

Candriam Sustainable Bond Emerging Markets

Contexte de marché

Les marchés mondiaux ont porté leur attention sur la santé du marché du travail américain en tant que mesure clé de l'état de l'économie américaine et de la trajectoire probable des taux d'intérêt américains. Le mois de septembre a commencé par un rapport décevant sur l'emploi non agricole aux États-Unis, qui n'a fait état que de 142 000 nouveaux emplois en août, ce qui est bien en deçà des attentes consensuelles de 165 000. En outre, le chiffre déjà modeste de 114 000 emplois de juillet a fait l'objet d'importantes révisions, les révisions nettes pour les trois derniers mois s'élevant à un total relativement élevé de -86 000, alors que les révisions attendues étaient de -29 000. Les données plus faibles du marché du travail ont incité le FOMC à entamer son cycle d'assouplissement le 18 septembre avec une réduction de 50 points de base du taux de base, une décision largement anticipée par le marché des bons du Trésor, qui avait déjà prévu plus de 100 points de base de réduction d'ici la fin de l'année 2024.

Plus tard dans le mois, le sentiment de risque a reçu un coup de pouce supplémentaire de la Chine, qui a dévoilé une série de mesures visant à soutenir son secteur immobilier en difficulté. Ces actions, officiellement annoncées en septembre, comprenaient des réductions de taux (repo à court terme et à 1 an), une réduction de 50 points de base du ratio de réserves obligatoires (RRR), des taux hypothécaires plus bas et des initiatives visant à soutenir les marchés actions. Ces mesures ont déclenché une forte hausse des actions chinoises, encore amplifiée par le consensus de sous-pondération et la faiblesse des investissements étrangers. La presse a également fait état de mesures supplémentaires visant à stimuler la consommation, équivalant à 1,7% du PIB et financé par des emprunts d'État. Ces mesures ont été affectées à des programmes de modernisation des équipements et à des transferts directs aux familles ayant plus d'un enfant.

À la suite de la baisse des taux du FOMC et des mesures de relance de la Chine, les actifs à risque se sont redressés vers la fin du mois, les actions enregistrant des gains significatifs, à l'exception du Japon. Le S&P 500 a augmenté de 2,14%, le DAX a gagné 2,21%, le Hang Seng a bondi de 18,32%, tandis que le Nikkei a chuté de 1,30%. Le MSCI Emerging Market Equities a progressé de 6,68%. Les marchés obligataires se sont également bien comportés, le rendement du bon du Trésor américain à 2 ans ayant baissé de 28 points de base, le rendement à 10 ans de 12 points de base (pentification nette de 16 points de base) et le rendement du Bund à 10 ans de 18 points de base.

Les obligations souveraines des marchés émergents (EM) ont affiché un rendement de +1,85%, le segment investment-grade (IG) ayant progressé de +1,26%, par rapport aux obligations à haut rendement (HY), qui ont gagné +2,43%. Les entreprises des pays émergents ont progressé de 1,23%, avec une hausse de 1,17% pour le segment IG et de 1,31% pour le segment HY. Le dollar américain s'est affaibli, le DXY chutant de -0,90%, tandis que les monnaies des marchés émergents (EMFX) ont progressé de +1,88%. Les matières premières ont également bénéficié des mesures de relance de la Chine, le cuivre augmentant de +8,11%, le minerai de fer de +5,20% et les métaux précieux de +5,24% pour l'or et +7,95% pour l'argent. Malgré le sentiment positif suscité

par les mesures prises par la Chine, les inquiétudes concernant la croissance mondiale ont pesé sur le pétrole, le WTI chutant de -7,31% et le Brent de -8,92%.

Points forts du portefeuille et révision de la stratégie

Le fonds a réalisé une performance positive, inférieure à celle de l'indice de référence qui a progressé grâce à la surperformance de la partie HY de l'indice, tandis que les titres IG ont été à la traîne. Les plus grands contributeurs à la performance ont été les surpondérations en Afrique - Côte d'Ivoire (+9bps par rapport à l'indice de référence) et Kenya (+7bps par rapport à l'indice de référence) en raison du resserrement des spreads de crédit. Par ailleurs, les OW en Europe centrale et de l'est n'ont pas bénéficié du resserrement des spreads, mais le positionnement sur la courbe des taux a contribué à la surperformance en Roumanie (+7bps), en Pologne (+7bps), en Serbie (+5bps) et en Hongrie (+5bps). La grande majorité de la sous-performance provient de la récupération de crédits qui ne sont pas éligibles à l'investissement durable – Argentine (-16bps par rapport à l'indice de référence), Egypte (-9bps), Turquie (-9bps), et Salvador (-6bps). Au cours du mois, nous avons continué à réduire l'exposition aux titres à long terme et avons ajouté des titres dans la partie médiane des courbes de crédit, ainsi que des obligations vertes dans les crédits à forte empreinte carbone afin de gérer l'indicateur clé de performance de l'empreinte carbone du fonds.

