

# NEWSLETTER

## *Dette émergente*

Octobre 2021

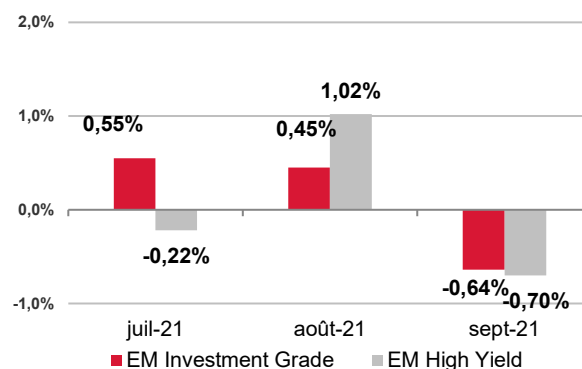
Le mois de septembre a été plus difficile pour le crédit des marchés émergents. Les crédits d'entreprises et souverains ont enregistré des performances négatives de respectivement -0,67% et -2,07%. Ces rendements négatifs s'expliquent principalement par la forte augmentation des taux du trésor américain sur le mois. Les *spreads* de crédit EM ont également contribué à ces rendements négatifs, guidés par un écartement de *spread* sur les actifs High Yield, qui ont impacté les univers corporate et souverain.

### *Faits marquants du mois*

#### > Performances

Les obligations d'entreprises Investment Grade et High Yield ont eu une performance presque identique sur le mois.

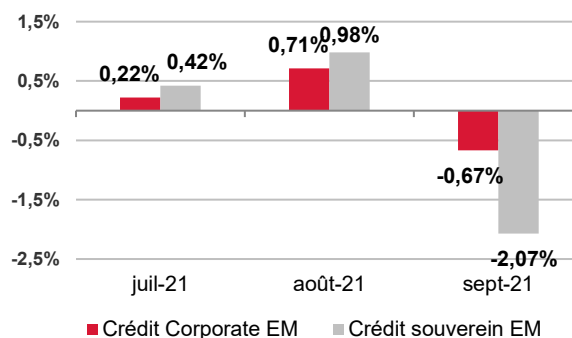
COMPARATIF DES PERFORMANCES DES OBLIGATIONS EMERGENTES : INVESTMENT GRADE VS HIGH YIELD



#### > Dette souveraine émergente

Les crédits souverains ont sous-performé les crédits d'entreprises émergents, plus largement impactés par la forte hausse des taux d'intérêts.

COMPARATIF DES PERFORMANCES DES OBLIGATIONS EMERGENTES LIBELLEES EN DOLLARS



**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.

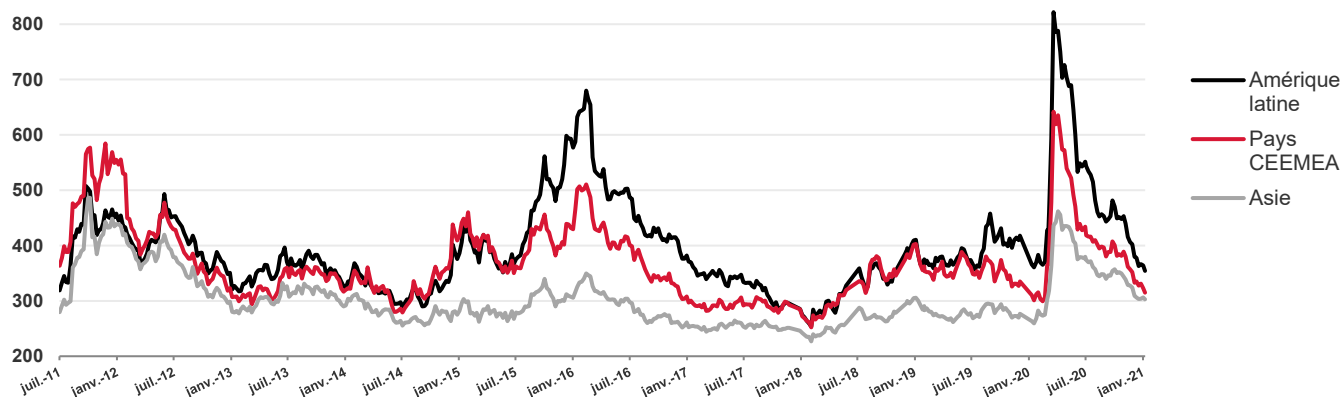
## > Performance régionale

L'ensemble des régions émergentes ont eu des rendements négatifs sur le mois.

