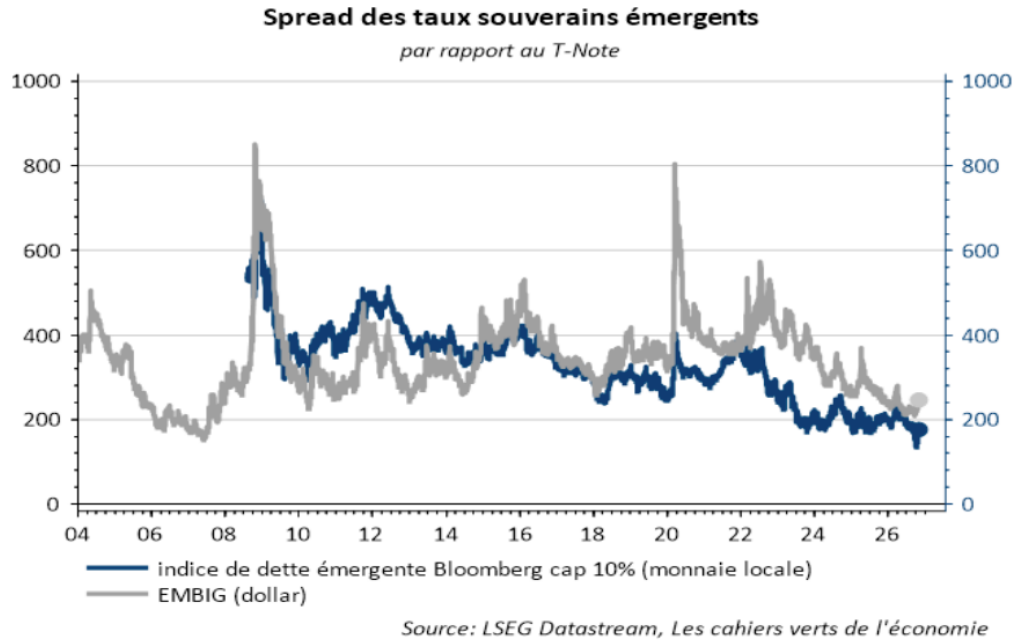
LES CAHIERS VERTS DE L'ÉCONOMIE

Cela est évidemment dû à une inflation assez robuste et à un ton encore relativement dur des banquiers centraux. Les derniers chiffres d'inflation américaine montrent une inflation sous-jacente résistante à la baisse ; cette dernière devrait se maintenir entre 2,5 et 3 % au moins jusqu'au milieu de 2027, avec une composante « logement » qui reste en particulier très robuste. Cela maintient une pression haussière sur les taux directeurs de la Fed.

Et contrairement aux années précédentes, les spreads souverains ont eu également tendance à progresser dans un contexte d'inquiétudes au sujet de l'endettement mondial.

Cela étant, ils restent encore en l'état assez comprimés. Les spreads en dollars évoluent autour de 250 pb (dans le 1er décile depuis 20 ans) au même titre que les spreads en devises locales (qui ont un peu reculé). Aujourd'hui, nous estimons que ces niveaux sont assez faibles eu égard aux fondamentaux de risque, d'activité et d'incertitude.

Cela limite le potentiel haussier de cette classe d'actifs pour les prochains mois même en cas de retour de l'appétit pour le risque (cf. graphique ci-dessous).



Source: LSEG Datastream, Les cahiers verts de l'économie

Si l'on se base sur une stabilisation des taux longs américains et sur un spread souverain émergent stable, la performance attendue à 12 mois pour la dette souveraine émergente en dollars ressortirait à 5/6 % (dans un scénario de taux de défaut moyen conservateur de 3 %, un peu supérieur à celui des années passées). C'est moins que ce que l'on peut espérer sur la dette souveraine développée.

