



Dette d'entreprise émergente : Le bon moment pour investir ? Mai 2018

ANALYSE

À la suite du récent mouvement de vente sur les obligations d'entreprises des pays émergents, le segment des titres de courte durée a-t-il atteint un point d'entrée attractif ?

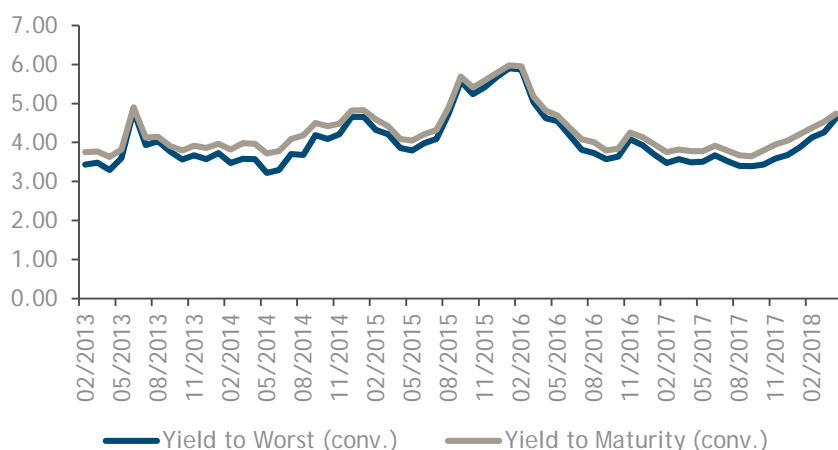
L'épisode récent de volatilité et de vente consécutive au sein des obligations d'entreprises des marchés émergents, a été, selon nous, dû en grande partie à une nouvelle phase de préoccupations géopolitiques, ainsi qu'à la résurgence du risque sur certains pays.

Le risque géopolitique est pourtant une caractéristique de tous les actifs risqués. La hausse des bons du Trésor américain n'est qu'une partie de la normalisation de la politique monétaire aux États-Unis, ce que nous jugeons justifiée et conforme au contexte macroéconomique du pays. Le risque de taux est également présent dans tous les actifs obligataires, et pas seulement dans les obligations d'entreprises émergentes.

Cependant, selon nous, il convient de souligner l'impact de ce récent épisode de volatilité sur le marché des obligations d'entreprises émergentes, et le point d'entrée qu'il a créé.

Comme le graphique 1 le montre, les rendements de l'indice des obligations d'entreprises émergentes de durée courte ont augmenté. Nous pensons que cela représente maintenant un point d'entrée attractif dans la classe d'actifs (Les rendements évoluent inversement aux prix).

Graphique 1 - La hausse des rendements met en évidence le potentiel d'un bon point d'entrée



Source: ICE BofA Merrill Lynch Emerging Market Short Duration Index (O690).



Warren Hyland
Gérant de portefeuille

Warren Hyland a rejoint Muzinich en 2013. Avant cela, il était gérant de portefeuille senior pour les marchés émergents internationaux chez Schroders où il gérait 2 milliards de dollars et a contribué au développement des ressources dédiées aux entreprises des marchés émergents de la société. Il est titulaire d'une licence (B.Sc.) en mathématiques financières d'entreprise de l'Université du Middlesex à Londres et d'une maîtrise (M.Sc.) en commerce maritime et finance de la CASS Business School. Il est également Chartered Financial Analyst.

Graphique 2 - Les valorisations semblent attrayantes sur une base relative

11/05/2018

Asset Class Z Scores

	Current Spread (bps)	Max 1Y (bps)	Min 1Y (bps)	180d Ave (bps)	1yr Ave (bps)	180d z score	360d z score
US Corp BBB (COA4)	144	147	114	132	140	1.75	0.53
Euro Corp BBB (ER40)	114	131	88	106	120	0.96	-0.32
BBB US EM Liquid Corp Plus (EM2R)	200	205	144	170	182	2.60	1.20
US Corp Master (COA0)	114	116	88	103	110	1.67	0.58
Euro Corp (ER00)	93	108	72	88	98	0.77	-0.38
IG EM Corp Plus (EMIB)	159	162	123	141	150	2.36	0.90
US High Yield BB (HOA1)	235	264	204	229	243	0.68	-0.29
Euro High Yield BB (HE10)	235	247	183	214	232	1.59	0.17
BB US EM Liquid Corp Plus (EM3R)	308	317	227	258	275	3.19	1.68
US High Yield B (HOA2)	370	417	337	374	387	0.02	-0.65
Euro High Yield B (HE20)	476	488	309	422	421	1.05	1.13
B & Lower US EM Liquid Corp + (EM4R)	513	860	438	600	699	-0.77	-1.43
US High Yield C (HOA3)	712	919	712	826	847	-2.16	-2.61
Euro High Yield C (HE30)	665	1140	565	641	850	1.12	-0.76
US High Yield Master II (HOA0)	349	412	334	367	383	-0.93	-1.36
Euro High Yield Constrained (HECO)	306	320	237	278	302	1.53	0.15
HY EM Corp Plus (EMHB)	394	472	313	368	410	0.96	-0.24
0-3yr Dur-to-Worst US HY Constr (HUCS)	341	422	333	372	392	-1.57	-1.43
EM Short Duration Index (Q690)	228	234	164	186	205	3.31	1.05
US EM Liquid Corp Plus (EMCL)	249	285	201	234	256	0.93	-0.18
EM External Sov (EMGB)	237	273	197	237	228	0.95	-0.18
						0.95	-0.12

Source: ICE BofA Merrill Lynch, Bloomberg, Muzinich & Co, au 11 mai 2018. Vous ne pouvez pas investir directement dans un indice, qui également ne prend pas en compte les coûts ou commissions de gestion

De plus, sur la base de notre analyse interne, les valorisations ont baissé et la classe d'actifs semble actuellement bon marché, notamment par rapport aux marchés occidentaux.

