



abrdn
Investments

Ceci est une communication
publicitaire réservée aux investisseurs
professionnels uniquement.



Un éclairage plus approfondi sur les obligations corporate des marchés émergents

Septembre 2024

abrdn.com



Pourquoi opter pour les obligations corporate émergentes ?



Classe d'actifs diversifiée et mature avec une notation IG (« Investment grade ») intermédiaire



Les facteurs techniques de l'offre et de la demande contribuent aux performances du marché



Solides antécédents de rendements ajustés du risque



La croissance des investissements ESG est tirée par les obligations vertes, sociales et durables, ainsi que par la contribution aux Objectifs de développement durable des Nations Unies



Les fondamentaux des marchés émergents restent très robustes, et les taux de défaut ont été comparables aux marchés développés



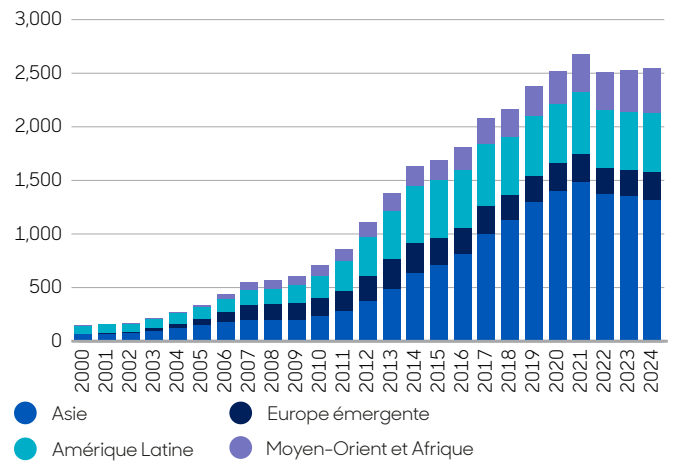
Point d'entrée attractif en termes de rendement, avec une protection contre les baisses grâce à une duration courte



Une classe d'actifs de plus en plus diversifiée et liquide

La classe d'actifs couvre de nombreuses régions et détient une notation de crédit moyenne de BBB-. Depuis 2010, l'importance des obligations corporate émergentes a progressé de +250 % pour atteindre plus de 2 500 milliards de dollars. Elle surpasse désormais la taille des obligations souveraines des marchés émergents et les obligations à haut rendement américaines.

US\$, en mds



À titre d'illustration uniquement. Aucune estimation ne doit être faite quant à la performance future.

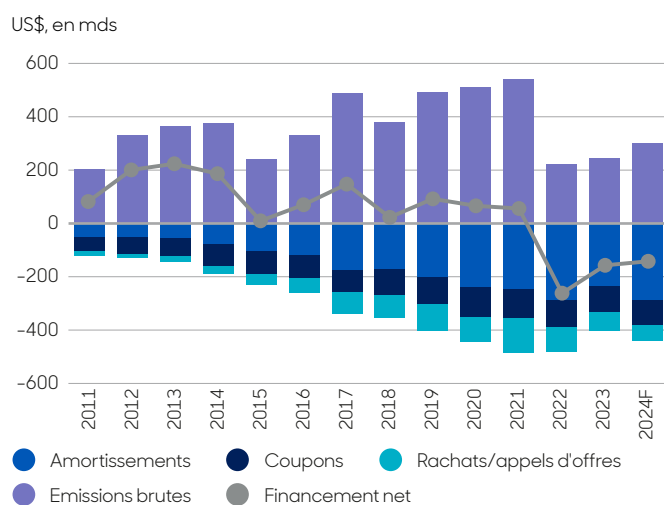
Source: J.P. Morgan, Bond Radar, Bloomberg Finance L.P. Juin 2024.

