

Obligations émergentes. Fin de la tourmente ?

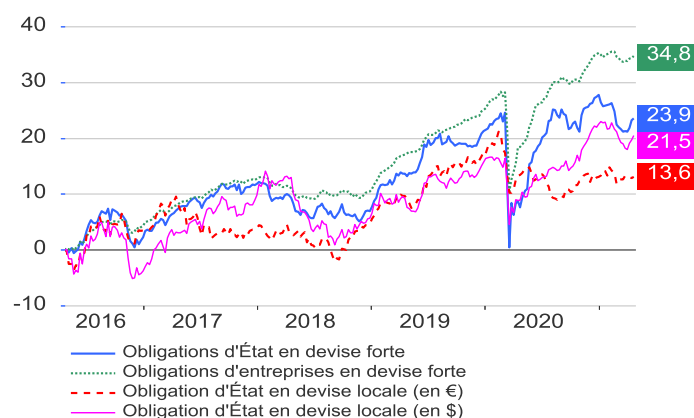
Résumé

- Les obligations émergentes ont souffert en début d'année.
- L'évolution des taux d'intérêt réels américains à long terme ainsi que les fluctuations du dollar sont deux des principales composantes de la performance des obligations émergentes.
- La stabilisation des taux d'intérêt réels américains ainsi que la faiblesse du dollar que nous escomptons devaient permettre aux obligations émergentes de reprendre un peu de couleur.
- Grâce à leurs rendements élevés, les obligations émergentes offrent une certaine protection en cas de baisse des prix.
- Investir dans les pays émergents est aussi un moyen de diversifier son portefeuille.
- Nous restons positifs sur les obligations émergentes en devise forte et en devise locale.

Performance

Le premier trimestre de l'année a été difficile pour les obligations des pays émergents. Les valorisations ont chuté, surtout de la mi-février au début du mois mars car les **taux d'intérêt** réels américains se sont tendus brutalement. Depuis le 1^{er} janvier, les obligations émergentes en devise forte (USD) **d'État et d'entreprises** affichent une performance de -2,0% et celles en devise locale, -1,7% en dollar et 0,0% en euro.

PERFORMANCE DES OBLIGATIONS EMERGENTES SUR 5 ANS (%)



Source: Refinitiv Datastream, 23/04/2021

Source : BNP Paribas Wealth Management

Edouard Desbonnets

Investment Advisor, Fixed Income
BNP Paribas Wealth Management



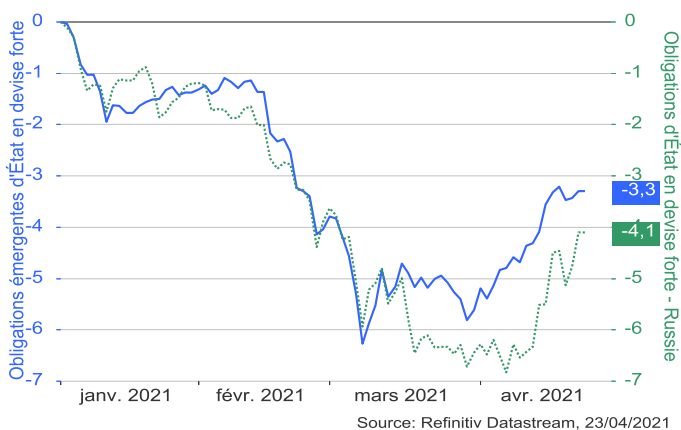
L'horizon s'est assombri pour les pays émergents en début d'année. Les cas de contamination à la Covid-19 ont bondi dans plusieurs pays, notamment au Brésil et en Inde. Des tensions inflationnistes ont contraint les banques centrales de quelques pays (Brésil, Russie, Turquie) à monter leurs taux directeurs alors que la croissance était encore anémique.

Côté positif, le Fond Monétaire International devrait distribuer 650 milliards de dollar de nouveaux Droits de Tirage Spéciaux (DTS) d'ici l'été aux pays émergents. C'est un apport de liquidité bienvenu pour lutter contre les effets économiques de la pandémie.

