

# NEWSLETTER

## *Dette émergente*

Décembre 2018

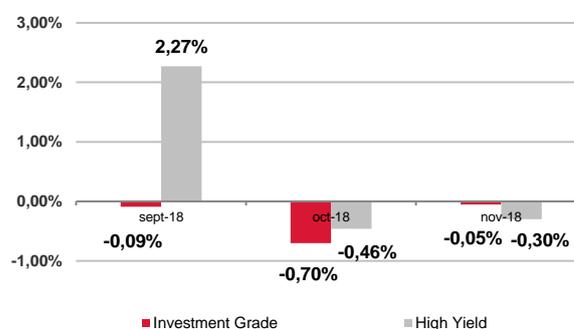
En novembre, le crédit émergent a continué de souffrir alors que l'aversion au risque augmentait. Les spreads se sont écartés d'environ un quart de point touchant plus durement les pays émergents les plus vulnérables. Les faibles perspectives de croissance mondiale, le décrochage des marchés actions américains ainsi que la chute des cours du pétrole ont entraîné une dégradation du sentiment des investisseurs. La forte baisse des taux US a permis de limiter la sous-performance sur le mois.

### *Faits marquants du mois*

#### > Performances

Les obligations Investment Grade ont encore une fois surperformé celles notées High Yield, les investisseurs privilégiant la qualité. De plus, les obligations Investment Grade présentent une plus forte corrélation avec les taux américains et ont profité du net recul de ces derniers pour aboutir à un rendement total quasiment nul.

PERFORMANCE DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES DES MARCHÉS ÉMERGENTS ET LIBELLÉES EN DOLLARS

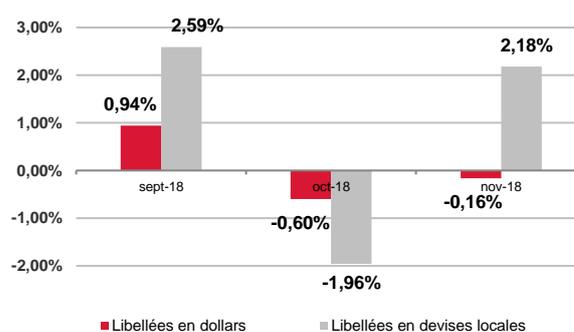


Source : Swiss Life Asset Management (France) – 30.11.2018

#### > Devises

En novembre, les obligations libellées en devises locales ont surperformé celles en dollars en raison de l'appréciation des devises émergentes parallèlement au recul des taux américains. Elles affichent cependant, depuis le début de l'année, une sévère sous-performance par rapport aux obligations libellées en dollars (-8,4% contre -2%).

COMPARATIF DES PERFORMANCES DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES DES MARCHÉS ÉMERGENTS



Source : Swiss Life Asset Management (France) – 30.11.2018

**AVERTISSEMENT** – Source : Swiss Life Asset Management (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.

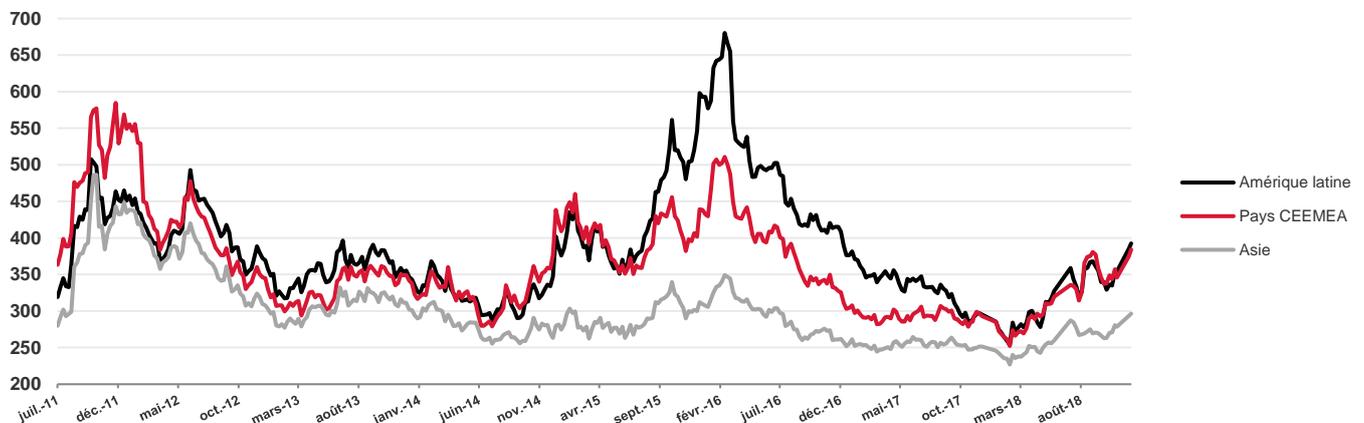
## > Amérique latine

L'Amérique latine a sous-performé les autres régions sous l'effet de la chute des cours du pétrole, combinée à un sentiment très défavorable des investisseurs se traduisant par d'importantes sorties de capitaux hors de la région.