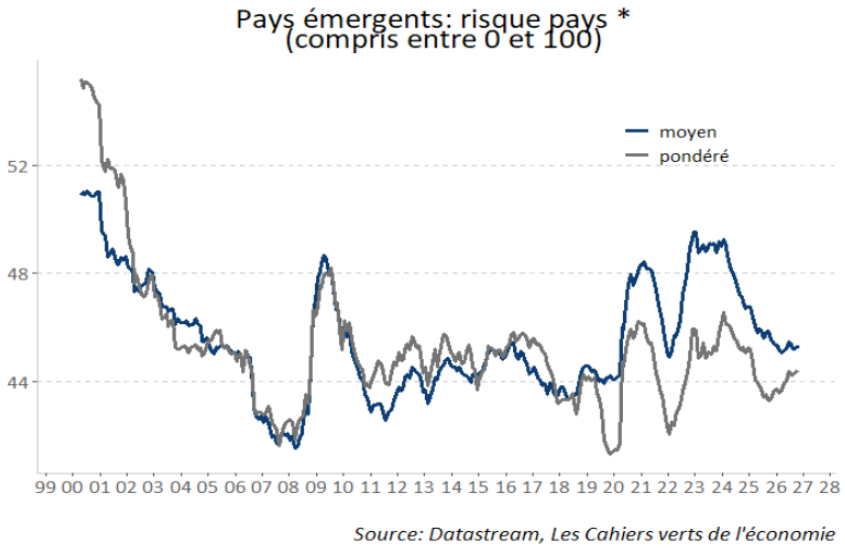
Dès lors, les perspectives pour la dette souveraine émergente en dollars sont moyennes / médiocres eu égard au risque.

La dette souveraine émise en devises locales a quant à elle un potentiel limité (spreads faibles, change volatil dans un contexte d'incertitude du côté de la Fed).

Qu'en est-il du country picking ?

Il faut d'abord rappeler que les pays émergents ne sont pas un groupe homogène.

Néanmoins, après un écart croissant entre le risque moyen pondéré de l'indice et les différents pays qui le composent, la tendance aujourd'hui est à la modération. De même, la dispersion des notes de risque pays des pays composant l'indice EMBIG recule désormais (cf. graphique ci-dessous).



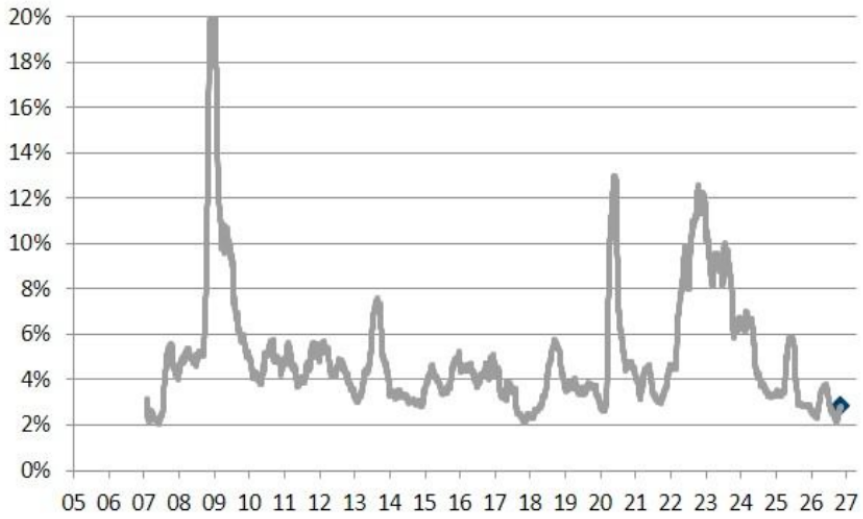
Source: Datastream, Les Cahiers verts de l'économie

- *Indice de risque pays EIU pondéré par les poids dans l'EMBIG*

Le country picking a donc un peu moins de pertinence que lors des années passées.

D'ailleurs, la dispersion des performances a été faible ces derniers mois au sein de la classe d'actifs, sans catalyseur général clair (cf. graphique ci-dessous).