Tensions politiques USA-Russie

Le 15 avril, le gouvernement américain a décidé d'imposer des sanctions contre la Russie. Parmi elles, l'interdiction faite aux banques américaines d'acheter des obligations d'État libellées en rouble dans le marché primaire (l'achat d'obligation d'État libellées en devise forte dans le marché primaire est déjà interdit depuis 2019). L'impact sur le marché obligataire russe pourrait s'avérer relativement limité car le gouvernement n'a pas de besoin pressant d'émettre de nouvelles obligations étant donné le niveau élevé des soldes de trésorerie. Au final, le risque est que sa banque centrale doive resserrer son taux directeur plus vite que prévu pour refléter la prime de risque et limiter la volatilité sur les marchés de capitaux. Le marché semble déjà s'être ajusté à ce nouveau risque, comme le suggèrent les performances toutes récentes.

PERFORMANCE DES OBLIGATIONS RUSSES (%)

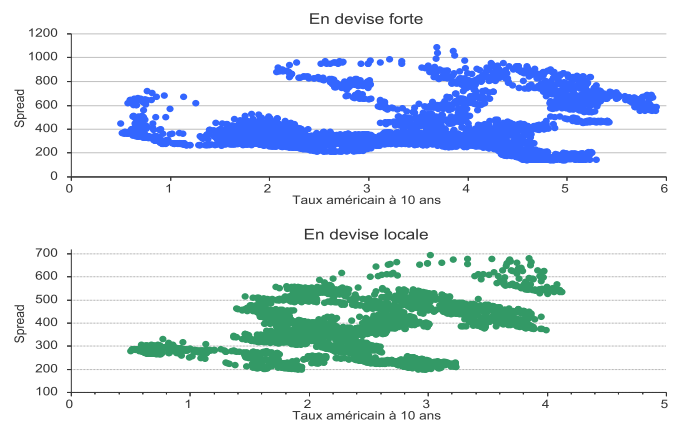


Source : BNP Paribas Wealth Management

Les taux d'intérêt américains

Les obligations émergentes sont peu sensibles au niveau des **taux d'intérêt** nominaux américains à long terme. Cela peut paraître contre intuitif puisque des **taux d'intérêt** bas sont synonymes de coût de la dette faible, **mais** l'histoire montre que les **taux d'intérêt** américains ont chuté pendant plus de 40 ans et cela n'a pas empêché des obligations de pays émergents de faire défaut. Il n'y a pas de relation statistique entre le niveau du **taux d'intérêt** américain à 10 ans et celui du spread des obligations émergentes.

RELATION HISTORIQUE ENTRE LE TAUX D'INTERET AMERICAIN NOMINAL A 10 ANS ET LE SPREAD MOYEN DES OBLIGATIONS EMERGENTES



Source: Refinitiv Datastream, 22/04/2021

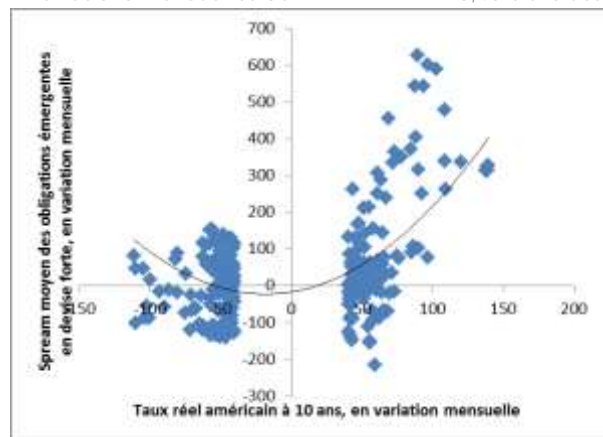
Source : BNP Paribas Wealth Management

En revanche, l'évolution –et la rapidité de l'évolution– des **taux d'intérêt** réels américains à long terme est un facteur important pour la performance des obligations émergentes. Une forte hausse des **taux d'intérêt** réels américains n'est pas de bon augure pour les obligations émergentes, aussi bien pour celles en devise forte que pour celles en devise locale.

