

Candriam Sustainable Bond Emerging Markets

Contexte de marché

Le mois de décembre a été une nouvelle fois volatile pour les marchés. Après les données exceptionnellement faibles du mois de novembre sur l'emploi non agricole aux États-Unis (12 000 contre 100 000 attendus), le rapport de décembre a dépassé les attentes (+227 000 contre +220 000 attendus). Bien que le faible chiffre de novembre ait été révisé légèrement à la hausse, la révision globale sur deux mois est restée plus faible. Toutefois, la réaction modérée du marché aux données décevantes de novembre s'est avérée justifiée.

Sur le front de l'inflation, les données de l'IPC américain ont été conformes aux attentes, tandis que l'IIP a été plus élevé que prévu (+3,0% en glissement annuel contre 2,6% attendu). Les préoccupations relatives à l'emploi s'étant atténuées, l'attention du marché s'est portée sur la réponse de la Réserve fédérale à la persistance d'une inflation élevée. Ce changement a conduit les rendements des bons du Trésor américain à s'ajuster, en évaluant les réductions potentielles des taux du FOMC pour 2025. Notamment, les rendements du Trésor américain à 2 ans ont chuté à leur point le plus bas du mois, à 4,10%, juste avant la publication de l'emploi non agricole, pour remonter ensuite à 4,25% avant la réunion du FOMC du 18 décembre.

La réduction attendue de 25 points de base du taux des fonds fédéraux a eu lieu comme prévu, mais elle s'est accompagnée d'un ton « hawkish » et d'une révision à la hausse du « dot plot ». Cela a déclenché un mouvement de vente sur le marché du Trésor américain, le taux à deux ans atteignant un pic de 4,35%. Toutefois, le rééquilibrage de fin d'année l'a ramené à ses niveaux d'avant la Fed. En revanche, le taux américain à 10 ans n'a pas suivi la même trajectoire après la réunion du FOMC, ce qui a entraîné une pentification de la courbe des taux. Le taux à 10 ans a clôturé l'année à 4,57%, en hausse par rapport à son niveau le plus bas de décembre (4,15% avant la paie) et à son niveau de milieu de mois (4,40% avant la réunion du FOMC).

Les actions américaines se sont affaiblies après la réunion du FOMC, le S&P 500 reculant de 2,39%, tandis que le NASDAQ gagnait 0,56%, alors qu'il avait progressé de 5% en milieu de mois. En dehors des États-Unis, les actions se sont mieux comportées, avec un DAX en hausse de 1,44%, un Nikkei en hausse de 4,41% et un Hang Seng en hausse de 3,28%. Les actions du MSCI EM ont terminé dans le rouge, clôturant le mois en baisse de -0,29%. La hausse des taux américains a propulsé le dollar à la hausse, DXY terminant le mois à +2,60%, tandis que les devises DM ont subi des pertes avec EUR/USD en baisse de -2,11%, AUD/USD en baisse de -4,98%, USD/JPY en baisse de -4,73% et EM/FX en baisse de -1,62%.

L'énergie a progressé au cours du mois, le WTI augmentant de 5,47% et le gaz naturel de 13,39% (en raison de la demande saisonnière et des craintes que l'Ukraine ne renouvelle pas l'accord sur le transport du gaz russe à travers son territoire). Les métaux se sont repliés, avec une baisse de -2,74% pour le cuivre, de -1,96% pour le minerai de fer, de -0,71% pour l'or et de -5,63% pour l'argent. Les obligations des pays émergents se sont vendues dans le sillage des bons du Trésor, tirées par les titres IG des entreprises (-0,88%) et des pays souverains (-2,21%), tandis que les obligations à haut rendement ont mieux résisté en raison d'une moindre sensibilité aux taux des entreprises (-0,08%) et des pays souverains (-0,63%), pour une performance globale de l'indice de -0,54% pour les entreprises et de -1,40% pour les souverains.

