



Risque de perte en capital. La valeur des investissements et leurs revenus peuvent aussi bien diminuer qu'augmenter et ne sont pas garantis. Les investisseurs peuvent ne pas recouvrer la totalité de leur mise initiale.

Marchés émergents : Dettes d'entreprises vs Dettes souveraines - Un risque moindre, de meilleures performances ?

Octobre 2021

Considérées en principe comme des actifs plus « risqués », les obligations d'entreprises des marchés émergents présentent souvent un ratio de Sharpe plus élevé et des notations de crédit supérieures à celles de leurs homologues souverains. On peut donc se demander quelles conséquences cela peut avoir en termes d'allocation aux pays émergents dans le monde de l'après-Covid.

Pour les investisseurs en quête de diversification et d'exposition aux économies d'Asie, d'Amérique latine, d'Europe de l'Est et du Moyen-Orient, une allocation au marché de la dette émergente souveraine en devises dures pourrait s'imposer comme une évidence. Une telle allocation offre une exposition à plus de 50 pays à différents stades de développement économique, ainsi qu'une volatilité moindre grâce à sa faible exposition au risque de change.

Pourtant, nous pensons que l'univers des obligations d'entreprises émergentes en devises dures constitue une classe d'actifs plus attractive que son homologue souverain. Celle-ci offre en effet un ensemble mondial d'opportunités multi-actifs, permettant une rotation entre différentes régions, secteurs et sous-classes d'actifs.

L'univers des obligations d'entreprises, comme exposé ci-dessous, offre également d'autres avantages par rapport au marché souverain.

Vues et opinions de Muzinich & Co. au 30 septembre 2021 et susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Analyse

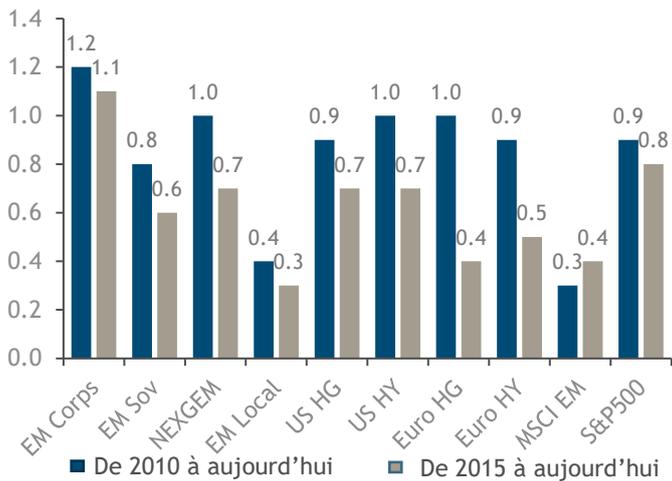


Warren Hyland

Gérant de portefeuille

Avant de rejoindre Muzinich, Warren a travaillé chez Schroders, où il fut d'abord gérant de portefeuille global, puis le gérant de portefeuille senior pour les marchés émergents. Dans ce dernier rôle, il a géré environ USD 2 milliards et a contribué à développer les capacités de la société en matière de marchés émergents. Auparavant, Warren était Responsable marchés monétaires européens chez UniCredito Italiano. Il est titulaire d'une licence (BSc.) en mathématiques financières d'entreprise de l'Université du Middlesex à Londres et d'une maîtrise (MSc.) en commerce maritime et finance, obtenue plus tard, de la CASS Business School. Il est également Chartered Financial Analyst.

Graph. 1 - Ratios de Sharpe des classes d'actifs



Source : Présentation « JP Morgan Emerging Markets Corporate Strategy » publiée le 21 septembre 2021. À titre d'illustration uniquement.

Les actions se situent à un niveau inférieur dans la structure du capital et les obligations en devises locales sont pénalisées par les fluctuations monétaires. Les deux classes d'actifs sont donc plus volatiles, ce qui réduit leur ratio de Sharpe.