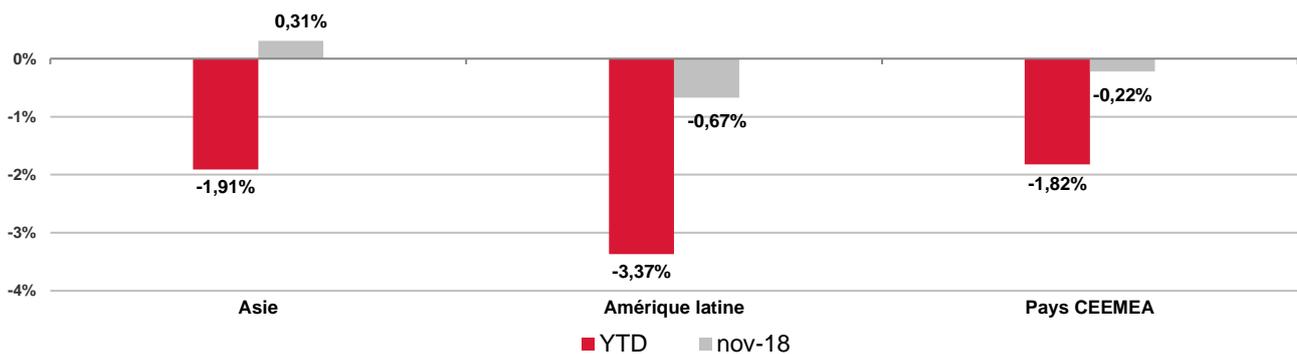
## > Asie

L'Asie, affichant la plus forte corrélation avec les bons du Trésor américain, a surperformé en terme de rendement total. En terme de *spread* de rendement, toutefois, leur performance s'est révélée comparable à celle des autres régions.

ÉCARTS DE CRÉDITS RÉGIONAUX (en bps) - OBLIGATIONS D'ENTREPRISES DES MARCHÉS ÉMERGENTS LIBELLÉES EN DOLLARS



PERFORMANCE RÉGIONALE - OBLIGATIONS D'ENTREPRISES DES MARCHÉS ÉMERGENTS LIBELLÉES EN DOLLARS



## > CEEMEA

La région CEEMEA (Europe centrale et orientale, Moyen-Orient et Afrique) a bien résisté et affiche des résultats modérément négatifs pour le mois, malgré la baisse des prix du pétrole et les tensions géopolitiques croissantes autour de la Russie. Le décrochage des taux américains a soutenu le rendement total des émetteurs bien notés du Moyen-Orient.

**AVERTISSEMENT** – Source : Swiss Life Asset Management (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

**90** *jours*

*Trêve commerciale*

Lors d'un dîner de travail en marge du sommet du G20 organisé en Argentine, le président américain Donald Trump et son homologue chinois Xi Jinping ont convenu d'une trêve, de 90 jours, dans la lutte commerciale entre les deux pays.

## *Environnement macroéconomique*

### **SURSIS AVANT LA SIGNATURE D'UN ACCORD COMMERCIAL ENTRE LA CHINE ET LES ÉTATS-UNIS**

Contrairement à ce qui avait été annoncé initialement, les Etats-Unis n'appliqueront donc pas le relèvement de 10 à 25% des droits de douane sur 200 milliards de dollars de produits chinois à partir de janvier 2019. En échange, la Chine a accepté d'augmenter ses importations de biens agricoles, énergétiques et industriels américains dans des proportions qui n'ont toutefois pas été précisées. Les Etats-Unis ont également imposé un délai de 90 jours pour examiner les vols supposés de propriété intellectuelle et transferts de technologie forcés reprochés à la Chine. Si aucun accord n'est obtenu au terme de ces trois mois, l'escalade des droits de douane pourrait reprendre. De ce fait, bien que la trêve dans l'affrontement commercial sino-américain constitue un premier pas dans la bonne direction, le plus dur reste à faire.

