

# NEWSLETTER

## *Dette émergente*

Octobre 2018

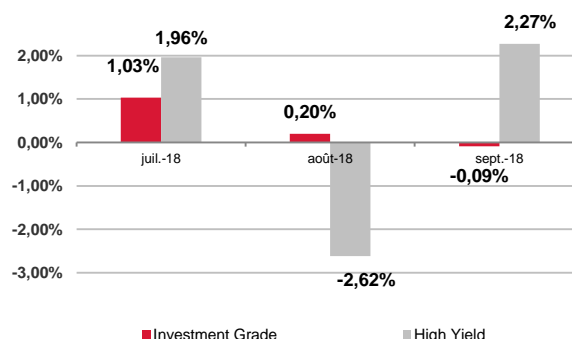
En septembre, la situation des marchés émergents s'est améliorée après un été agité. La banque centrale de Turquie a relevé soudainement son taux directeur de 625 bp, stabilisant la monnaie turque ainsi que celles des autres pays émergents. Le retour de l'appétit des investisseurs pour le risque, né de l'insouciance des investisseurs face aux tensions commerciales et des solides statistiques économiques américaines, s'est traduit par un resserrement des *spreads* de 24 bp.

### *Faits marquants du mois*

#### > Performances

Les obligations High Yield ont surperformé celles notées Investment Grade, soutenues par la demande précipitée des investisseurs pour les titres les plus chahutés et se situant, pour la plupart, dans le segment High Yield. La forte hausse des taux américains a également impacté la performance des obligations Investment Grade en raison de leur durée supérieure et de leur sensibilité plus marquée aux taux d'intérêt.

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

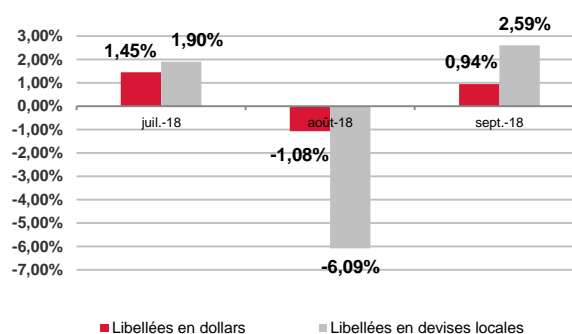


Source : Swiss Life Asset Management (France) – 31.09.2018

#### > Devises

Après une large sous-performance en août, les obligations libellées en devises locales se sont redressées, pour surperformer celles libellées en dollars. Un léger rebond des devises émergentes, tirées par la livre turque et le peso argentin, a également soutenu les obligations libellées en devises locales. Depuis le début de l'année, ces dernières cèdent plus de 8%, contre environ 1,5% pour les obligations libellées en dollars.