Contrairement aux indices obligataires des marchés développés, ceux des pays émergents ne se subdivisent pas en segment de qualité investment grade et high yield. Il n'est donc pas nécessaire d'adapter l'allocation durant le cycle économique en fonction des performances du high yield ou de l'investment grade.

L'évolution des bons du Trésor américain est également déjà prise en compte dans les obligations d'entreprises des pays émergents, contrairement à des classes d'actifs comme le high yield américain.

Tab. 2 - Caractéristiques

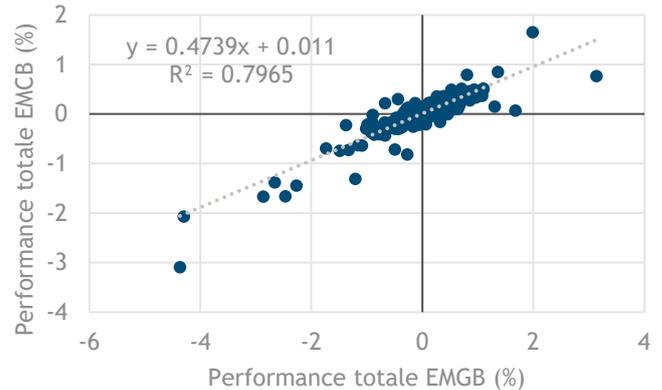
	Obligations d'entreprises des marchés émergents	Dettes souveraines des marchés émergents
Yield to worst	3,84 %	3,78 %
Duration-to-worst	5,48	8,34
Valeur de marché (milliards de dollars)	1 852 \$	1 272 \$
Note moyenne	BBB2	BBB3
A et au-dessus	33,45 %	26,91 %
BBB	34,53 %	36,64 %
BB	21,90 %	11,89 %
B	8,07 %	20,08 %
CCC et en dessous	2,06 %	4,48 %

Source : Plateforme d'indices ICE. Indices ICE BofA Emerging Markets External Sovereign (EMGB) et ICE BofA Emerging Markets Corporate Plus (EMCB), au 30 septembre 2021. À titre d'illustration uniquement.

Un regard sur la composition sous-jacente des marchés d'obligations d'entreprises et souveraines permet de comprendre également pourquoi le segment des obligations d'entreprises est potentiellement plus attractif.

Les titres souverains présentent une part plus importante de titres en difficulté (*distressed*) et un risque de durée plus élevé que les titres d'entreprises, mais leurs rendements sont similaires. Les investisseurs en titres souverains ne sont donc pas rémunérés pour le surcroît de risque de durée et de crédit.

Graph. 3 - Le bêta des obligations d'entreprises émergentes est inférieur à celui de la dette souveraine émergente.

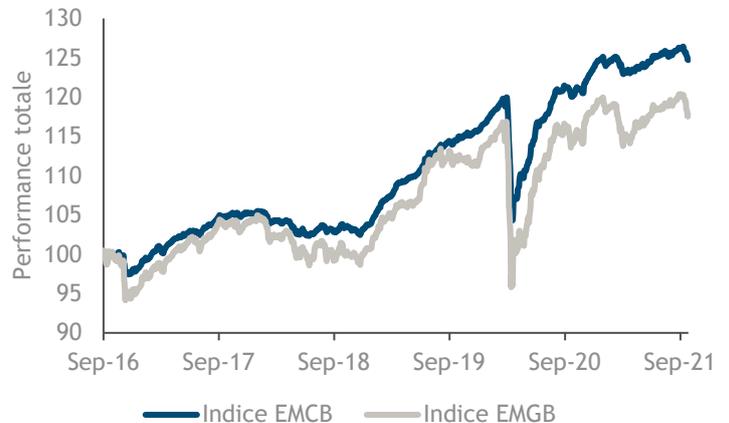


Source : Plateforme d'indices ICE. Indices ICE BofA Emerging Markets External Sovereign (EMGB) et ICE BofA Emerging Markets Corporate Plus (EMCB), au 6 septembre 2021. À titre d'illustration uniquement.