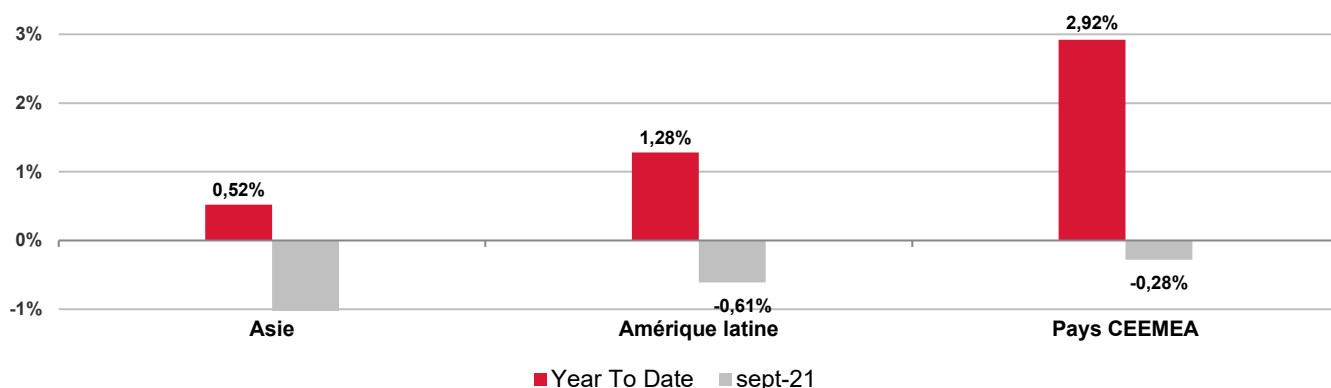
L'Asie et notamment la Chine ont largement sous-performé le reste des régions émergentes.

La région CEEMEA (Europe centrale et orientale, Moyen-Orient et Afrique) continue d'afficher la meilleure performance depuis le début de l'année.

SPREADS DE CRÉDIT RÉGIONAUX (en bps) - OBLIGATIONS D'ENTREPRISES DES MARCHÉS ÉMERGENTS LIBELLÉES EN DOLLARS



PERFORMANCE RÉGIONALE - OBLIGATIONS D'ENTREPRISES DES MARCHÉS ÉMERGENTS LIBELLÉES EN DOLLARS



## Les nouvelles émissions liées aux critères ESG s'accélèrent dans le monde

- > Les émissions d'obligations portant le label ESG ont explosé au cours des neuf derniers mois de 2021.
- > 714 Mds d'USD d'obligations conformes au standard l'ICMA ont été émis dans le monde. On s'attend à ce que ce chiffre dépasse 1 000 Mds d'USD pour l'ensemble de l'année. Cela représenterait une hausse de plus de 100 % du total des émissions par rapport à 2020, où un peu moins de 500 Mds d'USD de ces obligations ont été émises, et une multiplication par 10 par rapport à 2016, où les émissions étaient inférieures à 100 Mds d'USD.
- > Parmi les obligations conformes au standard de l'ICMA émises cette année, les obligations vertes représentent la part la plus importante avec 356 Mds d'USD, tandis que les obligations liées au développement durable ont connu la plus forte augmentation par rapport à 2020, avec 63 Mds d'USD d'émissions.

**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

**Marc Brüttsch,**  
Chef économiste

**15 000**  
Mds d'USD

La dette des promoteurs immobiliers chinois et des sociétés qui en dépendent s'élève à plus de 15 000 Mds d'USD. Endetté à hauteur de 300 Mds d'USD, le deuxième plus grand promoteur, Evergrande, rencontre actuellement de sérieuses difficultés de paiement.

### *Environnement macroéconomique*

#### **LOURD ENDETTEMENT DES PROMOTEURS IMMOBILIERS CHINOIS**

Cette situation ravive le souvenir de la crise financière de 2008. Cependant, par rapport à la faillite de Lehman Brothers, qui a déclenché une réaction en chaîne mondiale, Evergrande est davantage un problème national. Evergrande est également de taille importante, mais selon les observateurs, il ne s'agit pas d'un risque systémique. L'effet domino en Chine ne sera plus important que si, contrairement aux attentes, Pékin ne parvient pas à contenir le problème. Les intérêts des autorités semblent indiquer l'approche suivante : (1) maintenir la pression sur les promoteurs immobiliers très endettés ; (2) procéder à la restructuration des entreprises en cas de difficultés de paiement afin d'éviter la pression sur les prix de l'immobilier ; (3) répartir les coûts entre les investisseurs et les banques prêteuses tout en indemnisant les acquéreurs immobiliers dans la mesure du possible ; (4) maintenir le signal du marché concernant des coûts de financement plus élevés pour certaines sociétés immobilières, mais, si nécessaire, réagir par un assouplissement général de la politique monétaire. La banque centrale dispose d'une grande marge de manœuvre à cet égard, l'inflation n'étant pas un problème à l'heure actuelle. Les banques commerciales étant en grande partie détenues par l'Etat, les autorités ont toute latitude dans la gestion des crises. Nous ne prévoyons qu'un ralentissement modéré de la croissance économique chinoise, le secteur résidentiel n'étant qu'une partie de la construction et de l'immobilier, la demande libérée devrait se déplacer vers d'autres secteurs et le gouvernement devrait amortir un fléchissement plus important.