COMPARATIF DES PERFORMANCES DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES DES MARCHÉS ÉMERGENTS



Source : Swiss Life Asset Management (France) – 31.09.2018

**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.

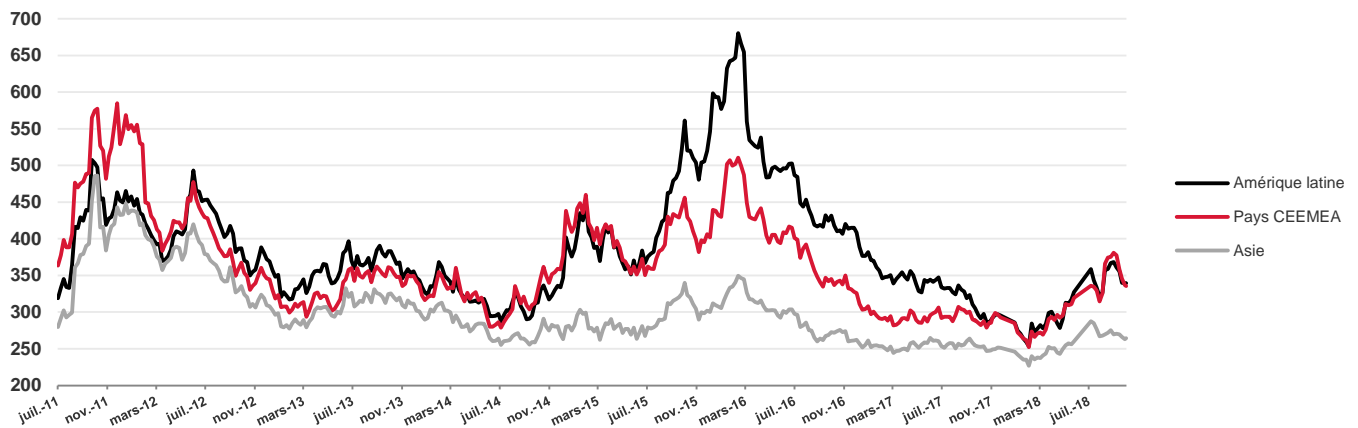
## > Amérique latine

L'évolution favorable de l'ALENA et une situation qui se clarifie à l'approche de l'élection brésilienne a permis à l'Amérique latine de se redresser en septembre. La région se redresse ce mois-ci avec un retour de l'appétence au risque des investisseurs.

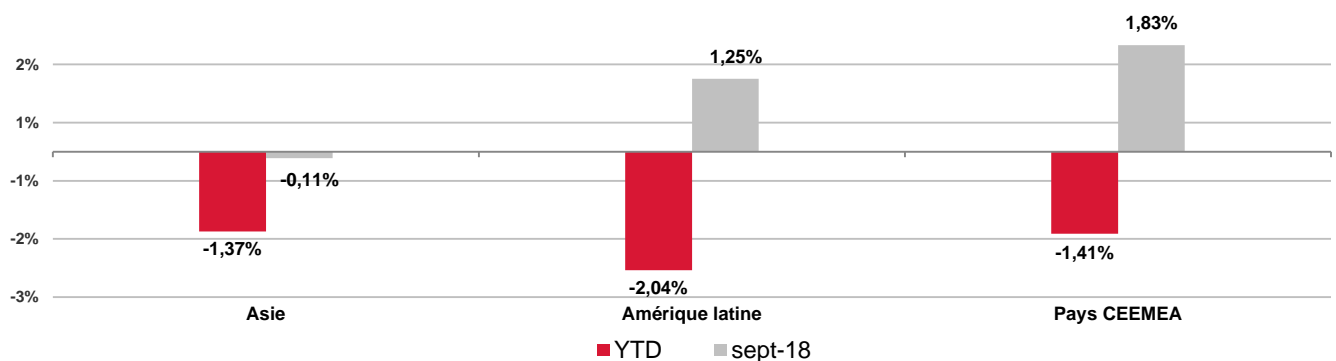
## > Asie

L'Asie fut la région la moins performante du mois, avec un rendement total négatif de 11 bp car les obligations asiatiques sont plus sensibles aux taux d'intérêt américains que les autres régions émergentes. L'Inde, dont la monnaie a continué de se déprécier sur fond de dégradation macroéconomique et dans l'attente des élections législatives, a pesé sur les performances de la région.

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) fut la plus performante du mois suite à la remontée des obligations turques déclenchée par la hausse des taux surprise de la banque centrale. La hausse des prix du pétrole et l'introduction de plusieurs émetteurs souverains du Moyen-Orient dans l'indice EMBI, très suivi, ont également contribué à soutenir le marché du crédit.

**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*

**Marc Brüttsch,**  
Chef économiste

**84%**  
*Dette publique  
brésilienne*

En 2017, la dette publique brésilienne représentait 84% du PIB national. Non seulement ce niveau est très élevé pour un marché émergent, mais il a également beaucoup augmenté ces dernières années (il était de 62% en 2014). Les finances publiques constituent le principal problème de l'économie brésilienne et leur consolidation sera la priorité du futur gouvernement.

## *Environnement macroéconomique*

### CHINE

Les indicateurs économiques résistent bien de manière générale. Pourtant, quelques signes dénotent des faiblesses dans certains pans de l'économie. Les investissements dans les infrastructures, notamment, ont sensiblement marqué le pas. Tandis que l'économie intérieure ralentit sous l'effet des mesures de resserrement destinées à améliorer la stabilité financière prises en 2017, les perspectives d'exportations s'assombrissent en raison de l'intensification des tensions commerciales avec les Etats-Unis. Le gouvernement est en train d'assouplir ses mesures pour éviter un tassement trop prononcé de l'activité économique.