Pour une même exposition aux pays émergents, les investisseurs ne prennent que la moitié du bêta en se positionnant sur le marché des obligations d'entreprises (Graph. 3). Ceci se vérifie également dans la performance totale des deux classes d'actifs (Graph. 4).

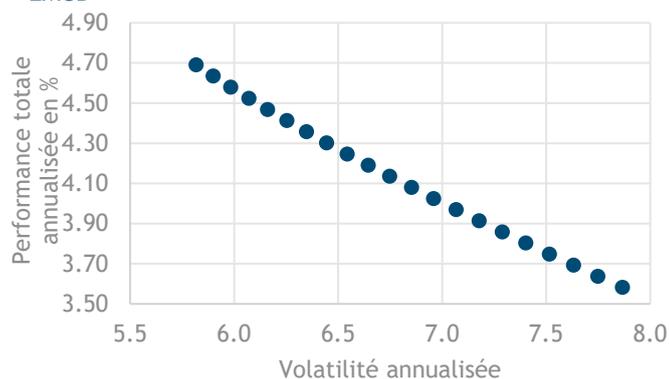
Les obligations d'entreprises des pays émergents ont généralement surperformé sur 5 ans grâce à leur bêta plus faible durant les périodes de volatilité des marchés. Les investisseurs bénéficient potentiellement d'une performance plus élevée et d'une volatilité plus faible lorsqu'ils optent pour le risque d'entreprise plutôt que pour le risque souverain (Graph. 5). Nous estimons donc que détenir des titres souverains ne se justifie guère.

Graph. 4 - Obligations d'entreprises des marchés émergents vs dette souveraine émergente - Performance totale



Source : Plateforme d'indices ICE. Indices ICE BofA Emerging Markets External Sovereign (EMGB) et ICE BofA Emerging Markets Corporate Plus (EMCB), au 30 septembre 2021. À titre d'illustration uniquement.

Graph. 5. Frontière efficiente à 5 ans entre EMGB et EMCB



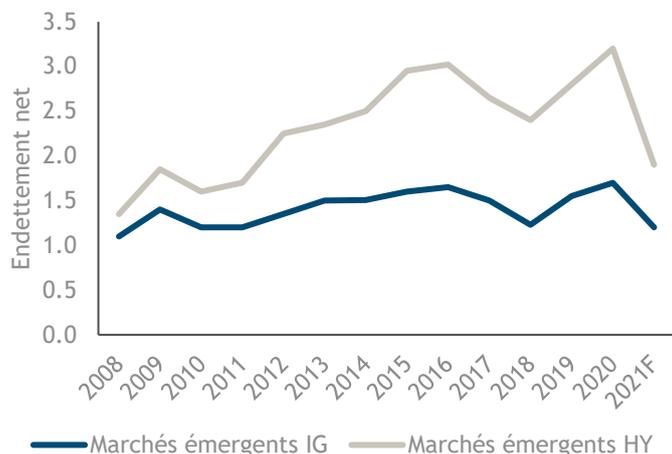
Source : Plateforme d'indices ICE. Indices ICE BofA Emerging Markets External Sovereign (EMGB) et ICE BofA Emerging Markets Corporate Plus (EMCB), au 30 septembre 2021. À titre d'illustration uniquement.

Endettement - en baisse d'un côté, stable de l'autre

Les entreprises des pays émergents sont également en bonne position du point de vue des fondamentaux. La réouverture des économies après le Covid-19 a entraîné une progression considérable de la croissance économique. La hausse des volumes et les prix plus élevés ont permis de générer des flux de revenus plus importants.

