

# Newsletter

## Dette émergente

Février 2026

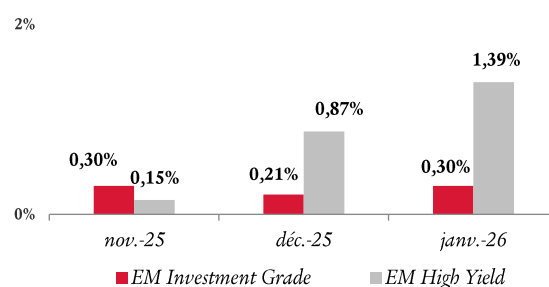
Janvier a été un mois animé pour les marchés émergents, entre regain de tensions géopolitiques et résilience macroéconomique. Malgré ce contexte, les indicateurs de croissance sont restés solides et la plupart des banques centrales ont maintenu une orientation accommodante. Sur le plan politique, la situation au Venezuela, les frictions États-Unis-UE et les tensions au Moyen-Orient ont ajouté de la volatilité. Pourtant, les marchés ont bien tenu : les spreads se sont resserrés, les flux ont été soutenus et l'appétit pour les émissions High Yield émergentes s'est nettement renforcé.

## Faits marquants du mois

### Performances : Investment Grade vs High Yield

Le segment High Yield a surpassé l'Investment Grade en janvier, porté par un resserrement plus prononcé des *spreads* et par une durée plus courte, ce qui lui a permis d'amortir la hausse des rendements des Treasuries américains au cours du mois.

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

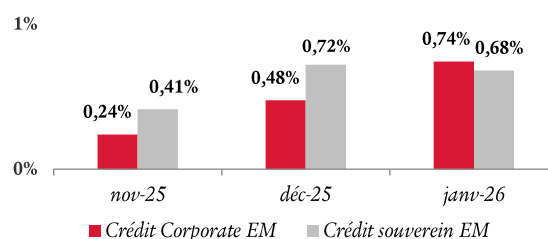


Source : Swiss Life Asset Managers, données au 31.01.2026

### Dette souveraine émergente : Entreprises vs souverains

Les obligations souveraines ont légèrement sous-performé celles corporates en janvier, en grande partie en raison de leur durée plus longue, qui les a rendus plus sensibles à la remontée des taux des Treasuries américains.

Comparatif des performances des obligations émergentes libellées en dollars



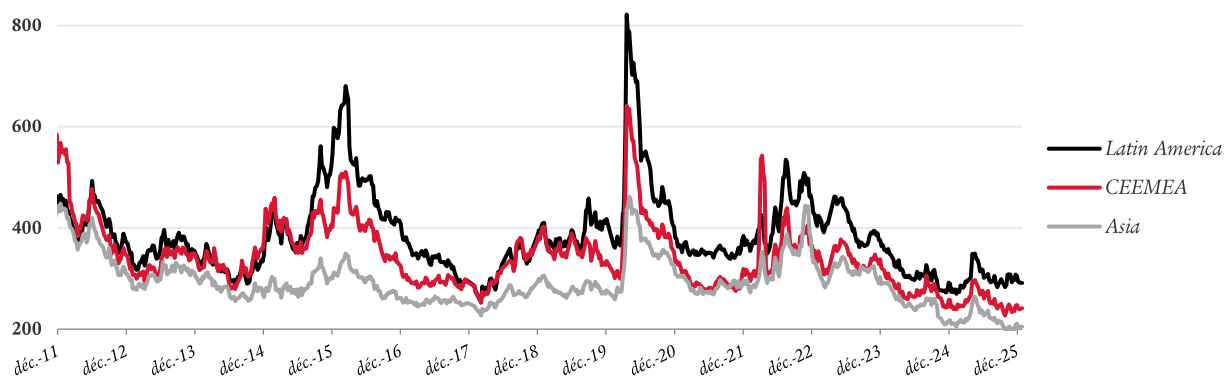
Source : Swiss Life Asset Managers, données au 31.01.2026