Points forts du portefeuille et révision de la stratégie

Comme indiqué ci-dessus, les principales évolutions du marché ont été induites par la baisse des taux, de sorte que l'indice de référence a perdu -1,40%, tandis que le fonds perdait -1,85%. Avec la baisse des prix, la seule partie de l'indice de référence qui a dégagé une performance positive est celle des titres en difficulté, qui a été le principal facteur de sous-performance pour le fonds. L'Argentine a enregistré une performance positive de 4,91%, réduisant de -0,12% la performance du portefeuille, le Liban a progressé de +39,46% sur le mois, réduisant la performance de -0,07%, l'Ukraine de -0,06% et l'Equateur de -0,04%. Les plus grands détracteurs ont été les crédits d'Amérique Latine - le Mexique avec -0,17%, le Chili avec -0,16%, et le Brésil avec -0,13%, en raison d'une forte sensibilité aux taux d'intérêt et d'un certain élargissement des

spreads de crédit. Au Brésil, l'élargissement ne semble pas soutenu par la position extérieure du pays, qui détient des réserves de change suffisantes pour rembourser la totalité de sa dette en USD, et s'approche donc des niveaux où le rapport risque/récompense de la détention d'obligations en devises fortes se distingue.

Au niveau du portefeuille, les effets des taux d'intérêt ont été compensés par nos sous-pondérations dans les titres plus sensibles aux écarts de crédit, tels que l'Arabie Saoudite (+0,10%), l'Indonésie (+0,08%), la Malaisie (+0,07%), le Qatar (+0,07%), les Philippines (+0,07%) et les Émirats arabes unis (+0,06%), entre autres.

En novembre, nous avons réduit notre exposition à la Roumanie et avons terminé le mois à égalité avec l'indice de référence, bien que nous ayons abordé l'événement à risque avec une surpondération substantielle. Par la suite, les élections présidentielles dans le pays ont été annulées après le premier tour et ont été reprogrammées pour mai 2025, en raison de l'ingérence de la Russie, comme nous envisagions la possibilité. En décembre, nous avons continué à bénéficier de la décision de réduire l'exposition, et le fonds a surperformé l'indice de référence de 0,02% en Roumanie, alors que les écarts de crédit ont continué à se creuser après que Fitch ait abaissé les perspectives de crédit de la Roumanie de BBB- Stable à Négatif en dehors du cycle de révision. S&P doit réexaminer le pays en janvier, nous continuons donc d'attendre une opportunité appropriée pour nous réengager dans le crédit, tout en bénéficiant d'une sous-pondération dans l'intervalle.

Perspectives du fonds

L'environnement macroéconomique mondial est susceptible de soutenir la poursuite de la vigueur du dollar américain en raison de la robustesse de l'économie américaine, stimulée par les réductions d'impôts potentielles, la déréglementation et les droits de douane sous l'administration Trump. Toutefois, pour le reste du monde, la nouvelle administration constitue une source potentielle de volatilité, avec la reprise probable des droits de douane et des tactiques commerciales conflictuelles. La situation fondamentalement plus saine dans de nombreux pays émergents, associée à un taux de défaut attendu très faible, nous donne des raisons d'être optimistes, car la croissance mondiale semble s'être stabilisée et un certain nombre de pays devraient connaître une croissance plus rapide qu'en 2024, la dynamique de croissance étant suffisante pour absorber les chocs extérieurs.

D'un autre côté, les chocs venant des États-Unis via une politique monétaire moins accommodante en réponse aux risques d'inflation, pourraient confrontés les marchés émergents à une réduction des flux d'investissement en raison de perspectives de croissance plus faibles résultant d'une diminution des échanges commerciaux. Le dérapage de l'assainissement budgétaire dans les marchés développés et émergents reste un risque important, des pays comme le Brésil et certains pays d'Europe de l'Est étant confrontés à des réactions négatives des marchés en raison de politiques budgétaires laxistes. À contrario, les améliorations budgétaires en Afrique du Sud et les réformes économiques en Turquie ont renforcé la confiance des investisseurs. Cette dispersion des performances des émetteurs devrait constituer une source d'alpha pour les stratégies de gestion active. La balance des risques reste cependant inégale en raison du resserrement des spreads mais les chocs extérieurs devraient profiter aux stratégies défensives à gestion active.

Compte tenu de l'assainissement budgétaire attendu dans un certain nombre de pays, les besoins de financement globaux devraient être plus faibles dans l'ensemble, mais les besoins de financement nets en devises fortes étant assez faibles, l'essentiel des émissions destinées à couvrir les déficits budgétaires devrait se faire en monnaie locale. Dans un contexte de renforcement du dollar, ces émissions seraient également moins chères pour les États souverains, de sorte que les conditions techniques sur les marchés locaux seront globalement plus faibles et seront mises en balance avec la marge de manœuvre dont disposeront les banques centrales pour abaisser leurs taux d'intérêt.