Non seulement la classe d'actifs s'est développée, mais elle s'est également diversifiée en termes de pays, de régions, de secteurs et de capitalisation boursière. L'Asie reste la région la plus représentée avec 42 % de l'indice JPM CEMBI Broad Diversified, bien que la proportion de dette émise par des entreprises du Moyen-Orient et d'Afrique (MEA) soit passée de 11 % en 2013 à près de 20 % en 2023. L'indice compte 59 pays, dont un certain nombre d'entreprises leaders du marché provenant des marchés frontières, tels que la Géorgie, le Guatemala et la Zambie. L'indice est également divisé par pays et la Chine compte pour au moins 7 % de l'indice, contre une pondération d'environ 45 % pour les indices d'actions émergentes. Une classe d'actifs aussi riche et diversifiée présente des opportunités pour les investisseurs, en particulier ceux qui disposent des ressources et de l'expérience nécessaires pour rechercher des petits émetteurs dont les valorisations peuvent être fondamentalement erronées ou lorsqu'il existe une asymétrie d'information.



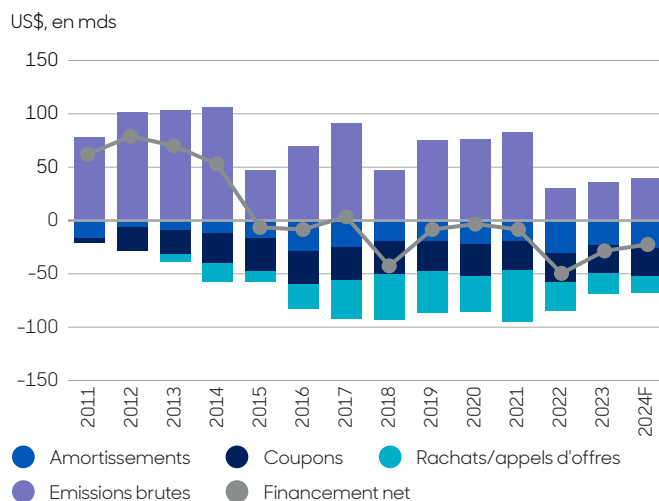
Les facteurs techniques favorables au marché des obligations corporate des pays émergents

Ces dernières années, l'allongement des échéances par les entreprises des marchés émergents a permis de réduire les risques de refinancement, ce qui a constitué un facteur technique favorable. Dans un environnement de taux d'intérêt américain plus élevé, les émissions primaires sur le marché des euro-obligations en USD sont, sans surprise, restées modérées. Les entreprises des marchés émergents se sont plutôt tournées vers d'autres sources de financement, telles que les marchés locaux, les banques locales et les institutions de financement du développement. Ces sources de financement alternatives offrent une protection de crédit aux entreprises des marchés émergents et réduisent les risques de refinancement et de défaut. Le financement net négatif survient lorsque les émissions primaires sont inférieures aux échéances de la dette. Le financement net négatif en euro-obligations en USD a soutenu les facteurs techniques de l'offre et de la demande dans cette classe d'actifs et continuera de soutenir la performance du marché.



Source: J.P. Morgan, Bond Radar, Bloomberg Finance L.P. Juin 2024.

...et c'est particulièrement vrai en Amérique latine. Il s'agit d'une des raisons de notre surpondération dans cette région



Source: J.P. Morgan, Bond Radar, Bloomberg Finance L.P. Juin 2024.

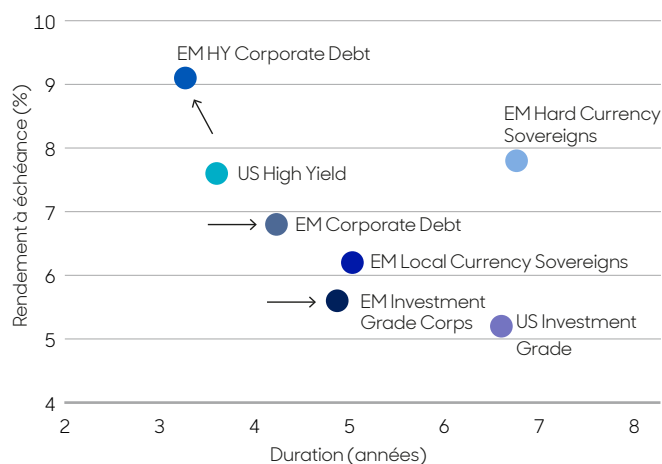
Les obligations corporate émergentes : une stratégie dynamique et pérenne au cours de la dernière décennie