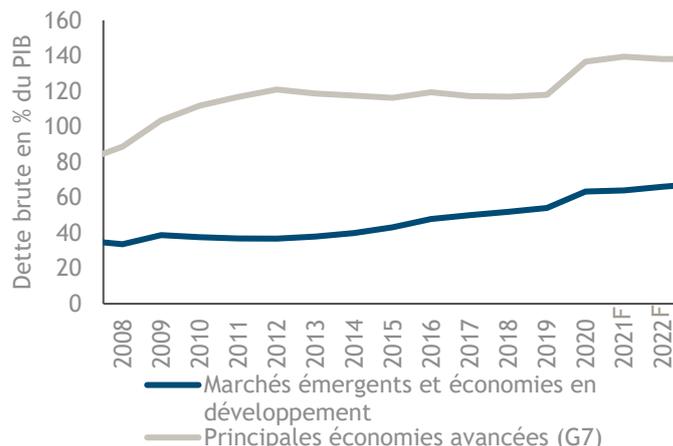
L'endettement des entreprises devrait retomber à des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis 2011 (Graph. 6), ce qui devrait se traduire par une multiplication des « rising stars ». Pour les États, c'est l'opposé (Graph. 7).

Graph. 6. - Endettement des entreprises



Source : Présentation « JP Morgan Emerging Markets Corporate Strategy » publiée le 21 septembre 2021. À titre d'illustration uniquement. Prévisions basées sur les projections de JP Morgan.

Graph. 7. Endettement souverain



Source : données Bloomberg/FMI au 6 octobre 2021. Indice GOVDEMER (Indice du FMI de la dette brute en % du PIB des marchés émergents et des économies en développement) et indice GOVDDCG7 (Indice du FMI de la dette brute en % du PIB des principales économies avancées - G7). À titre d'illustration uniquement. Prévisions basées sur les projections du FMI.

La dette souveraine des pays émergents est sans doute la classe d'actifs la plus connue, pour autant, selon nous, les entreprises des pays émergents présentent des arguments plus convaincants. Comme exposé dans cet article, leur ratio de Sharpe est plus élevé, elles sont moins volatiles, leur bêta est plus faible, leur notation est plus élevée et elles ont bénéficié de la reprise post-pandémie. Nous pensons donc que les entreprises des pays émergents constituent une opportunité d'investissement intéressante.

Les chiffres indiqués se rapportent aux performances passées. Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs et ne doivent pas être le seul facteur à prendre en considération lors du choix d'un produit ou d'une stratégie.

Ce document ne doit pas être considéré comme une prévision, une recherche ou un conseil d'investissement, et ne constitue pas une recommandation, une offre ou une sollicitation pour acheter ou vendre des titres, ou adopter une stratégie d'investissement. Les opinions exprimées par Muzinich & Co sont en date de fin septembre 2021 et peuvent être modifiées sans préavis.

