



# Newsletter

## Dette émergente

Juillet 2023

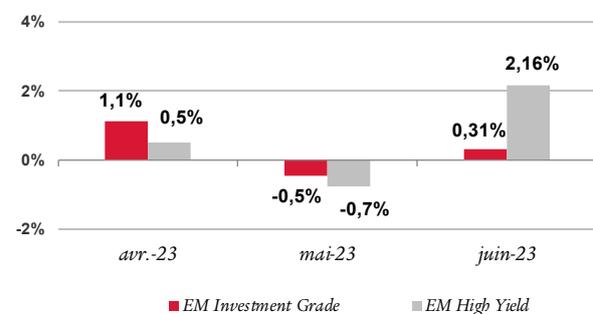
La bonne tenue des données économiques dans l'ensemble des pays développés a fait naître l'espoir d'un environnement macroéconomique plus favorable que prévu, écartant une récession imminente. Cela a donc soutenu les spreads de crédit. La reprise observée dans certaines situations de crédit EM stressées/dépressives a également contribué à l'amélioration des spreads de crédit. L'événement clé du mois s'est concentré sur le crédit en difficulté, alors que des économies comme la Zambie, le Pakistan et le Sri Lanka, ont réussi à restructurer leurs dettes. Ce développement a amélioré certaines situations en détresse.

## Faits marquants du mois

### Performances

Le segment à haut rendement s'est nettement mieux comporté que le segment "Investment grade" au cours du mois, en raison d'un fort rebond de la demande d'obligations à haut rendement et de la durée plus courte du segment à haut rendement par rapport au segment "Investment grade", ce qui a également contribué à un meilleur rendement.

Comparatif des performances des obligations émergentes : Investment Grade vs High Yield

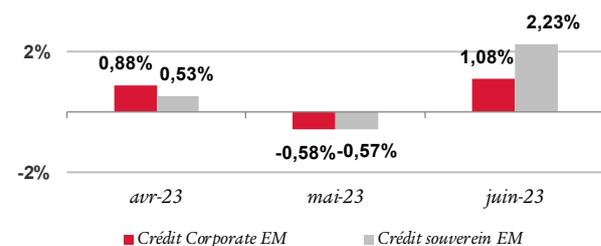


Source: Swiss Life Asset Managers, données au 30.06.2023

### Dette souveraine émergente

Les obligations souveraines en devises fortes ont affiché un rendement nettement supérieur à celui des obligations d'entreprises au cours du mois, principalement en raison du très fort rebond des obligations souveraines les moins bien notées au cours du mois.

Comparatif des performances des obligations émergentes libellées en dollars



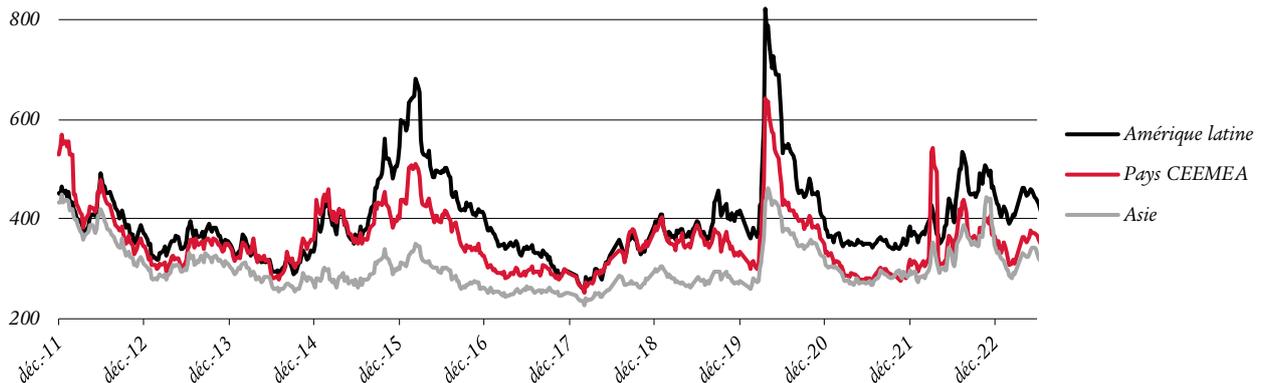
Source: Swiss Life Asset Managers, données au 30.06.2023