Comme souligné ci-dessous, sur la base du ratio risque-rendement, les obligations corporate des marchés émergents surpassent presque tous les autres segments du marché obligataire. En utilisant le ratio de Sharpe (rendement par unité de risque), la classe d'actifs est confortablement en avance sur ses pairs des marchés développés et émergents.

| Classe d'actifs | Ratio de Sharpe (10 ans) |
|-------------------------------|--------------------------|
| EM Corporate Bonds | 0,47 |
| US Corporate High Yield | 0,44 |
| EM Hard Currency Sovereign | 0,43 |
| European High Yield | 0,33 |
| US Treasury | 0,25 |
| EM Equity | 0,23 |
| US Corporate Investment Grade | 0,22 |
| EM Local Currency Sovereign | 0,07 |

Source: JP Morgan, abrdn, Juin 2024.

Par ailleurs, la classe d'actifs présente des caractéristiques uniques, à savoir un rendement pérenne associé à une durée courte et à un faible risque de taux d'intérêt.



Source: JP Morgan, Juin 2024.

En résumé, les obligations corporate émergentes constituent une allocation adaptée aux investisseurs souhaitant investir dans une partie défensive de ce segment. Pourquoi ? En période de repli du marché, par rapport à d'autres segments de la dette émergente, les obligations corporate émergentes ont toujours enregistré les pertes les plus faibles. Et ce, même durant le Taper tantrum, la pandémie de Covid-19 ou l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Dans le même temps, la classe d'actifs offre un rendement supérieur à 6,5 % (en USD) pour une durée de 4 ans – soit une approche convaincante.

Ces dernières années, cette même classe d'actifs est devenue de plus en plus populaire auprès des compagnies d'assurance, des fonds de pension et d'autres acteurs qui se sont traditionnellement concentrés sur l'exposition au crédit des marchés développés. Cela s'explique facilement si l'on regarde les statistiques telles que celles mises en évidence ci-dessus.

Le rôle de l'investissement durable dans les obligations corporate émergentes

Les émissions d'obligations vertes, sociales et durables continuent d'augmenter en proportion du volume d'émission globale. En 2018, les émissions d'obligations vertes, sociales et durables représentaient 8 % des émissions sur le marché primaire, contre 32 % en 2023. Le cap est clair. Pourtant, à l'heure actuelle, les obligations corporate émergentes ne sont pas soumises au « greenium », c'est-à-dire au phénomène où les spreads des obligations vertes, sociales et durables font l'objet de négociations plus serrées que leurs équivalents non labellisés.

L'absence de « greenium » signifie que les spreads des obligations vertes, sociales et durables ne font pas l'objet de négociations plus serrées que leurs équivalents non labellisés, contrairement à l'Euro Credit où le marché obligataire des obligations vertes, sociales et durables est plus mature. Nous pensons qu'il est logique de surpondérer les obligations vertes, sociales et durables parmi les obligations corporate émergentes à mesure que ce marché arrive à maturité.

En outre, les investissements alignés sur les ODD de l'ONU sont une grande source de croissance potentielle : l'OCDE estime que 4 000 milliards de dollars d'investissements supplémentaires sont nécessaires chaque année dans les marchés émergents pour atteindre les objectifs d'ici 2030. Nous utilisons les ODD pour identifier les besoins non satisfaits qui représentent à leur tour une source de demande inexploitée et donc des opportunités de croissance dans les marchés émergents. Les entreprises qui apportent des solutions climatiques ou qui contribuent à réduire les inégalités présentent des opportunités durables et offrent une croissance attrayante. Vous trouverez ci-dessous quelques exemples de besoins non satisfaits sur lesquels nous nous concentrons.





