

Perspectives 2023 : pourquoi 2023 pourrait être une bonne année pour la dette des marchés émergents

Après une année particulièrement difficile pour les valeurs obligataires, Alejandro Arevalo et Reza Karim, gestionnaires d'investissement pour les marchés émergents chez Jupiter Asset Management, expliquent pourquoi il y a des raisons d'être positif quant aux perspectives de la dette des marchés émergents.

L'année a été particulièrement difficile pour les obligations dans leur ensemble, y compris pour la dette des marchés émergents (EMD). La hausse des taux américains, la guerre en Ukraine et l'incertitude macroéconomique en Chine ont contribué à un environnement de marché particulièrement compliqué. Cependant, même si nous reconnaissons qu'il reste beaucoup d'incertitudes autour de ces vents contraires, nous pensons qu'il y a de nombreuses raisons d'être positifs quant aux perspectives des marchés crédits émergents à l'horizon 2023.

Des rendements élevés, sans risque excessif

Compte tenu des ventes généralisées au sein de la dette des pays émergents, les rendements ont fortement augmenté dans tous les secteurs. Avec des rendements aussi élevés dans l'ensemble de la classe d'actifs, les investisseurs peuvent trouver des points d'entrée intéressants, même lorsqu'ils investissent dans des secteurs défensifs. Les pays et les entreprises solides présentant un risque de défaut limité offrent d'excellentes opportunités de réaliser des performances attrayantes sur l'ensemble du cycle. Les fondamentaux sont généralement solides et se sont même améliorés ces dernières années, bien que les spreads ne le reflètent pas, ce qui n'est pas inhabituel pour cette classe d'actifs.

Alors, quels sont les catalyseurs potentiels pour la classe d'actifs ? Nous pensons que nous pourrions voir deux facteurs clés l'année prochaine : un pivot de la Fed et un pivot de la Chine. Le marché ne se préoccupe plus de savoir si ces pivots se produiront, mais plutôt quand ils se produiront. Nous nous attendons à ce que les hausses des taux américains se poursuivent, mais à un rythme plus lent, sur une période plus longue que prévue. Nous pensons que cela est largement pris en compte, et nous nous attendons donc à une volatilité moindre de la part de la « composante taux » de la dette de marchés émergents. Pendant ce temps, en Chine, nous avons commencé à voir des progrès en termes de politique budgétaire et monétaire, même si nous pensons qu'il est peu probable de voir une réouverture de l'économie avant mars 2023, date à laquelle les nouveaux responsables du gouvernement prendront leurs fonctions.

Les régions que nous aimons : Amérique latine et Moyen-Orient

Alors que l'attention s'est portée sur les États-Unis et les dernières mesures prises par la Fed, il existe de nombreux développements positifs au niveau local dans les marchés émergents qui ne doivent pas être ignorés.

Nous sommes particulièrement optimistes quant aux perspectives de l'Amérique latine, où l'inflation semble avoir atteint un pic, et dont certaines banques centrales arrivent à la fin de leur cycle de resserrement. Pour illustration, le Brésil et le Mexique avaient déjà commencé à relever leurs taux au premier semestre 2021, bien avant les États-Unis. En outre, la croissance dans la région est étonnamment à la hausse, de nombreux pays ont des balances commerciales solides et après quelques années d'incertitude, nous sommes également arrivés à la fin du cycle politique, les plus grands pays de la région ayant mené leurs élections récemment. Si les résultats de ces élections ont entraîné l'arrivée au pouvoir de certains gouvernements de gauche ou moins favorables au marché, les dégâts en termes d'expansion budgétaire ont été limités jusqu'à présent.

Ailleurs, nous aimons également le Moyen-Orient. La zone bénéficie évidemment de la tendance des prix du pétrole et du gaz que nous avons observée au cours des deux dernières années, ce qui a entraîné une amélioration significative de la balance budgétaire en 2022, et nous pensons que les effets positifs devraient profiter à la région pour les années à venir. Bien que les obligations des sociétés liées à l'énergie en tiennent largement compte, nous pensons que d'autres secteurs du marché offrent des valorisations plus attrayantes et pourraient également en bénéficier indirectement, comme le secteur immobilier.

Enfin, nous trouvons de bonnes opportunités en Afrique, en particulier sur des obligations qui se négocient déjà à des niveaux difficiles, étant donné l'ampleur de la vente des obligations souveraines du continent. Même si certaines de ces obligations venaient à faire défaut, nous pensons qu'il est difficile d'imaginer que les conditions soient pires que celles qui ont déjà été évaluées.

Les avantages des obligations d'entreprises

Bien que nous soyons convaincus qu'il existe des opportunités intéressantes sur l'ensemble du spectre EMD, nous trouvons actuellement la plus grande valeur dans parmi les obligations d'entreprises.