D'ailleurs, pour les obligations émergentes en devise forte, la régression statistique suggère que, si les **taux d'intérêt** réels américains se tendent fortement (plus de 0,40% par mois dans l'exemple), alors les **spreads s'écartent** significativement (les rendements des obligations émergentes devenant moins attractifs relativement aux obligations américaines) mais aussi **qu'ils s'écartent** quand les taux se détendent fortement (comme en cas de crise).

RELATION ENTRE LA VARIATION MENSUELLE DU TAUX REEL AMERICAIN ET CELLE DU SPREAD MOYEN DES OBLIGATIONS EMERGENTES EN DEVISE FORTE DEPUIS 10 ANS

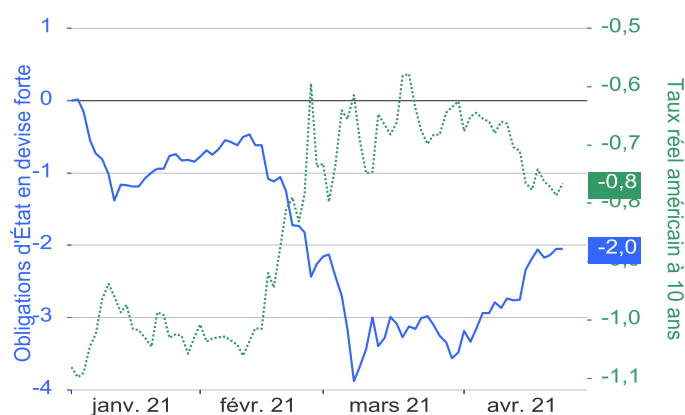
Variations mensuelles de **taux d'intérêt** <0,40% exclues



Source : BNP Paribas Wealth Management

Ainsi, si les **taux d'intérêt** réels américains venaient à se stabiliser, ou continuaient de baisser encore un peu comme le laisse à penser l'analyse technique, les obligations émergentes en profiteront. Nous pensons que les **taux d'intérêt** américains à long terme reprendront le chemin de la hausse après l'été, quand la Réserve fédérale américaine mettra le débat du *tapering* (réduction des achats d'actifs) à l'agenda de ses réunions de politiques monétaire. Le potentiel haussier pour les taux réels semble toutefois assez faible.

PERFORMANCE DES OBLIGATIONS EMERGENTES EN DEVISE FORTE ET **TAUX D'INTERET** REEL AMERICAIN A 10 ANS (%)



Source : Refinitiv Datastream, 23/04/2021

Source : BNP Paribas Wealth Management

Le dollar

Autre facteur important, le dollar, car les pays émetteurs de dette en devise forte voient leur coût d'emprunt monter quand le dollar s'apprécie. Nous pensons que le dollar devrait s'affaiblir au cours de l'année quand la situation sanitaire sera plus sous contrôle. Pour le moment, la dispersion et la volatilité des devises émergentes reste forte et montre qu'il y a encore une prime de risque liée à la Covid pour les devises émergentes. L'appétit pour le risque demeure faible en général, même s'il s'est amélioré tout récemment, en Amérique Latine en particulier.

INDICE DES DEVISES EMERGENTES (%)