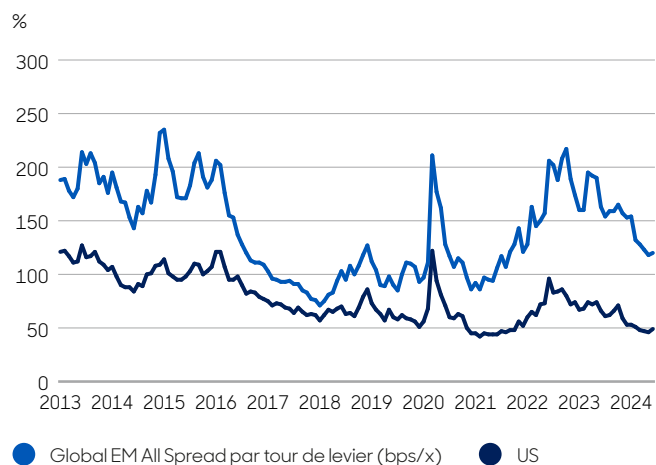
Source : abrdn, Banque mondiale 2023, FAO, 2022 ; OMS, 2023 ; OIT, 2022 ; BofA Global Research, 2022 ; Nations Unies, 2022 ; AIE, 2023.

Les fondamentaux des entreprises de marchés émergents restent robustes

L'indice JPM des obligations corporate de marchés émergents affiche actuellement un rendement supérieur à 6,5 % (en USD), ce qui est attrayant par rapport à la moyenne de 5,7 % sur 10 ans, compte tenu notamment des fondamentaux et des facteurs techniques favorables.

Les fondamentaux sont particulièrement solides pour les entreprises de marchés émergents. Dans l'espace noté BB, les entreprises des marchés émergents ont un levier net de 2,3, ce qui est favorable par rapport aux leviers nets des obligations à haut rendement américaines et européennes, respectivement de 3,6 et 4,5. Un effet de levier plus faible devrait se traduire par un resserrement du spread. Au 31 août 2024, le Z-spread actuel est de 328 pb pour les obligations d'entreprise de marchés émergents, contre 295 pb pour les titres notés BB aux États-Unis et 310 pb pour les titres notés BB en Europe.

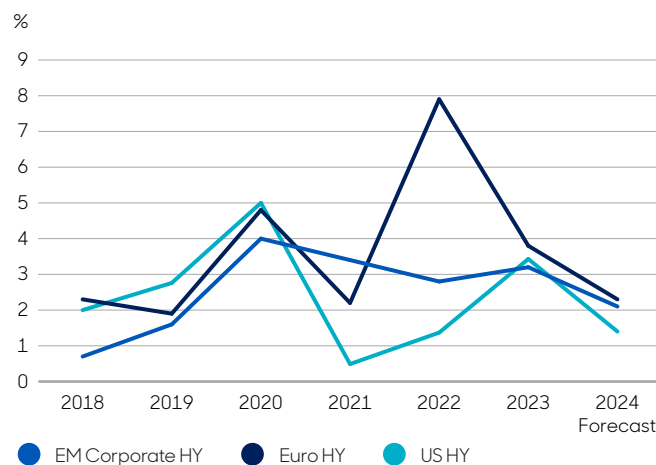
En raison des facteurs combinés de spreads plus élevés et d'une meilleure position fondamentale (levier plus faible, réserves de trésorerie plus élevées) des entreprises de marchés émergents, notre mesure privilégiée lorsque nous comparons la classe d'actifs au crédit américain est le « spread par tour de levier net ». Les graphiques ci-dessous montrent que les investisseurs dans les entreprises de marchés émergents continuent d'être rémunérés par des spreads plus élevés pour les entreprises moins endettées.



Source: BofA Global Research, 30 Juin 2024.