**Avertissement :** Source : Swiss Life Asset Managers 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.

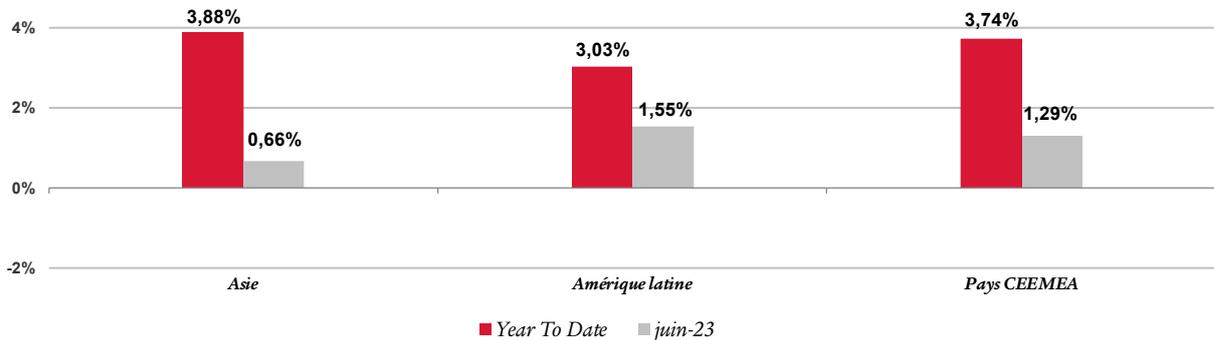
## Performances régionales

L'Asie a sous-performé en raison de l'affaiblissement des données sur l'activité en Chine. La zone CEEMEA (Europe centrale et orientale, Moyen-Orient et Afrique) a bénéficié du retournement de sentiment en Turquie après avoir digéré le résultat de l'élection présidentielle. L'Amérique latine a de nouveau surperformé.

### Spreads de crédit régionaux (en bps) - Obligations d'entreprises des marchés émergents libellées en dollars



### Performance régionale – Obligations d'entreprises des marchés émergents libellés en dollars



Source: Swiss Life Asset Managers, données au 30.06.2023

## L'échange dette contre nature à nouveau sous les feux de la rampe

- A la suite du succès des opérations d'échange de créances contre des actifs naturels en Équateur en mai dernier, il est de plus en plus probable que d'autres dettes émergentes en difficulté suivent une voie similaire pour restructurer leur dette.
- Les conditions de marché deviennent plus propices à ce type de transactions. En effet, le financement sur le marché devient inaccessible et très coûteux pour les pays frontaliers à l'Équateur les moins bien notés et les investisseurs portent ce type d'oppression en se concentrant sur les actifs liés à l'ESG.
- En combinant la restructuration de la dette avec des efforts de protection et de conservation de la biodiversité, les économies frontalières peuvent attirer des investisseurs intéressés par les investissements liés à l'ESG tout en s'attaquant simultanément à leurs problèmes d'endettement et à leurs politiques environnementales.

**Avertissement :** Source : Swiss Life Asset Managers 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

# 49.0

PMI manufacturier chinois NBS

### *Environnement macroéconomique*

L'indice PMI manufacturier chinois s'est stabilisé à 49,0 en juin (contre 48,8 en mai) mais reste inférieur au seuil de croissance de 50,0 pour le troisième mois consécutif. Si la production et les entrées de commandes se sont très légèrement améliorées en juin, les perspectives sont encore très négatives pour les nouvelles commandes à l'exportation qui ont encore reculé par rapport à mai. En revanche, l'indice PMI non manufacturier, qui mesure l'activité dans la construction et les services, reste robuste en zone de croissance bien qu'en recul à 53,2 en juin. Le secteur des services, l'un des principaux employeurs des jeunes en Chine, a enregistré une détérioration de la composante emploi, attisant les inquiétudes quant au chômage des jeunes, déjà à un niveau record.

