

Candriam Sustainable Bond Emerging Markets

Contexte de marché

En juin, le risque politique et les surprises liées aux élections ont davantage influencé les mouvements de marché que les données macroéconomiques. Néanmoins, les chiffres de l'emploi non agricole, plus élevés que les attentes du consensus (+272 000 contre +180 000 attendus), ont provoqué une chute des cours du dollar américain. D'autres données telles que l'augmentation du taux de chômage à 4%, l'IPC (+0,0% MoM contre +0,1 ! exp, +0,3% prev) et les ventes au détail (+0,1% MoM contre +0,3% exp, +0,0% prev) ont mis en lumière un ralentissement progressif de l'économie américaine et, comme prévu, le FOMC a laissé ses taux inchangés. Toutefois, les résultats surprenants des élections ont constitué un facteur beaucoup plus important pour les marchés du crédit.

Au Mexique, la coalition de gauche a réussi à obtenir la majorité absolue, ce qui a ouvert la voie à la mise en œuvre de certaines politiques extrémistes qui avaient été lancées auparavant, telles que l'abolition de certains régulateurs, des réformes du système judiciaire, ainsi qu'une réforme des retraites. Toutes ces mesures étaient censées mettre à mal la santé budgétaire de l'État et remettre en question l'assainissement budgétaire proposé après l'élection. Le peso mexicain s'est fortement déprécié, entraînant un dénouement des opérations de portage sur le marché des changes. L'USDMXN était une opération de portage consensuelle et un fort engouement pour ce trade était visible avant le vote, tandis que les autorités nouvellement élues n'ont pas réussi à calmer les marchés immédiatement après le scrutin.

En Afrique du Sud et en Inde, les partis et coalitions au pouvoir n'ont pas réussi à obtenir une majorité au sein du corps législatif. Si la situation a été beaucoup moins dramatique en Inde, en Afrique du Sud, les négociations de deux semaines entre l'ANC et d'autres partis (principalement la DA) ont focalisé l'attention des marchés. Finalement, Cyril Ramaphosa (l'actuel président) a été réélu et a réussi à former un gouvernement d'unité nationale, ouvrant ainsi un nouveau chapitre pour le pays.

Lors des élections européennes, les partis de droite ont enregistré quelques progressions, comme prévu, mais c'est en France que la situation a été la plus dramatique : le Rassemblement national, parti d'extrême droite, a obtenu un pourcentage beaucoup plus élevé des voix au Parlement européen et le président Macron a convoqué des élections anticipées. Cette situation a exercé une pression sur les spreads des obligations d'État françaises, et ceux des obligations des pays périphériques de l'UE se sont élargis en conséquence.

Les actifs américains ont affiché un rendement positif dans l'ensemble, avec le S&P500 à +3,47%, le NASDAQ à +5,96%, les bons du Trésor US 10YR à +1,38%, le Brent à +5,87%, et l'indice du dollar DXY à +1,14%. L'euro et les devises émergentes ont perdu respectivement 1,24% et 1,77%, en raison des risques politiques évoqués plus haut, tandis que le DAX et le Hang Seng ont perdu respectivement 1,42% et 2,00%. Le gaz naturel (-2,29%) et les métaux industriels (cuivre -4,75%, minerai de fer -5,67%) ont été vendus, tandis que les métaux précieux sont restés stables (or -0,02%) ou ont suivi le mouvement (argent -4,16%).

Points forts du portefeuille et révision de la stratégie

En juin, le Fonds a légèrement sous-performé son indice de référence (parts I - Cap). La performance a été tirée par la partie "investment grade" de l'indice, avec un rendement de 1,10%, tandis que la partie "high yield" a enregistré un rendement de 0,14% pour le mois.

Comme prévu, les principaux contributeurs à la performance du Fonds ont été les sous-pondérations structurelles en Égypte (rendement excédentaire de Brinson de +0,09%), en Argentine (+0,09%), en Équateur (+0,06%) et au Nigeria (+0,03%), ainsi que les surpondérations tactiques en République dominicaine (+0,04%) et en Colombie (+0,04%).

Les plus grands détracteurs ont été la surpondération de la Roumanie (-0,11%), qui a souffert de l'élargissement du spread sur les pays périphériques de l'UE à la suite des élections anticipées en France, mais comme les risques étaient perçus comme idiosyncrastiques à la France, le marché a été inondé de recommandations "acheter le creux" et nous avons vu un bon intérêt réciproque de la part des teneurs de marché. Le Kenya - surpondéré par rapport à l'indice de référence, mais

stable par rapport à l'univers éligible - (-0,06%) et la Côte d'Ivoire -surpondérée - (-0,05%) ont souffert d'une sous-performance due à l'élargissement des spreads sur les crédits africains, l'Afrique étant la région la moins performante du mois. Notre position sur le Mexique était prudente avant les élections, car nous sommes surpondérés par rapport à la pondération de l'indice de référence, mais plutôt sous-pondérés par rapport aux pondérations imposées par les limites d'éligibilité. La position a néanmoins sous-performé de -0,04% au niveau du portefeuille sur le mois, mais offre une certaine valeur à l'avenir.

Perspectives du fonds

Comme nous l'avons écrit le mois dernier, nous nous attendons à ce que la partie en difficulté dans l'indice de référence connaisse une hausse limitée, en raison de la restructuration de la dette qui a été largement mise en place, à l'exception notable de l'Ukraine. Nous avons déjà commencé à constater qu'une partie de la performance du fonds est due à l'absence d'exposition aux mouvements de baisse des prix de ces crédits en difficulté, tandis que l'effet duration dans la partie de l'indice de référence à la qualité de crédit la plus élevée prend le relais.

Nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive, car l'économie américaine montre tous les signes d'un ralentissement progressif, ce qui devrait conforter le FOMC dans l'idée d'une baisse graduelle des taux. La BCE a déjà commencé à le faire, mais nous estimons que la marge de manœuvre des banques centrales des pays émergents est plus limitée pour l'instant, car le fait de devancer la Réserve fédérale pourrait entraîner une dépréciation de la monnaie et un creusement des déficits des comptes courants.

Le problème que nous constatons au niveau mondial se situe du côté fiscal de l'équation, car la consolidation fiscale semble être intégrée dans les primes de risque d'un grand nombre de crédits. Certains pays, comme l'Indonésie, partent de niveaux d'endettement relativement bas par rapport au PIB et ont des plans durables pour augmenter les niveaux d'endettement, investir dans des activités à valeur ajoutée, ainsi que dans des projets qui augmentent le multiplicateur fiscal, comme les repas scolaires gratuits pour tous les écoliers. D'autres ne sont pas dans la même situation, de sorte qu'une nouvelle émission de dette pourrait contribuer à l'élargissement des écarts au cours de l'année, ce qui compenserait une partie des gains liés à la duration résultant d'une baisse des taux sans risque.

Le fonds est positionné de manière défensive par construction, de sorte que la stratégie devrait bénéficier d'un tel environnement. Nous cherchons à maximiser les rendements, sur la base de transactions à valeur relative, afin de tirer parti des facteurs de durabilité qui favorisent ou détériorent les perspectives budgétaires.

A l'horizon d'un an, nous prévoyons une augmentation des primes de risque, mais nous nous attendons à ce que les effets de portage et de duration soutiennent des rendements positifs. Dans l'hypothèse de taux des bons du Trésor américain à 10 ans compris entre 3,5 et 4% et de spreads EM compris entre 400 et 450bps, les rendements de l'EMD HC devraient se situer autour de 5 à 12%.

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/sfd/>. 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