Perspectives du fonds

L'économie américaine ralentit progressivement, ce qui a incité le FOMC à entamer un processus d'assouplissement en réduisant son taux d'intérêt de 50bps en septembre. Les marchés anticipent deux nouvelles baisses d'ici la fin de l'année et cinq autres au cours des 12 prochains mois. La BCE a déjà abaissé ses taux, l'inflation allemande étant tombée en dessous de l'objectif de 2 %. De même, la Banque d'Angleterre a commencé à réduire ses taux en juillet, annonçant un vaste cycle de réduction des taux sur les marchés développés. La Banque du Japon, cependant, se distingue en relevant ses taux, bien qu'à partir d'un niveau peu élevé.

Cette tendance à l'assouplissement profite aux actifs obligataires, donnant un coup de pouce aux pays souverains des marchés émergents en améliorant les conditions de financement et en permettant aux émetteurs à haut rendement d'accéder au marché. Les fondamentaux des pays émergents restent relativement solides, soutenus par une croissance réelle positive et l'amélioration des balances des comptes courants. Alors que de nombreux pays cherchent à assainir leurs finances publiques, le ralentissement de la croissance mondiale pourrait entraver ces efforts. Dans l'ensemble de l'univers, certains pays se distinguent par leurs plans d'amélioration de la soutenabilité de la dette, malgré les perspectives moins encourageantes de la croissance mondiale. Aux États-Unis, les déficits ne devraient pas se réduire de manière substantielle, ce qui entraînera une augmentation des émissions de titres du Trésor à long terme et une prime de terme plus élevée, susceptible d'élargir les écarts de crédit et d'avoir un impact sur les obligations à plus long terme des pays émergents. Nous pensons que la plupart des restructurations récentes de la dette ont pris fin, ce qui limitera les rendements futurs de la dette des pays en difficulté. La classe d'actifs a récemment bénéficié de plusieurs révisions à la hausse des notations, reconnaissant certaines des améliorations que nous avons connues.

Enfin, les prochaines élections américaines représentent un risque majeur pour les pays émergents, avec des tensions commerciales potentielles, en particulier des droits de douane visant la Chine, qui pourraient affaiblir les partenaires commerciaux de la Chine et les exportateurs de produits de base dans la région.

Les autorités chinoises ont commencé à s'attaquer aux pressions déflationnistes en annonçant une série de mesures monétaires et en mettant en sourdine un programme budgétaire global, ce qui témoigne de l'urgence croissante de stabiliser l'économie. Cette série de mesures représente un pas dans la bonne direction, mais ne suffira probablement pas à mettre l'économie sur une trajectoire durable. Alors que la Chine cherche à stabiliser son secteur immobilier et à soutenir sa croissance intérieure, les élections américaines pourraient entraîner de fortes augmentations des droits de douane dans le cadre de la rivalité économique et de la suprématie technologique, ce qui pourrait entraîner une faiblesse de la monnaie. Les souscriptions vers les marchés émergents se sont stabilisés récemment et nous pensons que nous pourrions être sur le point de connaître un retournement, étant donné que le cycle de réduction de la Fed est en cours et que les investisseurs sont désireux de bloquer des rendements historiquement élevés.

En termes de valorisation, les émetteurs à haut rendement, ex-distressed, par rapport à leurs contreparties IG paraissent riches. Nous voyons un potentiel à court terme de décompression des spreads dans ce segment du marché et nous chercherions à profiter de tout élargissement des spreads. Avec des rendements d'environ 7,7 %, le marché des obligations souveraines reste historiquement attractif. Dans l'hypothèse de rendements des bons du Trésor américain à 10 ans compris entre 3,5% et 4% et de spreads EM aux alentours de 400bps, les rendements de l'EMD HC devraient être de l'ordre de 5 à 10% 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 futures 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