### **Solide 1er trimestre dans les pays émergents**

La plupart des marchés émergents ont affiché une croissance robuste au premier trimestre. Toutefois, cela tient moins aux retombées positives venues de Chine qu'à des facteurs spécifiques dans les différentes économies. En Amérique latine, le Mexique et le Brésil ont affiché une croissance plus forte que prévue. Au 1er trimestre, l'économie brésilienne a gagné 4% par rapport à l'année précédente. Le secteur agricole y a fortement contribué, lui qui a fortement progressé grâce à des récoltes abondantes. Au Mexique, la solidité du secteur tertiaire a été le principal moteur de la vigoureuse croissance de 3,9% au 1er trimestre. En Asie, en revanche, l'évolution conjoncturelle était légèrement en retrait des attentes, exception faite de l'Indonésie. Les économies asiatiques ont moins profité de l'essor chinois que ce qui était attendu. Néanmoins, le PIB de tous les pays de la région a retrouvé un niveau supérieur à celui précédant la pandémie. Bien que les pays émergents devraient percevoir les effets du ralentissement de l'économie mondiale, nous estimons que leur croissance au 2e semestre 2023 résistera mieux que celle des pays développés. L'inflation globale dans les marchés émergents a connu un fort recul, alors que l'inflation sous-jacente y reste tenace, à l'instar de la situation dans les grandes économies. Nous estimons toutefois qu'elle devrait lentement se normaliser au 2e semestre.

# NOTRE STRATEGIE

*“Compte tenu de l'incertitude entourant les perspectives économiques, de la fin du cycle économique et du risque potentiel de récession, nous continuons à adopter une position défensive en ce qui concerne l'allocation des crédits aux marchés émergents”*

**Gabriele Bartoletti, CFA**

Gérant senior de dettes émergentes

**Dorthe Fredsgaard Nielsen**

Gérante senior de dettes émergentes

## *Stratégie marchés émergents*

- Au cours des derniers mois, le sentiment a été affecté par tous les développements mentionnés ci-dessus, et nous continuons à considérer la situation macroéconomique mondiale comme incertaine. Sur le plan politique, les principales banques centrales n'ont pas encore montré de signes clairs de réorientation de leur politique monétaire, les données relatives à la croissance et à l'inflation restant mitigées. Compte tenu de l'incertitude entourant les perspectives économiques, de la fin du cycle économique et du risque potentiel de récession, nous continuons à adopter une position défensive et prudente en ce qui concerne l'allocation des crédits aux marchés émergents. En outre, à l'exception de la partie du spectre du crédit à haut rendement, plus tendue, les valorisations n'ont pas atteint des niveaux que nous jugeons attrayants pour ajouter du risque.
- Sur le plan régional, notre allocation s'est légèrement éloignée de l'Asie, en raison d'une valorisation serrée par rapport au risque en faveur de l'Europe centrale et de l'Est ces derniers temps. Cependant, notre point de vue sur les valorisations des pays émergents en général reste inchangé, ce qui reflète notre position plus défensive. Le Moyen-Orient reste une allocation de base en raison de sa stabilité actuelle, tant sur le plan géopolitique qu'économique. Certains crédits d'Amérique latine et d'Europe de l'Est nous semblent plus attrayants du point de vue de la valorisation. Les tensions politiques ont eu un impact sur la diffusion dans ces deux régions, mais les fondamentaux s'améliorent.