Dispersion géographique des performances de dette émergente (hors Argentine)

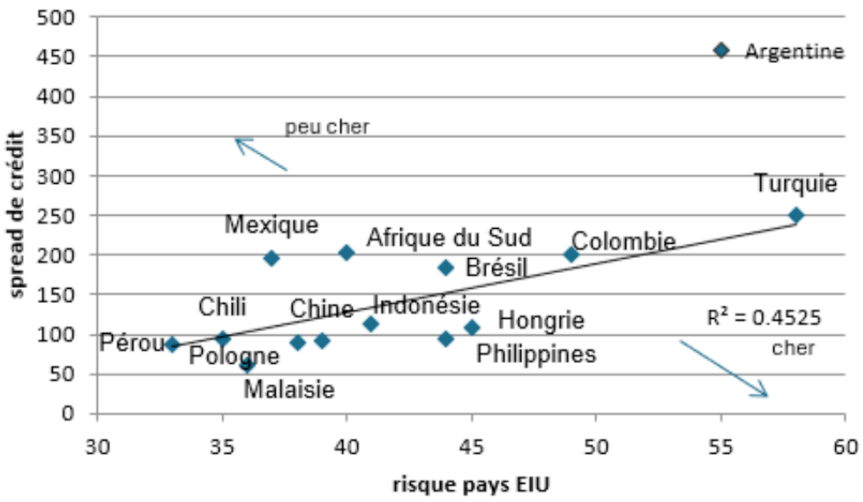


Source : Datastream, Les Cahiers Verts

En outre, les performances ont été peu liées aux niveaux des spreads. Il n'y a pas de déterminant principal expliquant les performances entre pays. Les performances s'échelonnent entre environ -1 % et +1 %, ce qui est une fourchette assez étroite. L'Afrique du Sud a surperformé tandis que les pays latino-américains ont un peu déçu (Colombie, Mexique, Brésil).

Du point de vue des choix pays, notre prisme d'analyse reste l'écart des spreads vs les fondamentaux de risque pays, ainsi que l'appétit pour le risque spécifique sur chaque pays (cf. graphique ci-dessous).

EMBIG : spreads de crédit vs indice de risque pays *



** Indice EIU (Economist Intelligence Unit) de risque pays recouvrant le risque politique, économique et financier*

Source : Datastream, Les Cahiers Verts

Sur la dette latino-américaine, les perspectives semblent les plus intéressantes :