### **LA PRESSION SUR L'ÉCONOMIE CHINOISE NE DEVRAIT PAS SE RELÂCHER**

Bien que ce cessez-le-feu constitue une première étape positive, des droits de douane de respectivement 25% et 10% sur 50 milliards et 200 milliards de dollars de biens importés restent en place et la menace d'une nouvelle escalade tarifaire devrait continuer de peser sur le sentiment économique des deux pays. En novembre, l'indice officiel des directeurs d'achats du secteur manufacturier chinois est passé sous la barre des 50, en dessous des prévisions du marché, ce qui représente 0,2 point de pourcentage de moins que son niveau d'octobre. Ce niveau de 50 correspond à la limite entre expansion et contraction de l'activité. Ce ralentissement procède des tensions commerciales persistantes, qui se sont traduites par une érosion de la demande intérieure et par une contraction des commandes à l'exportation. Il est donc quasiment certain que la Chine déploiera de nouvelles mesures de relance de son économie au cours des mois à venir, avec de nouvelles réductions d'impôts pour les particuliers comme pour les entreprises, une augmentation des émissions obligataires des collectivités locales, une réduction du ratio de réserves obligatoires des banques et une amélioration de la transformation en crédit des liquidités libérées, en particulier à destination du secteur privé.



# NOTRE STRATÉGIE

**Rishabh Tiwari,**

Gérant de portefeuille senior, Crédit des marchés émergents

« *Nous restons prudents tout en préparant l'année 2019* »

## *Stratégie marchés émergents*

---

- > Nous restons prudents à l'égard des obligations émergentes au mois de décembre tout en commençant à sélectionner les titres dont les valorisations sont devenues intéressantes.
- > En fonction des conditions de marché, nous pourrions revoir notre point de vue en janvier et être positifs envers les pays émergents. Nous pensons en effet que des facteurs saisonniers encourageraient les investissements vers ce segment du crédit, ce qui, combiné à des valorisations plus abordables, bénéficierait à la classe d'actifs au premier trimestre 2019.
- > Pour l'instant, nous préférons toujours les obligations de meilleure qualité, qui ont été touchées par les récentes ventes massives. Nous restons prudents envers des pays comme le Mexique ou le Brésil dont les politiques des nouveaux gouvernements seront à surveiller.

## *Nos prévisions pour les obligations émergentes en 2019*

---

- > Nous sommes optimistes à l'égard de cette classe d'actifs pour l'an prochain, tout en admettant qu'il existe toujours des vents contraires. Sur la base de notre vision plutôt haussière des taux américains et du rendement relativement élevé des obligations des marchés émergents, nous estimons que ces derniers devraient dégager des rendements positifs à un chiffre en 2019. Nous pensons que la volatilité va perdurer et qu'une gestion active des placements sera particulièrement importante.
- > L'évolution de l'offre et de la demande représentera un autre facteur décisif. Bien qu'il soit difficile d'anticiper la demande, toujours corrélée au sentiment des investisseurs, l'offre nette d'obligations nouvelles devrait rester proche de zéro et sera sans doute l'une des plus basses du cycle actuel, ce qui devrait créer un support technique en faveur de cette catégorie d'actifs. Nous privilégions toujours les titres de qualité ainsi que les pays solides et nous nous efforçons d'éviter les émetteurs souverains affichant des soldes extérieurs fragiles, trop dépendants du financement externe ou affectés par des troubles politiques.

# À PROPOS DE *Swiss Life Asset Managers*

Swiss Life Asset Managers dispose de 160 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 de préserver le capital, générer des rendements stables dans le cadre d'une approche responsable des risques. Cette approche qui a fait ses preuves permet également à des clients tiers basés en Suisse, en France, en Allemagne, au Luxembourg et en Grande-Bretagne de bénéficier des services proposés par Swiss Life Asset Managers.

Au 30 juin 2018, Swiss Life Asset Managers gérait 194,4 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 55 milliards d'euros de placements pour des clients tiers.

Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe. Sur les 194,4 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 47 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers assure la gestion de biens immobiliers via ses filiales Livit et Corpus Sireo pour 25,2 milliards d'euros. Au 30 juin 2018, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 72,2 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 1 600 collaborateurs en Europe.

1 Property EU, 100 top investors, octobre 2015, 2016 et 2017

---

## *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 Management(France)

La responsabilité de Swiss Life Asset Management 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 DICI 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 du fonds ou son représentant : Suisse : Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, P.O. Box 2831, 8002 Zürich ; France : Swiss Life Asset Management France, 7, rue Belgrand, 92300 Levallois Perret ou sur le site [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com).

Sources: Swiss Life Asset Managers, données au 30/11/2018. « 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](http://www.swisslife-am.com)**

Nous contacter :

**En France :** [swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr](mailto:swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr)

Tél. : +33 (0)1 46 17 21 02

**En Suisse :** [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com)

---

#### **Swiss Life Asset Management**

France

Société de Gestion de portefeuille

AMF 23.12.2003 - N°GP : 03 026

SA au capital de 3.000.000 €

7, rue Belgrand

92300 Levallois-Perret