**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

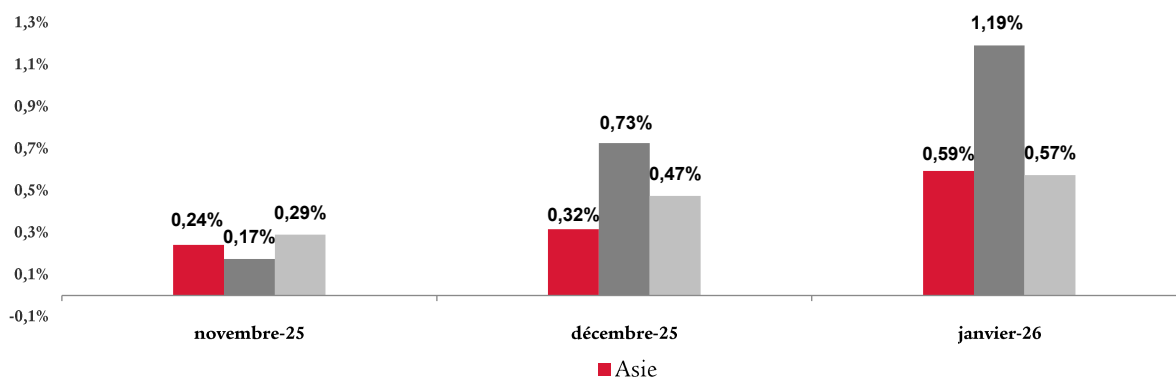
Les rendements absolus ont été positifs dans toutes les régions émergentes en janvier. L'Amérique latine a affiché la meilleure performance, portée principalement par le resserrement du crédit en situation de détresse dans plusieurs pays.

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



Source : Swiss Life Asset Managers, données au 31.01.2026

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



Source : Swiss Life Asset Managers, données au 31.01.2026

**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

## 0,6%

**Croissance des bénéfices industriels en Chine en 2025**

## *Environnement macroéconomique*

### **Chine : entre surcapacités, pression sur les prix et résistance des secteurs technologiques**

Les bénéfices industriels chinois ont progressé de 0,6 % en 2025, une hausse modeste mais notable dans un contexte où la production a de nouveau dépassé la demande intérieure. Pour absorber ce déséquilibre, les entreprises ont réduit leurs prix afin de défendre leurs parts de marché, entraînant un passage des prix à la production en territoire négatif et une compression des marges. Ces pressions ont conduit Pékin à lancer la campagne « anti-involution », visant à contenir une concurrence par les prix jugée excessive.

Malgré ces vents contraires, les profits du secteur manufacturier ont montré une certaine résilience. Les industries de haute technologie et celles liées aux équipements ont enregistré une solide croissance, illustrant le dynamisme des segments industriels les plus avancés. À l'inverse, le secteur minier et plusieurs branches de la fabrication de base ont continué de pénaliser la rentabilité, reflet de surcapacités persistantes.

Le secteur automobile fait figure d'exception : la concurrence reste vive sur le marché domestique des véhicules électriques, mais l'industrie a tout de même légèrement augmenté ses bénéfices, soutenue par de bonnes performances à l'export, plus rémunératrices.

Dans l'ensemble, ces évolutions suggèrent que les mesures « anti-involution » resteront ciblées, concentrées sur les secteurs présentant les excès de capacité les plus marqués. Le frein attendu sur l'investissement dans certaines industries contribue à notre anticipation d'une croissance modérée du PIB, même si l'impact final des mesures pourrait être moins sévère que prévu initialement.

### **Des baisses de taux plus modérées mais toujours en cours attendues en 2026**

La politique monétaire des économies émergentes est restée globalement stable depuis le début de l'année, la plupart des banques centrales ayant choisi de maintenir leurs taux directeurs inchangés. Cette approche prudente reflète leur volonté de conserver une marge de manœuvre et de se doter d'un filet de sécurité en cas de dégradation de la conjoncture.

Pour autant, plusieurs de ces économies disposent encore d'un certain espace pour assouplir leur politique monétaire en 2026. C'est notamment le cas du Brésil, où les autorités ont laissé entendre qu'une première baisse de taux pourrait intervenir dès mars. Le taux d'intérêt réel – calculé comme l'écart entre le taux directeur nominal et l'inflation courante – s'élève autour de 10 %, soit largement au-dessus du taux neutre estimé à environ 5 %. Cela signale un cadre monétaire très restrictif, susceptible d'être progressivement relâché. Au-delà du Brésil, d'autres grandes économies émergentes présentent également des taux d'intérêt réels élevés, leur offrant une marge de manœuvre pour réduire leurs taux plus tard dans l'année. L'Inde, le Mexique, les Philippines, l'Afrique du Sud et la Hongrie figurent parmi les pays qui pourraient engager un assouplissement lorsque les conditions le permettront.

# NOTRE STRATEGIE

« Nous avons abordé 2026 avec le même optimisme qu'à la fin de 2025, et continuons d'anticiper un environnement favorable pour le crédit des marchés émergents. »

**Gabriele Bartoletti, CFA**

Gérant senior de dettes émergentes

**Dorthe Fredsgaard Nielsen**

Gérante senior de dettes émergentes

## *Stratégie marchés émergents*

Nous continuons de considérer que l'environnement reste favorable pour le crédit émergent : les perspectives macroéconomiques demeurent solides, portées par une croissance robuste et des conditions financières plus accommodantes. Les facteurs techniques se sont également renforcés, soutenus par de bonnes performances au cours des trois dernières années et par un consensus large autour de la solidité fondamentale de la classe d'actifs. Nous anticipons la poursuite de ces moteurs à court terme.