En devises fortes, nous prévoyons que les émissions brutes seront légèrement inférieures à celles de 2024, mais avec l'augmentation des flux de trésorerie liés au service de la dette via les coupons, et des amortissements nettement plus élevés, les besoins de financement nets des États souverains des pays émergents devraient être les plus faibles depuis 2015, à l'exception de 2022, où le financement net a été négatif. Cela devrait être positif pour la classe d'actifs, toutes choses égales par ailleurs. Nous nous attendons à ce que certains émetteurs HY reviennent sur le marché au cours de la nouvelle année, compte tenu des conditions de financement légèrement plus attrayantes.

Les niveaux de rendement absolu de 7,6% pour les devises fortes sont historiquement attractifs, de sorte que nous prévoyons une stabilisation des flux de fonds en 2025. Les écarts globaux se situent à l'extrémité la plus étroite du spectre et il est peu probable qu'ils se réduisent de manière significative à partir de maintenant, bien que les niveaux serrés des spreads soient justifiés par nos prévisions de taux de défaut très bas et d'émissions nettes très faibles en 2025. En supposant que les rendements du Trésor américain à 10 ans se situent entre 4,75% et 5% et que les écarts de taux des pays émergents se situent entre 330 et 360 points de base, les rendements des EMD en devises fortes devraient se situer entre 4% et 7% au cours des 12 prochains mois.

Ce document commercial est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment ; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

Attention : les performances passées, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures d'un instrument financier, d'un indice financier, d'une stratégie ou d'un service d'investissement ne préjugent pas des performances futures. Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, redevances et autres charges. Les performances exprimées dans une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur subissent les fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. Si ce document fait référence à un traitement fiscal particulier, une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut évoluer.

Concernant les fonds monétaires, votre attention est attirée sur le fait qu'un investissement dans un fonds diffère d'un investissement en dépôt et que le capital investi est susceptible de fluctuer. Le fonds ne bénéficie d'aucun soutien externe garantissant sa liquidité ou stabilisant sa valeur liquidative. L'investisseur supporte le risque de perte de capital.

Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds. Les droits des investisseurs et la procédure de réclamation sont accessibles sur les pages réglementaires dédiées du site internet de Candriam : <https://www.candriam.com/en/professional/legal-and-disclaimer-candriam/regulatory-information/>. Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.

Conformément aux lois et règlements applicables, Candriam peut décider de mettre fin aux dispositions prévues pour la commercialisation des fonds concernés à tout moment.

Informations sur les aspects liés à la durabilité : les informations sur les aspects liés à la durabilité contenues dans ce document sont disponibles sur la page du site internet de Candriam : <https://www.candriam.com/en/professional/market-insights/sfdr/>. La décision d'investir dans le produit commercialisé doit prendre en compte toutes les caractéristiques et objectifs du produit commercialisé tels que décrits dans son prospectus, ou dans le document d'information communiqué aux investisseurs en conformité avec le droit applicable.

Informations spécifiques à l'attention des investisseurs suisses : les informations fournies ici ne constituent pas une offre d'instruments financiers en Suisse conformément à la loi fédérale sur les services financiers («LSFin») et à son ordonnance d'exécution. Il s'agit uniquement d'une publicité au sens de la LSFin et de son ordonnance d'exécution pour les instruments financiers.

Représentant Suisse : CACEIS (Suisse) SA, Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Les documents légaux ainsi que les derniers rapports financiers annuels et semestriels, le cas échéant, des fonds de placement peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant suisse.

Agent payeur suisse : CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon/Suisse, Route de Signy, 35, CH-1260 Nyon. Lieu d'exécution : Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Lieu de juridiction : Route de Signy 35, CH-1260 Nyon.

Informations spécifiques aux investisseurs en France : le représentant désigné et agent payeur en France est CACEIS Banque, succursale de Luxembourg, sis 1-3, place Valhubert, 75013 Paris, France. Le prospectus, les informations clés pour l'investisseur, les statuts ou le cas échéant le règlement de gestion ainsi que les rapports annuel et semestriel, chacun sous forme papier, sont mis gratuitement à disposition auprès du représentant et agent payeur en France