### INDE

L'activité économique s'est redressée depuis l'effondrement de début 2017. En base annuelle, la croissance réelle du PIB a atteint 8,2% au deuxième trimestre 2018 et l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier s'est amélioré en septembre. Des élections législatives auront lieu en avril ou mai 2019 et il se peut que le gouvernement actuel, favorable aux entreprises, ne soit pas réélu. Cette incertitude contribue à expliquer que la monnaie nationale se soit dépréciée ces derniers mois plus rapidement que les équilibres macroéconomiques ne l'auraient laissé supposer.

### AFRIQUE DU SUD

L'Afrique du Sud connaît actuellement une récession technique, c'est-à-dire que son PIB s'est contracté durant deux trimestres consécutifs. Bien qu'il ne s'agisse pas d'une récession majeure, elle illustre néanmoins deux points importants. Premièrement, l'Afrique du Sud souffre d'une période prolongée de croissance anémique avec une progression moyenne annuelle du PIB réel inférieure à 2% depuis 2014. Deuxièmement, l'arrivée du nouveau président Cyril Ramaphosa a amélioré la confiance, mais il faudra du temps pour que se matérialisent les effets positifs sur la croissance économique.



# NOTRE STRATÉGIE

**Rishabh Tiwari,**

Gérant de portefeuille senior, Crédit des marchés émergents

« *Une période d'incertitude à court terme* »

## *Stratégie marchés émergents*

---

- > Malgré la stabilisation du sentiment de risque en septembre, nous préférons rester prudents envers les obligations émergentes d'ici fin 2018. Bien que nous soyons positifs à moyen terme sur les marchés émergents, nous pensons qu'à court terme, les vents contraires sont toujours présents.
- > Le marché sous-estime la gravité des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine ; or, nous pensons que la situation peut encore s'aggraver. Les fondamentaux de la Turquie restent faibles et malgré sa spectaculaire hausse de taux, la banque centrale ne nous semble pas complètement indépendante. En outre, le risque de sanctions américaines envers la Russie, les élections brésiliennes et la dégradation des perspectives macroéconomiques en Inde sont aussi des risques particuliers à la classe d'actifs.
- > Dans ce contexte, nous continuons d'apprécier les titres défensifs et de hautes qualités. Le rebond des prix du pétrole nous incite à privilégier les zones qui en bénéficient, comme la Colombie ou le Moyen-Orient.

## *Les élections brésiliennes*

---

- > Les actifs brésiliens ont souffert en vue de l'élection présidentielle du 7 octobre. Si aucun candidat ne remporte plus de 50% des voix (ce qui est très probable), un deuxième tour décisif aura lieu dans un mois. Jair Bolsonaro, du parti d'extrême-droite (PSL), et Fernando Haddad, du parti des travailleurs (PT), devraient se qualifier pour le second tour et enregistrer des scores très proches, selon les derniers sondages.
- > Les marchés financiers préfèrent actuellement le programme économique de Jair Bolsonaro, mais redoutent une victoire de Fernando Haddad, issu du même parti que le populiste Lula et Dilma Rousseff. Nous adoptons une vision à contre-courant et estimons qu'une victoire du candidat du PT, qui affiche un bilan favorable en tant que maire de Sao Paulo, s'avérerait positive pour le Brésil. A l'opposé, Jair Bolsonaro est novice en politique et ses positions sont vraiment extrémistes.
- > Nous pensons que, malgré son appartenance au PT, Fernando Haddad serait capable d'adopter une approche plus centriste et de mener les réformes budgétaires dont le pays a cruellement besoin. Au contraire, si Jair Bolsonaro l'emportait, l'incertitude politique croîtrait de manière significative et pourrait déboucher sur une instabilité gouvernementale.

# 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 gère 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 gère 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'article 4 de la LSF 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 28/09/2018. « 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