Les valorisations, bien que serrées, reflètent ces tendances positives. Cependant, nous adoptons une posture légèrement plus prudente face à une montée perceptible de la complaisance. Les risques extrêmes liés aux tensions géopolitiques ou à un possible affaiblissement de la croissance restent présents, dans un contexte mondial devenu plus incertain, marqué par des dynamiques géopolitiques mouvantes et des tensions commerciales accrues.

La correction récente observée sur certains émetteurs brésiliens illustre également cette prise de risque excessive. Plusieurs entreprises ont été mises sous pression par des conditions opérationnelles plus difficiles dans certains secteurs, combinées à un resserrement financier, ce qui a conduit à des discussions de restructuration et pesé lourdement sur les performances de ce segment. Si cet épisode brésilien peut rester idiosyncratique, il rappelle néanmoins la nécessité pour les investisseurs de maintenir une approche sélective et disciplinée, même dans un environnement en apparence porteur.

## *Crédit corporate brésilien : les failles qui commencent à surgir*

Les entreprises brésiliennes font face à des pressions de crédit croissantes, un phénomène devenu particulièrement visible au cours des quatre derniers mois, alors que plusieurs grands émetteurs du marché ont subi des ventes massives. Ces mouvements ont ravivé la question de savoir si ces difficultés sont purement idiosyncratiques ou si elles reflètent des tensions plus larges nécessitant une vigilance accrue de la part des investisseurs.

Pour situer le contexte, des sociétés comme Braskem, Ambipar, Raízen ou CSN ont enregistré des baisses sensibles depuis septembre. Dans la plupart des cas, la dégradation provient d'un environnement opérationnel plus difficile, combiné à une forte consommation de trésorerie. Cette dynamique a ravivé les inquiétudes autour de la liquidité et conduit certains émetteurs à engager des discussions de restructuration. Si une seule entreprise a officiellement fait défaut – probablement en lien avec un cas potentiel de fraude – la rapidité avec laquelle d'autres émetteurs ont basculé d'une situation de liquidité jugée gérable à un état de détresse a surpris de nombreux investisseurs.

Initialement, le marché a interprété ces épisodes comme des cas isolés. Mais il apparaît désormais que les entreprises brésiliennes subissent aussi l'effet de conditions financières domestiques particulièrement resserrées. La combinaison d'une politique monétaire restrictive et de taux d'intérêt réels très élevés – alors que la banque centrale s'efforce encore de contenir les pressions inflationnistes dans une économie opérant au-dessus de son potentiel – alourdit le fardeau du crédit. Même si ces conditions difficiles expliquent en partie les tensions observées, l'ampleur et la rapidité de la dégradation restent frappantes.

Dès lors, une question centrale se pose : assiste-t-on à une série de problèmes strictement propres à certaines entreprises, aux effets différés d'aléas moraux accumulés durant les années de financement bon marché, ou aux premiers signes d'une dynamique plus systémique ? La réponse demeure incertaine pour l'heure.

Toutefois, ces récents développements rappellent qu'au Brésil, la sélectivité et la discipline restent essentielles dans l'analyse du crédit, même lorsque l'environnement semble globalement favorable.

# 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, en Italie et dans les pays nordiques.

Au 30 juin 2025, Swiss Life Asset Managers gère 301,7 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 147,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est un investisseur immobilier institutionnel leader en Europe<sup>1</sup>. Sur les 301,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 94,9 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 25,9 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 30 juin 2025, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 120,9 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 300 collaborateurs en Europe.

## Construire son indépendance financière pour vivre selon ses propres choix

Swiss Life permet à chacun de construire son indépendance financière pour vivre selon ses propres choix et envisager l'avenir en toute confiance. C'est également l'objectif poursuivi par Swiss Life Asset Managers : nous pensons à long terme et agissons de manière responsable. Forts de nos connaissances et de notre expérience, nous développons des solutions d'investissement d'avenir. Nous aidons ainsi nos clients à atteindre leurs objectifs d'investissement à long terme. Cela permet ensuite à leurs clients de planifier à long terme et à construire leur indépendance financière pour vivre selon leurs propres choix.

---

<sup>1</sup> N°2 IPE Top 150 Real Estate Investment Managers 2024 Ranking Europe, N°2 INREV Fund Manager Survey 2025)

### 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 DIC 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, 122, rue la Boétie, 75008 Paris ou sur le site [fr.swisslife-am.com](http://fr.swisslife-am.com). Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 31/01/2026. « 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 : 122, rue La Boétie, 75008 Paris