Informations importantes

Les noms « Muzinich » et « Muzinich & Co. » mentionnés dans le présent document font référence à Muzinich & Co. et à ses sociétés affiliées. Ce document a été produit à titre d'information seulement et partant, les vues et informations contenues dans ce document ne doivent pas être considérées comme des conseils d'investissement. Les avis exprimés sont valables à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés sans aucune référence ou notification. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable du présent ou du futur. La valeur des placements et leurs revenus peuvent diminuer ou augmenter et ne sont pas garantis, et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant investi. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre de possibles pertes. Les taux de change peuvent entraîner une hausse ou une baisse de la valeur d'un investissement. Ce document ainsi que les avis et opinions qu'il contient ne doivent en aucun cas être interprétés comme une quelconque offre d'achat ou de vente de tout produit d'investissement ou une incitation à investir et ne sont présentés qu'à titre d'information. Les opinions et les déclarations relatives aux tendances des marchés financiers, qui reposent sur les conditions de marché en vigueur, constituent notre jugement à la date du présent document. Les tendances de marché historiques ne sont pas des indicateurs fiables du comportement futur des marchés. Elles sont considérées comme étant exactes au moment de la rédaction du présent document, mais Muzinich ne saurait toutefois garantir leur exactitude et décline toute responsabilité en ce qui concerne toute erreur ou omission. Certaines informations contenues dans ce document constituent des déclarations prospectives ; en raison de divers risques et incertitudes, les événements réels peuvent différer substantiellement de ceux reflétés ou envisagés dans ces déclarations prospectives. Rien dans le présent document ne peut être considéré comme une garantie, une promesse, une assurance ou une allégation quant à l'avenir. Toutes les informations contenues dans le présent document sont censées être exactes à la date indiquée, ne sont pas complètes et peuvent être modifiées à tout moment. Certaines informations contenues dans le présent document sont basées sur des données obtenues auprès de tiers et, bien qu'elles soient considérées comme fiables, elles n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante par Muzinich & Co. ou par une société affiliée à Muzinich & Co., et leur exactitude ou leur exhaustivité ne peut être garantie. La gestion des risques intègre un effort de contrôle et de gestion des risques, mais n'implique pas un risque faible ou nul. Les marchés émergents peuvent être plus risqués que les marchés plus développés pour diverses raisons, y compris, mais sans s'y limiter, une instabilité politique, sociale et économique accrue, une volatilité accrue des prix et une liquidité réduite du marché. Muzinich & Co, Inc. est un conseiller en investissement enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC). Le fait que Muzinich & Co, Inc. soit un conseiller en investissement enregistré auprès de la SEC n'implique en aucun cas un certain niveau de compétence ou de formation ou une quelconque autorisation ou approbation par la SEC. Publié dans l'Union européenne par Muzinich & Co. (Dublin) Limited, qui est autorisée et réglementée par la Banque centrale d'Irlande. Enregistré en Irlande sous le numéro 625717. Siège social : 16 Fitzwilliam Street Upper, Dublin 2, D02Y221, Irlande. Publié en Suisse par Muzinich & Co. (Suisse) AG. Enregistré en Suisse sous le numéro CHE-389.422.108. Siège social : Tödistrasse 5, 8002 Zurich, Suisse. Publié à Singapour et à Hong Kong par Muzinich & Co. (Singapour) Pte. Limited, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité monétaire de Singapour. Enregistré à Singapour sous le numéro 201624477K. Siège social : 6 Battery Road, #26-05, Singapour, 049909. Dans toutes les autres juridictions (exceptés les États-Unis), ce document est publié par Muzinich & Co. Limited, autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 3852444. Siège social : 8 Hanover Street, Londres W1S 1YQ, Royaume-Uni 2021-07-05-6692

Descriptions des indices de marché

EMCB - L'indice ICE BofA ML Emerging Markets Corporate Plus reproduit la performance des obligations d'entreprises libellées en dollar et en euro, émises et échangées sur les marchés domestiques émergents et le marché des eurobonds. Afin de remplir les conditions requises, les émetteurs doivent avoir des expositions risquées aux devises des pays autres que celles des pays membres du G10, de tous les pays d'Europe occidentale et des territoires des États-Unis et des pays d'Europe occidentale.

EMGB - L'indice ICE BofA ML Emerging Markets External Sovereign reproduit la performance des emprunts d'État libellés en dollar et en euro, émis et échangés sur les marchés domestiques émergents et le marché des eurobonds. Afin de remplir les conditions requises, les titres doivent avoir des expositions risquées aux devises des pays autres que celles des pays membres du FX-G10, de tous les pays d'Europe occidentale et des territoires des États-Unis et des pays d'Europe occidentale.

EMHB - L'indice ICE BofA High Yield Emerging Markets Corporate Plus est un sous-ensemble de l'indice ICE BofA Emerging Markets Corporate Plus incluant tous les titres notés de AAA à BBB3 inclus.

EMIB - L'indice ICE BofA High Grade Emerging Markets Corporate Plus est un sous-ensemble de l'indice ICE BofA ML Emerging Markets Corporate Plus (EMCB) incluant tous les titres notés de AAA à BBB3 inclus.

Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice, lequel ne tient également pas compte des commissions ou des coûts de négociation. La volatilité des indices peut différer sensiblement de la volatilité de la performance d'un compte.