

Marchés émergents : le nouvel horizon de l'univers obligataire ?

Claudia Calich et Charles de Quinsonas

Février 2023

Après une année difficile pour les marchés obligataires émergents en 2022 sous l'effet de multiples vents contraires, nous pensons que le ralentissement de l'inflation et la reprise de la croissance mondiale, bien que modeste devraient offrir un environnement plus favorable en 2023.

Un environnement macroéconomique plus favorable

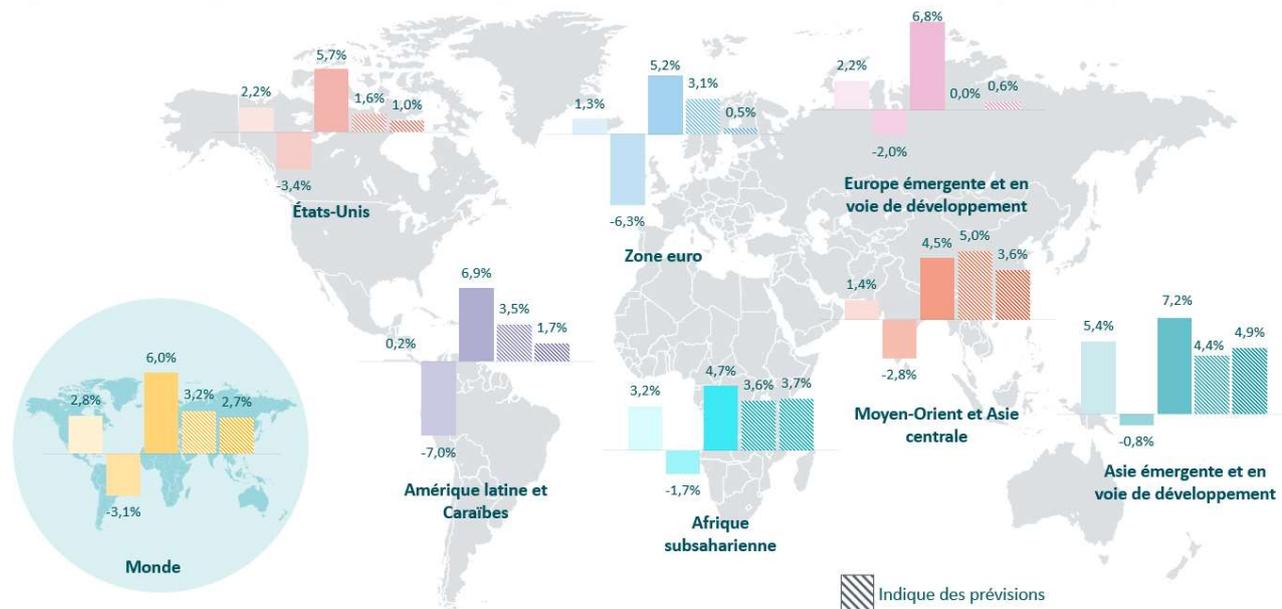
L'inflation semble avoir culminé dans de nombreuses régions et nous nous attendons à ce que les tensions s'atténuent encore à la faveur d'effets de base, de conditions monétaires plus restrictives et de la baisse des prix de l'alimentation et de l'énergie. Les fondamentaux restent généralement solides, tant au niveau des entreprises qu'au niveau des États, tandis que la réouverture de l'économie chinoise devrait soutenir la croissance mondiale. Le Fonds monétaire international (FMI) a récemment revu à la hausse ses prévisions de croissance, les régions émergentes ayant vu leurs perspectives de croissance s'améliorer par rapport aux économies développées (Graphique 1).

Nous pensons également que les obligations des marchés émergents présentent des valorisations attractives, la classe d'actifs offrant un rendement réel élevé et plus intéressant que d'autres segments du marché obligataire. Si de nouveaux épisodes de volatilité sont probables à court terme, il convient de noter que la dette émergente a historiquement offert des performances ultérieures élevées dès lors que les rendements avaient atteint des niveaux proches de ceux qui sont les leurs actuellement.

Graphique 1. Panorama de la croissance mondiale

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Synthèse des prévisions des Perspectives de l'économie mondiale (en GA) 2019 - 2023



Source : M&G, Bloomberg, Deutsche Bank, au 5 janvier 2023. L'ordre des barres pour chaque groupe indique (de gauche à droite) : les taux de croissance effectifs pour 2019, 2020 et 2021 et les taux de croissance prévus pour 2022 et 2023.

Une inflation orientée à la baisse

Dans l'ensemble, nous pensons que l'environnement macroéconomique est favorable aux marchés obligataires émergents. L'économie mondiale devrait croître à un rythme ni trop excessif ni trop modeste, tandis que le cycle de relèvement des taux des banques centrales semble être dans sa phase finale. C'est tout particulièrement vrai dans de nombreux pays émergents où les banques centrales ont généralement pris les devants et où certaines ont commencé à relever leurs taux dès 2021.

