



# NEWSLETTER

## *Dette émergente*

*Avril 2022*

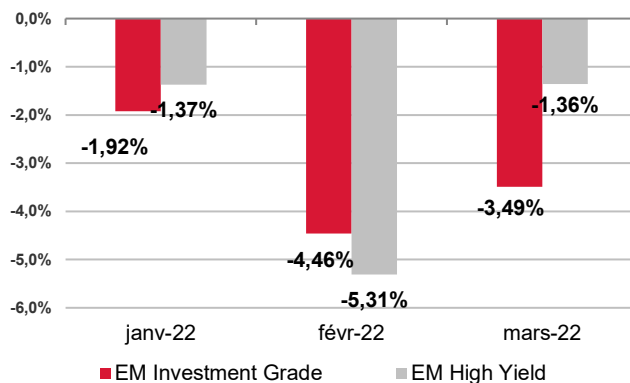
Le mois de mars a de nouveau été volatile pour les spreads des pays émergents, la guerre en Ukraine ayant entraîné de forts élargissements au début du mois. Ce mouvement a été exacerbé par les sorties de capitaux de la classe d'actifs et les ventes forcées sur les émetteurs russes. Les investisseurs ont également anticipé une très forte probabilité de défaut sur les crédits souverains et les entreprises russes, ce qui a contribué à maintenir un niveau élevé de l'incertitude liée à l'ensemble de la dette émergente.

### *Faits marquants du mois*

#### > Performances

Les obligations d'entreprise Investment Grade ont sous-performé les obligations High Yield, en raison de sa plus importante pondération aux crédits russes dans l'indice Investment Grade.

COMPARATIF DES PERFORMANCES DES OBLIGATIONS EMERGENTES : INVESTMENT GRADE VS HIGH YIELD

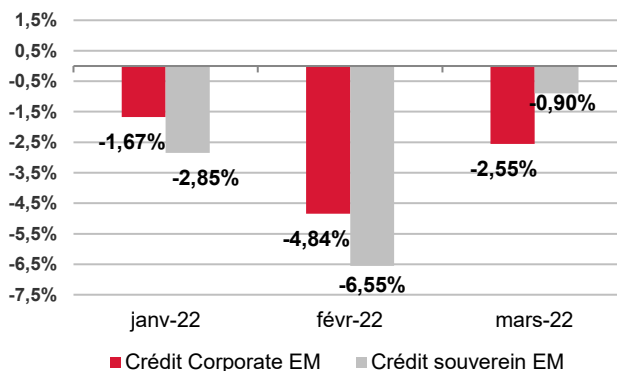


Source : Swiss Life Asset Managers France – 31.03.2022

#### > Dette souveraine émergente

L'indice des crédits d'entreprise a sous-performé celui des souverains qui est moins exposé à la Russie.

COMPARATIF DES PERFORMANCES DES OBLIGATIONS EMERGENTES LIBELLEES EN DOLLARS



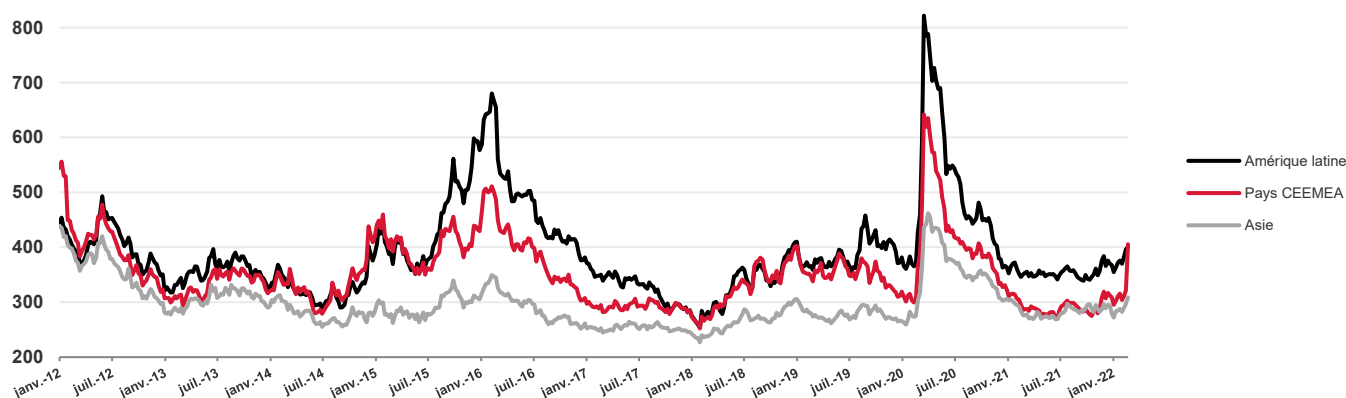
Source : Swiss Life Asset Managers France – 31.03.2022