Il existe parfois des idées fausses sur les risques associés à l'investissement dans la dette des entreprises des pays émergents, mais nous pensons qu'il est intéressant de noter qu'en excluant les particularités de la Russie, de l'Ukraine et des promoteurs immobiliers chinois, le reste de l'univers des obligations d'entreprises High Yield a un taux de défaut de 1,2 %.¹

En outre, si l'on considère les 20 dernières années, la dette crédit des pays émergents n'a affiché que trois années de performances négatives (et cela devrait également être le cas en 2022).

Alors qu'elles offrent des rendements à l'échéance historiquement élevés, les obligations d'entreprises des pays émergents ont également tendance à avoir une durée beaucoup plus courte que les obligations souveraines des pays émergents, ce qui signifie qu'en l'absence de défaut, comme une part importante de l'univers arrive continuellement à échéance, les investisseurs peuvent générer du rendement dans un laps de temps relativement court. En outre, en investissant dans cette classe d'actif, les investisseurs peuvent se positionner de manière plus nuancée que lorsqu'ils investissent dans la dette souveraine, puisqu'ils peuvent favoriser les secteurs présentant des vents arrière plus forts et essayer d'éviter ceux qui, selon eux, sont susceptibles de subir des vents contraires, à un moment donné du cycle.

Rester conscient des risques

Bien que nous soyons optimistes quant aux perspectives de cette classe d'actifs, nous restons toujours attentifs aux risques. Une incertitude importante demeure quant à l'évolution de la situation concernant l'invasion de l'Ukraine par la Russie, et nous nous attendons à des tensions continues entre les États-Unis et la Chine. Nous pensons toutefois qu'un processus d'investissement dynamique et proactif peut nous aider à atténuer ces risques lorsqu'ils se présentent.

Bien que les rendements aient augmenté dans l'ensemble des EMD, certains secteurs requièrent également la prudence, notamment l'immobilier chinois. L'objectif officiel de croissance de 5,5% de la Chine semble hors de portée, et les décisions politiques ont eu très peu d'impact positif sur ce secteur à ce jour. Néanmoins, nous pensons que nous pourrions assister à une certaine amélioration du sentiment dans ce pays.

Il existe également certains risques liés au refinancement. Cette année, nous avons connu les niveaux les plus bas d'émission de dette d'entreprise et souveraine depuis une décennie. De manière plus positive, les marchés locaux sont devenus beaucoup plus profonds, et nous commençons à voir de nombreux émetteurs être en mesure de se refinancer dans leur propre devise, évitant ainsi un décalage entre les actifs et les passifs. Toutefois, les entreprises et les gouvernements devront, à un moment donné, accéder aux marchés internationaux pour disposer d'une base de financement diversifiée.

Tirer profit des ventes à découvert tous azimuts

Personne ne peut savoir avec certitude quand est le creux du marché, et nous n'allons pas essayer de faire ce genre de prévisions. Une récession plus profonde que prévue aux États-Unis affecterait le sentiment et entraînerait probablement une forte vente des actifs risqués, par exemple. Toutefois, investir avec un horizon temporel plus long permet aux fondamentaux d'entrer en jeu. La combinaison de valorisations faibles et de fondamentaux solides, ainsi que de plusieurs vents arrière potentiels, signifie que certains secteurs du marché nous semblent particulièrement attrayants à l'heure actuelle.

Sur les marchés émergents, il n'est pas rare d'observer des réactions impulsives de la part des investisseurs, qui vendent souvent d'abord et posent des questions ensuite. Mais il est important de souligner que notre univers d'investissement englobe 60 pays, tant sur l'Investment Grade que sur le segment High Yield. Ces pays peuvent se trouver à des moments différents du cycle et ne seront pas touchés de la même manière par les mêmes événements. Grâce à la différenciation, nous pouvons tirer parti de ces situations afin d'accéder à de nombreuses opportunités d'investissement attrayantes, avec des fondamentaux solides.

Risques

Lorsqu'on investit dans des zones géographiques en développement, il existe un plus grand risque de volatilité dû aux changements politiques et économiques ; les frais et les dépenses ont tendance à être plus élevés que sur les marchés occidentaux. Ces marchés sont généralement moins liquides, avec des systèmes de négociation et de règlement généralement moins fiables que sur les marchés développés, ce qui peut entraîner de fortes variations de prix ou des pertes d'investissement. Les obligations faiblement notées ou non notées, y compris les obligations High Yield et distressed, peuvent offrir un revenu plus élevé, mais les intérêts versés sur celles-ci et la valeur de leur capital risquent davantage de ne pas être remboursés, en particulier pendant les périodes de changement des conditions du marché.