#### **LA REPRISE DANS LES MARCHES EMERGENTS RESTE HETEROGENE**

Selon les indices des directeurs d'achat (PMI) de l'industrie manufacturière, le développement économique des marchés émergents reste très hétérogène. Au Mexique, en Indonésie, au Vietnam et en Russie l'indice PMI manufacturier reste inférieur au seuil de croissance. Un ralentissement également visible au Brésil, en Inde et en Corée du Sud, bien que la valeur y reste supérieure au seuil de croissance. Taiwan (58,5) et la République tchèque (61,0) affichent actuellement les PMI les plus élevés. Les difficultés d'approvisionnement de l'offre demeurent un obstacle, même si elles se sont récemment stabilisées. Sur le front de la pandémie, de nombreux pays émergents voient leur situation s'améliorer avec une baisse du nombre de cas et des taux de vaccination qui augmentent. L'exception reste la Chine, où la politique de tolérance zéro risque de continuer à conduire à un régime de stop-and-go.



# NOTRE STRATÉGIE

**Rishabh Tiwari,**

Gérant de portefeuille senior, Crédit des marchés émergents

*« Malgré un mois difficile pour la classe d'actif, les spreads de crédits en dehors de la Chine ont été résilient. »*

## Stratégie marchés émergents

---

- > Septembre a été marqué par les mauvaises nouvelles sur le marché immobilier chinois qui ont conduit à des ventes sur des émetteurs directement liés au secteur. L'appréhension des marchés financiers face à un risque systémique provenant de la Chine a également impacté le sentiment global des marchés.
- > Ces événements n'ont pour autant pas conduit à des fortes ventes sur le crédit émergent et l'impact a été finalement assez limité à la Chine et plus particulièrement aux développeurs immobiliers High Yield. En effet, les *spreads* sur les crédits d'entreprises des émergents hors Chine se sont même resserrés sur le mois.
- > Malgré cette robustesse de la classe d'actif, nous restons prudents pour les prochains mois. Nous notons une augmentation des facteurs qui pourrait impacter ces crédits. Bien que nous pensons que la situation liée à Evergrande pourra être maîtrisée par les autorités chinoises il n'en demeure pas moins que la croissance chinoise continue de décevoir, ce qui contribue à miner le sentiment sur les marchés émergents.
- > Enfin, les risques liés à une normalisation de politique monétaire plus rapide qu'initialement attendue pourraient également se concrétiser au vu du choc inflationniste que vivent de nombreux pays développés et émergents. Le premier trimestre nous a prouvé que la classe d'actif pouvait absorber des hausses de taux pour autant que celles-ci soient liées à un choc positif de croissance mondiale. Une situation de stagflation (forte inflation et faible croissance) ne se traduirait pas nécessairement par le même scénario.
- > C'est pour ces raisons que nous restons très prudents face au risque de duration mais nous réduisons également notre risque lié au crédit.

## Evergrande – un risque de contagion limité

---

- > Le géant immobilier Evergrande continue d'être au cœur du débat. Si un défaut semble inévitable, nous pensons que le risque de contagion devrait être limité. En effet, nous pensons que les responsables politiques chinois ont une tolérance très faible à l'égard de l'émergence d'un risque systémique, d'autant plus que Evergrande n'est pas le seul développeur à faire face à cette crise de surendettement et de liquidité. Si la priorité est d'empêcher un risque systémique, en revanche le but n'est pas non plus de renflouer les promoteurs en difficulté. Au contraire, on peut s'attendre à davantage de défauts et de restructurations durant cette phase de désendettement du secteur immobilier.
- > Dans ce processus, nous pensons que le maintien d'une stabilité financière et sociale est un objectif primordial pour les autorités. En ce sens, empêcher la contagion à d'autres secteurs de l'économie, au système bancaire et aux ménages est la priorité du gouvernement.
- > Nous avons déjà quelques signes que les autorités semblent vouloir intervenir directement avec notamment le rachat de 20% d'une banque appartenant au groupe Evergrande par un gouvernement local. Nous nous attendons à ce que les autorités annoncent dans les semaines à venir plus de mesures qui visent à endiguer la contagion.

# À PROPOS DE Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers dispose de plus 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 principal objectif d'avoir une approche responsable des risques. Ainsi, nous créons le socle permettant à nos clients de planifier leurs investissements de manière sûre et à long terme, en toute liberté de choix et confiance financière. 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 2021, Swiss Life Asset Managers gère 250,3 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 90,2 milliards d'euros de placements pour des clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe<sup>1</sup>. Sur les 250,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 74,6 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 26,4 milliards d'euros.

Au 30 juin 2021, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 100,9 milliards d'euros de biens immobiliers.

<sup>1</sup> Enquête 2021 de l'INREV sur les gestionnaires de fonds (sur la base des actifs sous gestion au 31.12.2020)

## *Avertissement*

Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de l'art 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 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 30/09/2021. « 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 :** [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'Arcenc 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001 Paris



**SwissLife**  
Asset Managers