Cependant, le prix bon marché des obligations d'entreprises émergentes ne provient pas d'une détérioration des fondamentaux et d'une augmentation du risque.

Selon nous, la stratégie d'investissement fondamentale sur les marchés émergents demeure intacte et robuste.

Les économies des marchés émergents bénéficient du contexte de la synchronisation de la croissance mondiale, où les entreprises de secteurs tels que les matières premières, la technologie et le transport maritime bénéficient de la reprise du commerce mondial. Le risque politique s'est également considérablement amélioré dans l'ensemble - notamment dans la péninsule coréenne, bien qu'il y ait toujours des zones d'incertitude. La hausse des prix des matières premières et du pétrole s'avère également positive pour les entreprises et les pays émergents.

En parallèle, selon nous les fondamentaux des sociétés émergentes restent solides, avec plus de liquidités dans les bilans des entreprises émergentes que dans ceux de leurs homologues des pays développés (comme le high yield américain), tandis que les structures de capital sont généralement considérées comme plus simples, par rapport aux marchés développés.

Par conséquent, alors que le risque de durée augmente, nous pensons qu'une allocation sur le segment de courte durée du marché des obligations d'entreprises émergentes peut offrir aux investisseurs les bénéfices d'une allocation sur les obligations d'entreprises émergentes, mais dans un segment susceptible d'être moins impacté par la hausse des taux d'intérêt.

Informations importantes

Le présent document a été produit à titre d'information uniquement et n'est pas destiné à constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'achat de titres ou d'autres instruments financiers. Les stratégies d'investissement et les thèmes abordés ici peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs, et ce, en fonction de leurs objectifs d'investissement et de leur situation financière spécifiques. Il revient aux investisseurs d'effectuer leur propre analyse et de consulter leurs propres conseillers juridiques, comptables, fiscaux et autres afin d'évaluer de façon indépendante le bien-fondé d'un investissement.

Les avis et opinions ci-inclus ne doivent en aucun cas être interprétés comme une quelconque offre d'achat ou de vente de tout produit d'investissement ou une incitation à investir et ne sont présentés qu'à titre d'information. Certains renseignements contenus dans le présent document constituent des « énoncés prospectifs » qui peuvent être identifiés par l'utilisation de termes prospectifs tels que « peut », « sera », « devrait », « s'attendre », « anticiper », « projeter », « estimer », « avoir l'intention », « continuer » ou « croire », ou les termes négatifs ou d'autres variantes de ces mêmes termes, ou une terminologie comparable. En raison de divers risques et diverses incertitudes, les véritables événements, résultats ou performances des titres, des investissements ou des stratégies dont il est question peuvent différer sensiblement de ceux qui sont reflétés ou envisagés dans ces énoncés prospectifs. Rien dans le présent document ne peut être considéré comme une garantie, une promesse, une assurance ou une allégation quant à l'avenir.

La performance passée ne préjuge pas de la performance future. La valeur des investissements et du revenu tiré de ceux-ci peut varier à la hausse comme à la baisse et n'est pas garantie. Il n'est en aucun cas garanti que les investisseurs récupèrent l'intégralité du montant initialement investi. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre de possibles pertes. L'évolution du taux de change d'une devise peut avoir une incidence négative sur la valeur, le prix ou le revenu d'un investissement. Les marchés émergents peuvent être plus risqués que les marchés plus développés pour diverses raisons, y compris, mais sans s'y limiter, une instabilité politique, sociale et économique accrue, une volatilité accrue des prix et une liquidité réduite du marché. Sauf indication contraire, toutes les données sont exprimées en dollars.

Toutes les informations contenues dans le présent document ne sont à jour qu'à la date indiquée et peuvent être rendues caduques par des événements de marché ultérieurs ou pour d'autres raisons. Rien dans le présent document n'est destiné à constituer un conseil en matière d'investissement, juridique, fiscal ou autre, et celui-ci ne doit pas non plus être utilisé pour prendre une décision d'investissement ou autre. Les tendances de marché historiques ne sont pas des indicateurs fiables du comportement futur des marchés.

Certaines informations contenues dans le présent document sont basées sur des données obtenues auprès de tiers et, bien qu'elles soient considérées comme fiables, elles n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante par Muzinich & Co. ou par une société affiliée à Muzinich & Co., et leur exactitude ou leur exhaustivité ne peut être garantie.

Aucune partie du présent document ne peut être reproduite sous quelque forme que ce soit ou mentionnée dans une autre publication sans l'autorisation écrite expresse de Muzinich & Co.

Publié en Europe par Muzinich & Co. Ltd, société agréée et régulée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 3852444. Siège social : 8 Hanover Street, London W1S 1YQ, Royaume-Uni.