Source : Refinitiv Datastream, 23/04/2021

Source : BNP Paribas Wealth Management

Inflation

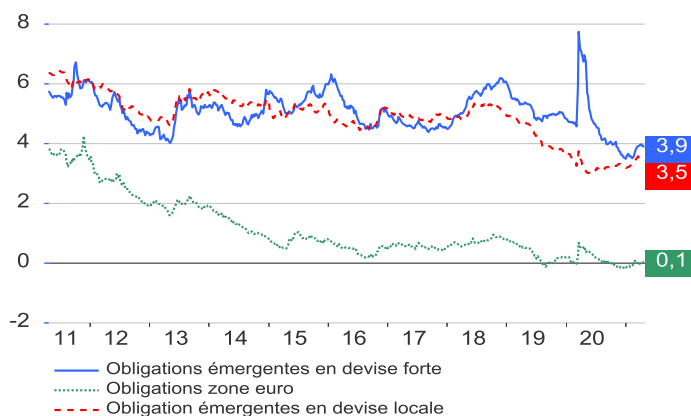
Les obligations en devise locale sont sensibles aux taux d'intérêt et à l'inflation locale. L'inflation risque de surprendre à la hausse à court terme du fait des tensions sur l'offre, mais devrait rester à des niveaux relativement faibles à moyen terme.

Rendement à maturité positif

Les obligations des marchés émergents offrent des rendements à maturité positifs et nettement supérieurs à ceux des pays développés (21% des obligations dans le monde ont des rendements à maturité inférieurs à zéro), c'est un coussin de sécurité en cas de baisse des prix.



RENDEMENTS OBLIGATAIRES (%)



Source: Refinitiv Datastream, 23/04/2021

Source : BNP Paribas Wealth Management

Conclusion

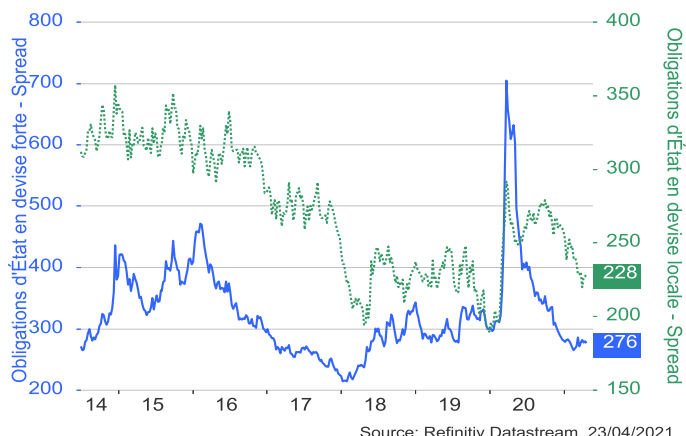
Nous restons positifs sur les obligations des pays émergents en devise forte, en supposant que la majeure partie de la hausse des rendements réels américains a déjà eu lieu. Nous conservons une vue positive également sur les obligations en devise locale. Les devises des pays émergents devraient s'apprécier à moyen terme. Les craintes d'inflation semblent exagérées et la reprise de la croissance mondiale ainsi que les conditions financières accommodantes sont bénéfiques aux pays émergents.

Valorisation

La performance des obligations émergentes est à la traîne depuis le début de l'année en comparaison des autres classes d'actifs, pénalisée par la remontée des taux d'intérêt réels américains et du dollar plus fort.

Les valorisations des obligations émergentes en devise forte ne sont pas bon marché en terme absolu, mais sont relativement attractives par rapport aux obligations américaines High Yield. Quant aux obligations émergentes en devise locale, la composante devise qui est la principale composante de la performance, est sous-évaluée selon nous.

ECARTS DE RENDEMENT AVEC LES OBLIGATIONS D'ETAT AMERICAINES



Source: Refinitiv Datastream, 23/04/2021

Source : BNP Paribas Wealth Management



L'ÉQUIPE DEDIEE A LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



FRANCE

Edmund SHING
Global Chief Investment Officer

ASIE

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer
Grace TAM
Chief Investment Advisor



BELGIQUE

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor
Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Equities
Xavier TIMMERMANS
Senior Investment Strategist, PRB



LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Chief Investment Advisor
Edouard DESBONNETS
Investment Advisor, Fixed Income

CONTACTEZ-NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.499.597.122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris - France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). **En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.**

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus. Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quelque soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures. L'information

contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. **Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions.**

Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs.

© BNP Paribas (2021). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change