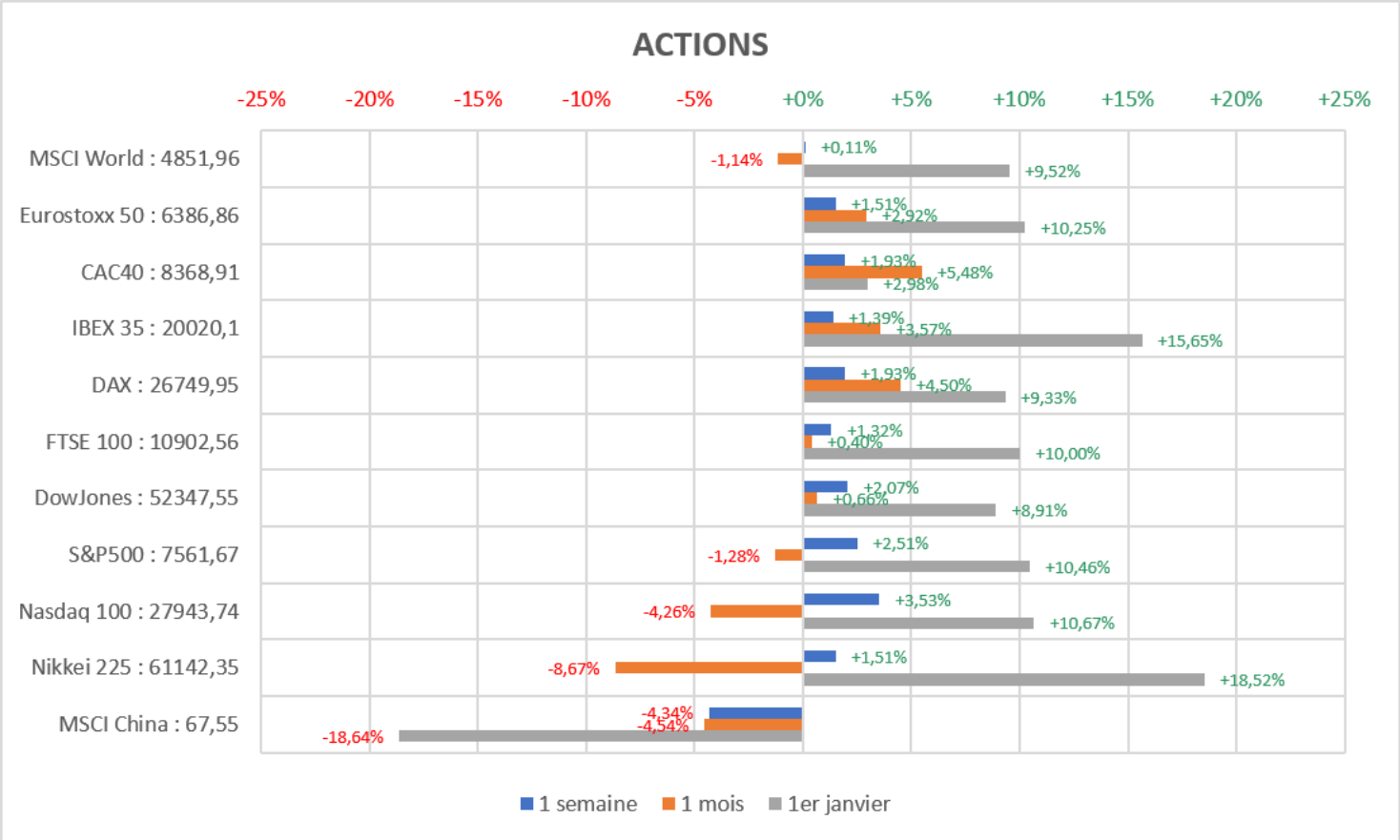
- La dette mexicaine reste un assez bon pari « Value ».
- La dette brésilienne reste modérément attractive vs les fondamentaux de risque (dégradation budgétaire).
- Du côté des plus petits pays, la dette colombienne ne présente pas d'intérêt notable malgré sa sous-performance.
- Concernant l'Argentine, nous réitérons notre analyse des trimestres passés : les gains « faciles » sont plutôt derrière nous. Les spreads semblent un peu élevés mais le change a crû en termes réels et semble un peu cher. Une position seulement légèrement surpondérée semble raisonnable.