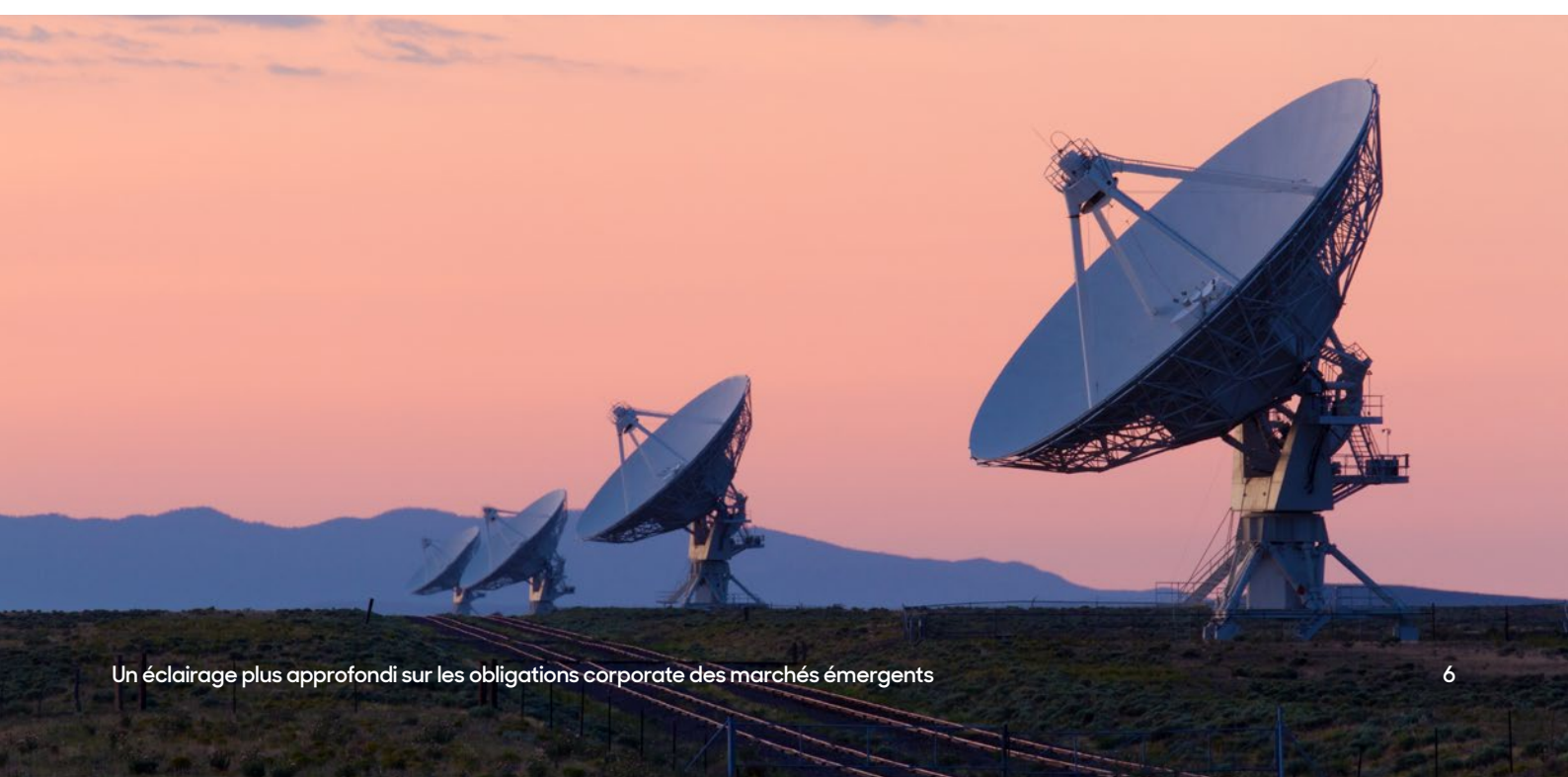
Certes, l'argument selon lequel les risques macroéconomiques et politiques sont plus élevés sur les marchés émergents qu'aux États-Unis est recevable. Cependant, cela ne se traduit pas par des taux de défaut nettement plus élevés.

Depuis le début de l'année 2024, les obligations corporate émergentes ont enregistré un taux de défaut de 0,8 % contre 0,6 % pour les obligations à haut rendement américaines et européennes. Et comme le montre le graphique ci-après, les taux de défaut historiques ne sont pas si différents. Nous nous attendons à ce que cette dynamique se poursuive pour le reste de l'année 2024, alors qu'un vaste cycle d'assouplissement des taux d'intérêt a été amorcé.



Source: JP Morgan, BofA, Juillet 2024.