Peut-être plus important encore, l'inflation a commencé à se modérer et cette tendance devrait se poursuivre en 2023. La récente baisse des prix de l'alimentation et de l'énergie va être un facteur déterminant à cet égard, en particulier dans de nombreux pays émergents où les denrées alimentaires représentent une part importante du panier de l'inflation (Graphique 2). Des effets de base et des conditions monétaires plus restrictives (dont l'impact se fait généralement ressentir avec un décalage de 12 à 18 mois) devraient également contribuer à ralentir l'inflation et offrir ainsi un coup de pouce aux marchés obligataires émergents.

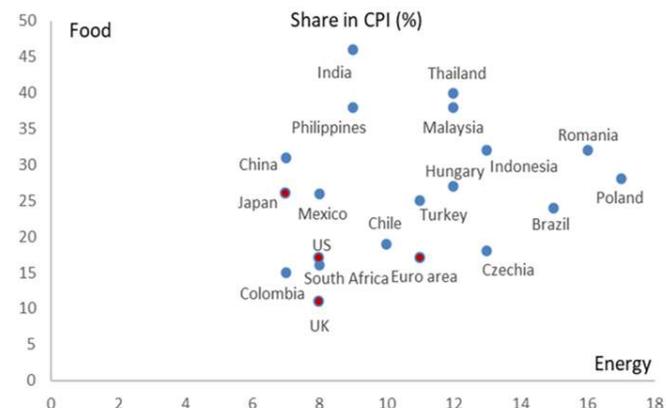
Graphique 2. Modération de l'inflation dans les pays émergents

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Pays émergents : l'inflation a commencé à se modérer



Les denrées alimentaires sont un élément important des paniers d'inflation dans les pays émergents, en particulier pour les pays pauvres



Source : JP Morgan. Janvier 2023.

Des rendements réels toujours élevés

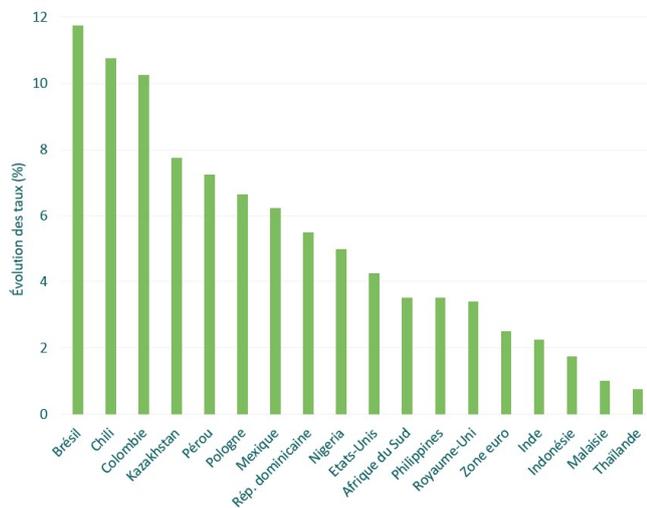
Au regard des valorisations, nous pensons que les obligations des pays émergents sont attractives. Les rendements réels demeurent élevés dans la plupart des pays émergents et sont plus attractifs que ceux des pays développés où ils s'établissent encore, dans de nombreux cas, en territoire négatif (Graphique 3). Dans la mesure où l'inflation se modère et que les banques centrales commencent à ralentir le rythme du relèvement de leurs taux, nous pensons que les rendements actuels pourraient être particulièrement attractifs. C'est pourquoi nous privilégions actuellement les obligations en devise locale qui sont les mieux placées pour bénéficier de cette tendance.

Sur les marchés en devise forte, nous marquons généralement une préférence pour les titres à haut rendement par rapport à ceux de catégorie « investment grade », principalement pour des raisons de valorisation. Les défauts devraient certes augmenter assez sensiblement au sein des émetteurs émergents à haut rendement, mais nous pensons qu'ils seront probablement concentrés dans des segments spécifiques, tels que l'immobilier chinois, la Russie et d'autres secteurs et pays en difficulté. À l'inverse, nous pensons que les fondamentaux apparaissent beaucoup plus solides dans d'autres régions, comme l'Amérique latine et le Moyen-Orient. Il est donc important de faire preuve de sélectivité et de procéder à une analyse crédit approfondie. Mais, pour les investisseurs qui procèdent à une recherche minutieuse, nous sommes convaincus que d'excellentes opportunités peuvent être identifiées au sein du segment à haut rendement.