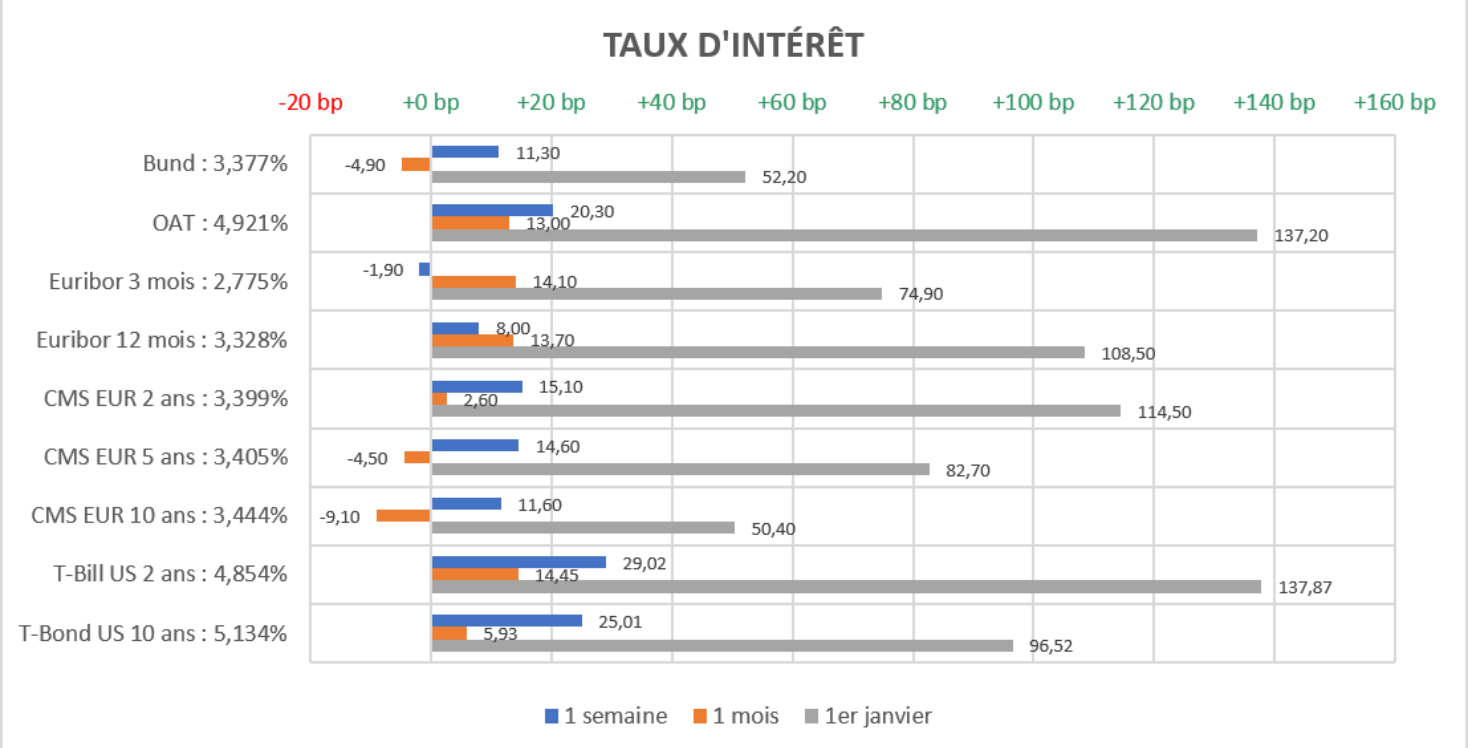
Concernant l'Afrique du Sud, les spreads restent attractifs mais l'appétit pour le risque demeure élevé. Il y a moins d'intérêt immédiat.

Les perspectives de la dette souveraine turque restent quant à elles assez neutres.

Quant aux dettes asiatiques dans leur ensemble, elles semblent toujours peu attractives.

Tableau de bord des marchés





APICIL INVESTMENT SOLUTIONS
LES CAHIERS VERTS DE L'ÉCONOMIE

Avertissement

Ce document est rédigé conjointement par SOCOFI et APICIL INVESTMENT SOLUTIONS.

À propos de SOCOFI

La Société Socofi (LCV Research, ou Les Cahiers Verts de l'économie) élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques et financières internationales.

Socofi est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est aussi garantie par le fait que Socofi n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir.

Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de Socofi.

Cette recherche, comme son contenu, sont la propriété exclusive de Socofi et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de Socofi

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement. socofi@socofi.com

À propos de APICIL INVESTMENT SOLUTIONS

APICIL INVESTMENT SOLUTIONS est une marque d'EQUITIM, entreprise d'investissement régulée par l'ACPR sous le numéro 11283 et par l'AMF.

Adresse : 127 rue d'Aguesseau, 92100 Boulogne Billancourt

www.apicil-is.com – hello@apicil-is.com

Avertissements :

Sauf mention contraire, la source des données est Socofi (Les Cahiers Verts de l'économie).

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une offre commerciale, ni une incitation à investir, ni une recommandation, ni un acte de démarchage. Le contenu est non-contractuel.

Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de Socofi et APICIL IS et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de Socofi ni d'APICIL IS.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement dans des instruments financiers présente un risque de perte en capital.