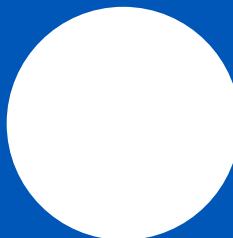
L'assainissement des bilans peut en partie expliquer le faible taux de défaut historique des obligations corporate des marchés émergents. Une autre raison est « la décote de crédit » qui fait que les entreprises des pays émergents sont plafonnées par la note de crédit de l'État. Et ce, souvent en dépit d'une qualité de crédit sous-jacente supérieure pour l'entreprise par rapport à l'État souverain. Par exemple, Turkcell, une société de télécommunications leader sur le marché en Turquie, a une notation de crédit autonome de Baa1 auprès de Moody's. Cependant, la notation de crédit qui leur est attribuée est B1 (en accord avec la note souveraine turque) car la note de l'État souverain agit comme un plafond. Les investisseurs en obligations corporate émergentes bénéficient d'un spread et d'un rendement plus élevés sur les euro-obligations Turkcell que sur les obligations souveraines turques, malgré un risque de défaut plus faible.





Où en sommes-nous aujourd'hui ?

Signe du retour de la confiance sur le marché primaire en USD, les émissions du S1 2024 ont atteint leur plus haut niveau en trois ans pour les obligations corporate des marchés émergents. Au cours des derniers mois, les spreads se sont resserrés et se rapprochent de leurs niveaux historiques, notamment sur l'IG. Pourtant, le rendement absolu supérieur à 6,5 % continue d'être attrayant et, compte tenu des fondamentaux robustes sous-jacents et des facteurs techniques favorables du marché, il est difficile d'entrevoir un frein à la récente reprise des spreads. En outre, les possibilités d'investir dans des solutions durables ne cessent de croître.



Information importante

Ceci est une communication publicitaire réservée aux investisseurs professionnels uniquement.

La valeur des investissements peut évoluer aussi bien à la hausse qu'à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer l'intégralité de leurs placements. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Risque de perte en capital.

Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut être modifié à l'avenir. Nous vous recommandons de demander un conseil financier avant de prendre une décision d'investissement.

Les informations contenues dans le présent document sont données à titre indicatif uniquement et ne doivent pas être considérées comme une offre, une recommandation d'investissement ou une sollicitation en vue de réaliser des investissements ou des placements, et ne constituent pas une recherche en investissement, une recommandation d'investissement ou un conseil en investissement dans une quelconque juridiction. Toute recherche ou analyse utilisée pour obtenir, ou en relation avec, les informations ci-dessus a été obtenue par nous pour notre propre usage, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des besoins particuliers d'un investisseur spécifique, et peut avoir été utilisée à des fins propres. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, l'adéquation ou l'exhaustivité des informations contenues dans cette communication et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreurs ou d'omissions dans ces informations. Les lecteurs doivent évaluer la pertinence, l'exactitude et l'adéquation des informations contenues dans cette communication et procéder à des investigations indépendantes qu'ils peuvent juger nécessaires ou appropriées aux fins de ces évaluations. Toute opinion ou estimation contenue dans cette communication est faite sur une base générale. Aucune information contenue dans le présent document ne constitue un conseil d'investissement, fiscal, juridique ou autre, ni une invitation à demander des titres dans une juridiction où une telle offre ou invitation est illégale, ou dans laquelle la personne faisant une telle offre n'est pas qualifiée pour le faire.

France:

Produit par abrDN Investment Management Limited, société enregistrée en Écosse (SC123321) au 1 George Street Edinburgh EH2 2LL, et autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni. Sauf indication contraire, ce contenu ne concerne que les opinions du marché, la recherche et les capacités d'investissement de l'entité susmentionnée au moment de la publication.

Publié par abrDN Investments Ireland Limited. Enregistrée en République d'Irlande (Company No.621721) au 2-4 Merrion Row, Dublin, D02 WP23. Réglementé par la Banque d'Irlande.

Pour en savoir plus, rendez-vous [abrDN.com](https://www.abrDN.com)

abrDN.com