## *Divergence sous une surface calme*

- Les écarts de crédit se sont légèrement resserrés au cours du premier semestre (13 points de base et 20 points de base pour les entreprises et les États souverains respectivement). Cela a amorti la plus faible augmentation du rendement des UST et a permis au CEMBI BD et à l'EMBI de réaliser des rendements de 3,64 % et 4,09 % au cours des six premiers mois de l'année. Cette performance doit être considérée dans le contexte d'un marché difficile ; les inquiétudes ravivées concernant l'inflation dans le DM ont poussé le marché à s'attendre à ce que les fonds de la Fed restent plus longtemps élevés, ce qui a poussé le rendement des UST à la hausse ; la volatilité des taux a également augmenté en raison du problème du plafond de la dette américaine, qui n'a été résolu qu'au dernier moment ; les nouvelles sur les faillites des banques régionales américaines et le rachat du Crédit Suisse par UBS sont autant d'éléments qui plaident en faveur d'un élargissement des écarts de taux.
- Parallèlement, dans le monde des marchés émergents, les investisseurs doivent faire face à des nouvelles mitigées en provenance de Chine, par exemple le ralentissement de la croissance économique, la faiblesse renouvelée du marché immobilier, la confiance des consommateurs en général, les gros titres défavorables concernant les LGFV et les questions géopolitiques. En Amérique latine, il y a eu beaucoup de bruit politique et la guerre en cours en Ukraine a ajouté à la volatilité au cours des six derniers mois. Malgré les développements mentionnés ci-dessus, les spreads dans la zone euro se sont encore resserrés au cours du premier semestre de l'année, principalement en raison de deux facteurs compensatoires importants : la qualité de l'espace des entreprises de la zone euro (des bilans d'entreprises nettement moins endettées par rapport à leurs homologues aux États-Unis et le ratio upgrade/downgrade est devenu positif pour la première fois depuis plusieurs années) ainsi que l'équilibre serré entre l'offre et la demande d'obligations en circulation.

# À propos de Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers dispose de plus de 165 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 d'investir dans le cadre d'une approche responsable des risques et d'agir chaque jour dans l'intérêt de ses clients. Swiss Life Asset Managers propose également cette approche éprouvée à des clients tiers en Suisse, en France, en Allemagne, au Luxembourg, au Royaume-Uni et dans les pays nordiques.

Au 31 décembre 2022, Swiss Life Asset Managers gérait 253,3 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 106,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est un gestionnaire immobilier leader en Europe<sup>1</sup>. Sur les 253,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 90,0 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 22,2 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 31 décembre 2022, Swiss Life Asset Managers gérait ainsi 112,2 milliards d'euros de biens immobiliers.

Les clients de Swiss Life Asset Managers bénéficient de l'engagement et de l'expertise de plus de 2 500 collaborateurs en Europe.

## Vie en toute liberté de choix

Swiss Life permet à chacun de mener une vie en toute liberté de choix et d'envisager l'avenir avec confiance. C'est également l'objectif poursuivi par Swiss Life Asset Managers : nous pensons à long terme et agissons de manière responsable. Forts de notre expertise et de notre expérience, nous développons des solutions d'épargne et d'investissement tournées vers l'avenir. Nous accompagnons nos clients dans la réalisation de leurs objectifs d'investissement de long terme afin qu'ils puissent à leur tour prendre en compte les besoins de leurs propres clientèles et construire un avenir financier en toute liberté de choix.

1 Enquête 2021 de l'INREV sur les gestionnaires de fonds (sur la base des actifs sous gestion au 31.12.2021).

Données Swiss Life Asset Managers au 30/06/2023

---

### 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 Managers France.

La responsabilité de Swiss Life Asset Managers France 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 Managers France, 153, rue Saint-Honoré, 75001 Paris ou sur le site [fr.swisslife-am.com](http://fr.swisslife-am.com). Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 30/06/2023. « 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)

## N'hésitez pas de nous contacter pour des plus amples questions :

**En France :** [service.clients-securities@swisslife-am.com](mailto:service.clients-securities@swisslife-am.com),  
Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

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

## Swiss Life Asset Managers France

Société de Gestion de portefeuille

GP-07000055 du 13/11/2007

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance  
au capital de 671.167 Euros

Siège social : Tour la Marseillaise, 2 bis, boulevard  
Euroméditerranée, Quai d'Arenc 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré, 75001 Paris