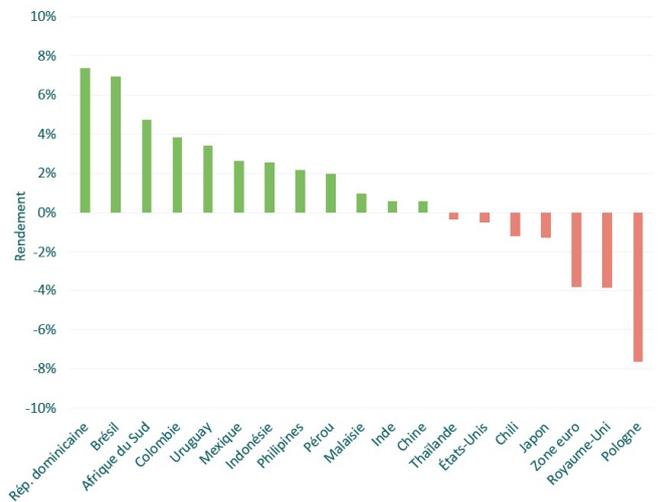
Graphique 3. Des rendements réels toujours élevés sur les marchés émergents par rapport à ceux des marchés développés

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Banques centrales - évolution des taux sur 2 ans



Rendement réel : rendement réel de l'emprunt d'État à 10 ans* moins les prévisions d'inflation.



Source : Bloomberg, au 11 janvier 2023. *Obligations à 10 ans ou échéance disponible la plus proche.

La valeur de votre investissement pourra aussi bien baisser qu'augmenter et il est possible que vous ne récupérez pas la totalité de votre investissement initial. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les opinions exprimées dans le présent document ne sauraient en aucun cas constituer des recommandations, des conseils ou des prévisions.

Les vents contraires devraient s'atténuer en 2023

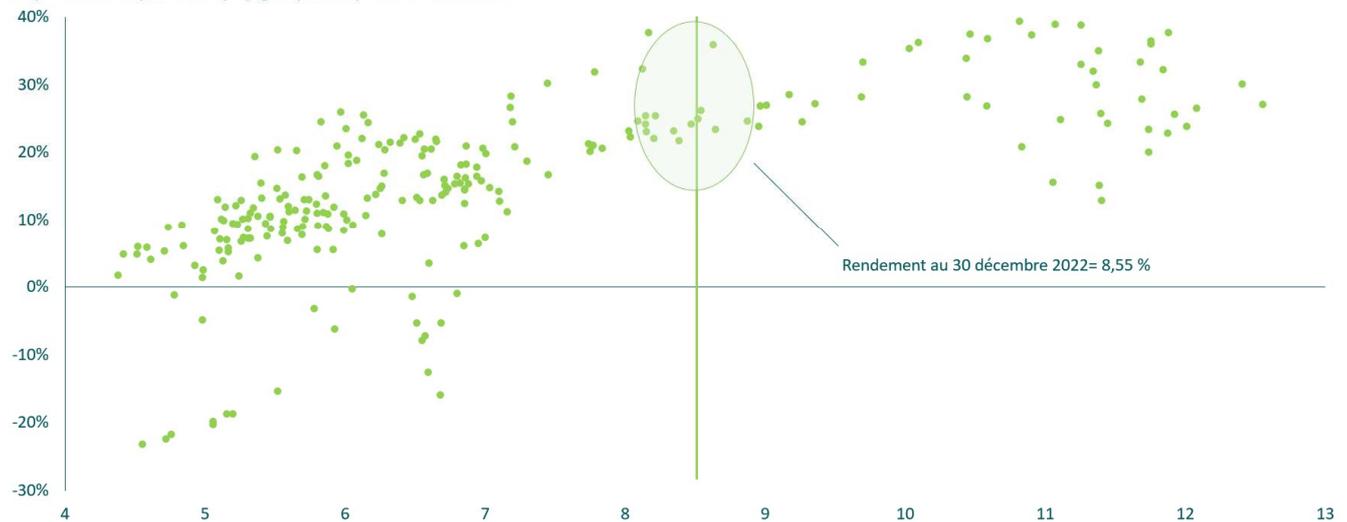
La plupart des vents contraires auxquels sont confrontés les marchés obligataires émergents devraient s'atténuer en 2023, raison pour laquelle nos perspectives se veulent positives pour la classe d'actifs. Un environnement marqué par une croissance économique modeste - grâce à la récente réouverture de l'économie chinoise - et un ralentissement de l'inflation devrait se révéler être plus porteur à l'avenir. Nous pensons également que les marchés obligataires émergents présentent des valorisations attractives en offrant des rendements réels élevés et bien plus intéressants que de nombreux marchés développés. Sur un horizon à moyen terme, les marchés obligataires émergents ont historiquement généré de solides performances ultérieures (sur les 24 mois suivants) dès lors que les rendements se situaient proches de leurs niveaux actuels (Graphique 4).

Graphique 4. Au niveau actuel des rendements, les performances ultérieures ont historiquement été élevées

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Rendement initial (axe des x) et performances sur les 24 mois suivants (axe des y) de l'indice JPM EMBI depuis 1999

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures



Source : M&G, au 30 décembre 2022, performances de l'indice JP Morgan EMBI depuis le 31/12/1999.

Les investissements obligataires sont sensibles aux taux d'intérêt, à l'inflation et aux notations de crédit. Il est possible que les émetteurs des obligations ne paient pas les intérêts dus ou ne remboursent pas le capital. Tous ces événements peuvent réduire la valeur des obligations détenues par le portefeuille. Les obligations à haut rendement comportent généralement un risque plus élevé que leurs émetteurs ne soient pas en mesure de payer les intérêts ou de rembourser le capital.