1 YTD à la fin du mois d'octobre 2022. Source : JPM.

À propos de Jupiter :

Jupiter est un gestionnaire de fonds actif, spécialisé et engagé, qui s'investit pour aider ses clients à atteindre leurs objectifs d'investissement à long terme. Depuis ses origines en 1985, Jupiter propose une gamme de stratégies de gestion active à ses clients britanniques et internationaux, y compris des actions, des obligations, des multi-asset et des produits alternatifs. Jupiter est un membre constitutif de l'indice FTSE 250 et a des actifs sous gestion de 47,4 milliards de livres sterling /53,0 milliards de dollars /54,0 milliards d'euros € au 30/09/2022.

Nos traits les plus marquants sont l'indépendance de pensée et la responsabilité individuelle. Nos gérants de fonds suivent leurs convictions et recherchent les opportunités d'investissement qui, selon eux, garantiront le meilleur résultat pour les clients. Pour ce faire, ils ont recours à l'analyse et à la recherche fondamentale, à un processus d'investissement clair et à un cadre de gestion des risques, en mettant l'accent sur une bonne gouvernance.

Nous pensons que les gestionnaires d'actifs ont un rôle de leadership essentiel à jouer pour aider à résoudre certains des plus grands défis auxquels le monde est confronté. Dans cette logique, nous sommes fiers de nos références de longue date dans les domaines de l'ESG et de l'investissement durable, et de notre engagement permanent en faveur de la spécialisation et de l'innovation dans ces domaines. Jupiter est un membre constitutif de l'indice FTSE4Good et est signataire d'un certain nombre d'initiatives clés telles que les Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies.

Les valeurs et les pratiques commerciales responsables de Jupiter sont conformes aux principes du Pacte mondial des Nations unies et du Code de bonne gestion britannique 2020. Nous nous sommes engagés avec le Financial Reporting Council (FRC) dans la mise en œuvre du Stewardship Code britannique 2020, nous soutenons ce cadre renouvelé et nous avons entrepris de sensibiliser davantage les investisseurs avec le FRC et l'Investment Association (IA). Nous sommes fiers de la note A+ que nous avons obtenue pour la stratégie et la gouvernance dans la dernière évaluation de nos activités dans le cadre des Principes pour l'investissement responsable (PRI). Nous avons également confirmé notre note « A » selon les principes PRI pour nos stratégies actions et amélioré notre note à « A » pour les obligations. Nous sommes membres de l'Investor Forum (IF), l'organisme britannique qui aide à faciliter l'engagement collectif avec les entreprises, avec Edward Bonham Carter de Jupiter au conseil d'administration. Le directeur général de Jupiter, Andrew Formica, est membre du conseil d'administration de l'IF et membre du groupe de travail sur la gestion des actifs du gouvernement britannique, qui représente les intérêts de notre secteur dans les principaux forums décisionnels.

« The value of active minds » : la pensée indépendante

L'une des principales caractéristiques de l'approche d'investissement de Jupiter est que nous évitons l'adoption d'un point de vue maison, préférant permettre à nos gestionnaires de fonds spécialisés de formuler leurs propres opinions sur leur classe d'actifs. Par conséquent, il convient de noter que toutes les opinions exprimées – y compris sur les questions relatives aux considérations environnementales, sociales et de gouvernance – sont celles de l'auteur ou des auteurs et peuvent différer des opinions d'autres professionnels de l'investissement de Jupiter.

Informations importantes

Les informations contenues dans ce commentaire de marché sont destinées uniquement aux membres des médias et ne doivent pas être utilisées par les investisseurs privés ou toute autre personne pour prendre des décisions financières.

Cette communication, y compris les données et opinions qu'elle contient, ne constitue pas une promotion financière au sens de la directive MiFID II. Elle ne constitue en aucun cas une invitation à investir ou un conseil en investissement. Tous les efforts sont faits pour assurer l'exactitude de toute information fournie, mais aucune assurance ou garantie n'est donnée.

Les mouvements du marché et des taux de change peuvent entraîner une baisse ou une hausse de la valeur d'un investissement, et il se peut que vous récupériez moins que votre investissement initial.

Les opinions exprimées sont celles du gestionnaire du fonds au moment de la rédaction, ne sont pas nécessairement celles de Jupiter dans son ensemble et peuvent être sujettes à changement. Ceci est particulièrement vrai pendant les périodes de changement rapide des circonstances du marché.

Émis au Royaume-Uni par Jupiter Asset Management Limited, adresse enregistrée : The Zig Zag Building, 70 Victoria Street, London, SW1E 6SQ est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Émis dans l'UE par Jupiter Asset Management International S.A., adresse enregistrée : 5, Rue Heienhaff, Senningerberg L-1736, Luxembourg qui est autorisée et réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier.