

Candriam Sustainable Bond Emerging Markets

Contexte de marché

En juillet, le marché a été stimulé par le revirement des données américaines. Le PIB du deuxième trimestre a dépassé les attentes (2,8% en rythme annualisé contre 2,0% prévus), car un certain nombre de données à court terme ont surpris à la baisse, défiant certaines des prévisions les plus rétrospectives et les plus optimistes du PIB du troisième trimestre.

Bien que les chiffres de l'emploi non agricole du mois de juillet aient été meilleurs que prévu, les révisions significatives des mois précédents ont montré que le marché de l'emploi américain se ralentissait. En outre, l'indice des prix à la consommation (IPC) aux États-Unis a été inférieur aux prévisions d'un mois sur l'autre, ce qui témoigne d'un nouveau ralentissement de l'inflation. Les commandes d'usines et les services ISM ont surpris à la baisse, étant tous deux en territoire de contraction. Les commandes d'usines ont été de -0,5% contre +0,2% attendu, comparé à la dernière lecture de +0,7%. L'indice ISM des services s'est établi à 48,8 contre 52,7 attendu, en baisse par rapport à 52,8 précédemment. La série de données a alimenté les attentes de réductions de la part de la Fed, ce qui a initialement soutenu les actions, mais au milieu du mois, nous avons assisté à une rotation des 7 grandes capitalisations américaines vers l'indice plus large, et en particulier vers les secteurs les plus sensibles aux taux d'intérêt.

Le S&P 500 a tout de même réussi à obtenir un rendement positif, atteignant un record le 16 juillet, mais se repliant ensuite pour terminer à +1,22% sur le mois. Les bons du Trésor américain ont progressé de 50bps à 2 ans et de 37bps à 10 ans, tandis que le 2s10 s'est pentifié de +13bps au cours du mois, tandis que le 10s30 de la courbe des UST s'est pentifié de +11bps.

Les matières premières ont connu un mauvais mois en raison des prévisions de croissance plus lente, le WTI et le Brent se vendant respectivement de -4,45% et de -6,58% en termes de prix. Le gaz naturel a perdu plus de 20% en raison de l'abondance des stocks en Europe et de la baisse de la demande, tandis que les métaux industriels n'ont pas fait beaucoup mieux que le pétrole, avec une baisse de -4,9% pour le cuivre et de -6,4% pour le minerai de fer. Le prix de l'or a poursuivi son ascension, se stabilisant près des récents sommets avec un rendement mensuel positif de +5,2%, tandis que l'indice du dollar a baissé de -1,67 % en raison des différentiels de taux, alimentés par l'intensification des attentes de réduction de la Fed. Le marché des changes EM a surperformé le dollar, avec une hausse de +0,5 %. Le marché de la dette souveraine émergente a progressé de +1,87% au cours du mois, principalement grâce à une forte contribution du Trésor de +2,49%, alors que la contribution des spreads a été négative suite à un élargissement mensuel des spreads de +12bps, dû aux émetteurs IG. En conséquence, le marché EM Sov à haut rendement a légèrement surperformé, affichant un rendement de +1,91%. Le marché EM Corporate est resté à la traîne des obligations souveraines en raison de leur durée inhérente plus courte, affichant un rendement de +1,5%.

Le dernier jour du mois, le FOMC a renforcé les attentes en matière de réduction des taux, indiquant qu'une réduction de 25bp était prévue en septembre, mais repoussant les suggestions d'une réduction de 50bps, ce qui a alimenté un nouveau rallye des bons du Trésor américain et de l'univers plus large des obligations d'État.

Activité du portefeuille et stratégie

Le Fonds a surperformé l'indice de référence de 0,05% au cours du mois, s'appréciant en valeur de 1,92% contre 1,87% pour l'indice de référence. Bien que le Fonds soit structurellement en retard sur l'indice de référence en termes de portage (de 15bps ce mois-ci), le positionnement le long des courbes de crédit, avec une position nette courte sur l'extrémité ultra-longue par rapport à une position positive sur le segment 7-10 ans, a permis d'éviter les effets négatifs de la pentification de la courbe des UST à 10-30 ans. L'effet net de ce positionnement a été positif de 26bps par rapport à la performance de l'indice de référence, tandis que le spread duration OW du fonds a perdu 3bps au cours du mois.

Les principaux facteurs de surperformance ont été les OW en Roumanie (+19bp par rapport à l'indice de référence), en



Colombie (+12bps), en République dominicaine (+9bps), en Pologne (+8bps) et au Pérou (+8bps), tandis que les facteurs de sous-performance notables ont été les UW structurels en Équateur (-8bps) et en Ukraine (-9bps) en raison de la restriction des notations CCC et inférieures, ainsi que la Chine (-7bps) et l'Arabie Saoudite (-7bps) qui sont exclues de la restriction des régimes autoritaires.

Comme prévu, en juillet, l'Ukraine a réussi à conclure un accord avec ses créanciers et est l'un des derniers crédits en grande difficulté à connaître une appréciation des prix à la suite de la restructuration de la dette. À l'avenir, nous nous attendons à ce que l'effet de la performance de la dette en détresse ait un impact moins important sur la performance relative du Fonds par rapport à la fin de l'année 2023 et au premier semestre 2024, où la majeure partie de la performance de la dette souveraine en détresse s'est accumulée.

Perspectives du fonds

L'économie américaine montrant tous les signes d'un ralentissement progressif, le FOMC a fait part de son intention de commencer à baisser progressivement les taux en septembre. La BCE a déjà entamé un cycle de réduction progressive, suivie par la Banque d'Angleterre en juillet, ouvrant ainsi la voie à un cycle de réduction progressive des taux (non sans volatilité intermédiaire) sur les marchés développés. La seule exception est la Banque du Japon, qui a entamé un cycle de hausse, bien qu'à partir d'un niveau de départ très bas. Cette divergence entraînera une volatilité supplémentaire, car le yen japonais a longtemps été la monnaie de financement préférée des opérations de portage, et leur dénouement provoquera des périodes de volatilité et de détresse sur les marchés.

Un problème particulier que nous voyons poindre à l'échelle mondiale concerne l'aspect fiscal de l'équation, car la consolidation fiscale semble être intégrée dans les primes de risque d'un grand nombre de crédits. Certains, 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, tels que les repas scolaires gratuits pour tous les écoliers. D'autres ne sont pas dans la même situation, de sorte qu'une émission supplémentaire de dette pourrait contribuer à l'élargissement des spreads au cours de l'année, compensant une partie des gains de durée résultant d'une baisse des taux sans risque. Certains pays ont commencé à mettre en œuvre d'ambitieux efforts d'assainissement budgétaire, mais dans un contexte de ralentissement de la croissance mondiale, un dérapage budgétaire est probable. Dans le même temps, les déficits ne devraient pas diminuer aux États-Unis, ce qui devrait s'accompagner d'une augmentation des émissions sur la partie la plus longue de la courbe du Trésor américain et d'une hausse de la prime de terme, intégrée dans les taux américains à long terme. Cela devrait entraîner un élargissement des écarts de crédit, en particulier à l'extrémité supérieure des courbes de crédit, ce qui aura un impact sur les obligations à plus long terme des pays émergents, en particulier dans la partie à haut rendement de l'indice de référence, où la compression des écarts a été la plus forte au cours des dernières années.

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 totaux positifs. Dans l'hypothèse de rendements du Trésor américain à 10 ans compris entre 3,5% et 4% et de spreads EM compris entre 400bps et 450bps, les rendements de l'EMD HC devraient être de l'ordre de 7% à 11%.

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