**AVERTISSEMENT** – Source : Swiss Life Asset Managers France, Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées.

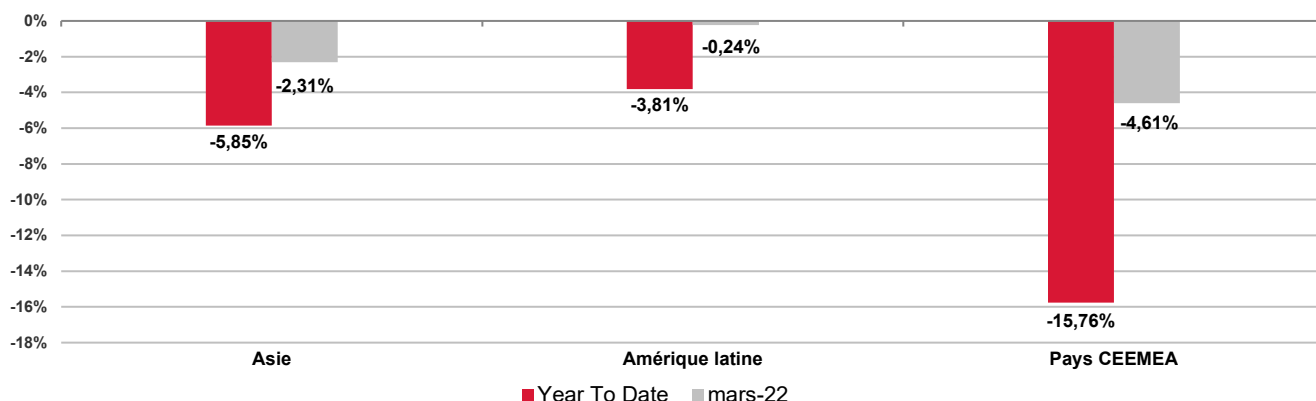
## > Performance régionale

- > L'Amérique Latine a largement surperformé les autres zones en mars en raison de son éloignement géographique et géopolitique à l'Ukraine.
- > L'Asie a, quant à elle, été impactée par son exposition plus longue au risque de duration.
- > La région CEEMEA (Europe centrale et orientale, Moyen-Orient et Afrique) a été lourdement impactée par le conflit en Europe de l'Ouest et son impact sur les crédits russes et ukrainiens.

SPREADS DE CRÉDIT RÉGIONAUX (en bps) - OBLIGATIONS D'ENTREPRISES DES MARCHÉS ÉMERGENTS LIBELLÉES EN DOLLARS



PERFORMANCE RÉGIONALE - OBLIGATIONS D'ENTREPRISES DES MARCHÉS ÉMERGENTS LIBELLÉES EN DOLLARS



## > Impact ESG sur la dette russe et ukrainienne

- > La situation entre l'Ukraine et la Russie révèle les limites des investissements durables. En effet, avant le conflit les critères ESG pour les investissements durables n'empêchaient pas les fonds ESG d'investir en Russie.
- > Bien que les risques aient été connus depuis l'annexion de la Crimée en 2014, ce n'est qu'avec le déclenchement du conflit que la Russie a été rétrogradée de BBB à CCC (la note pays ESG la plus basse) et est donc devenue non-investissable pour les fonds ESG.
- > Il est également important de souligner que le risque géopolitique est un facteur souvent sous-estimé dans les décisions d'investissements au-delà des critères ESG. En ce sens, nous pensons que l'industrie et les agences de notations ESG prêteront plus d'importance aux variables liés à la géopolitique.

**AVERTISSEMENT** – Source : Swiss Life Asset Managers France, Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées.



# LE CHIFFRE

## du mois

**Josipa Markovic,**  
Economiste marchés émergents

# 46,5

Indice des « délais de livraison des fournisseurs » chinois

Il existe un risque d'extension des mesures de confinement en Chine continuant ainsi à s'en tenir à son approche "zéro Covid".

## *Environnement macroéconomique*

### REGAIN DES CONTAMINATIONS EN CHINE

La récente propagation du variant Omicron dans les villes chinoises stratégiques affecte l'économie. Après une semaine de confinement dans la mégapole technologique Shenzhen, celle financière de Shanghai est également soumise à un confinement depuis la fin du mois. En mars, les PMI du secteur manufacturier et des services se sont contractés respectivement de 49,5 et 46,7. En outre, la sous-composante « délais de livraison des fournisseurs » est également tombée à 46,5 – son plus bas niveau depuis mars 2020 – signe d'une pression accrue sur la chaîne d'approvisionnement. Il est important de noter que la baisse de mars ne tient pas encore compte du confinement de Shanghai. Le PMI d'avril devrait donc encore se dégrader, ce qui risque de compromettre la croissance économique du 2<sup>ème</sup> trimestre. Tant que les mesures de confinement resteront très limitées dans le temps, l'impact économique sur la Chine et sur les chaînes d'approvisionnement mondiales devrait rester gérable. Les données sur la mobilité à haute fréquence, telles que l'indice de congestion quotidien par ville, indiquent que la mobilité à Shenzhen s'est normalisée rapidement après une chute brève et brutale. Parallèlement, de nombreuses provinces, qui ne comptent que des cas mineurs, mettent également en œuvre des mesures de confinement afin d'éviter de se retrouver dans la situation de Shanghai.

### L'INFLATION EN RUSSIE DEVRAIT AUGMENTER CONSIDÉRABLEMENT

Après une forte chute, le rouble se négocie maintenant à des niveaux proches d'avant la guerre en Ukraine. Mais ce n'est en rien l'indication d'une amélioration des perspectives pour l'économie russe. C'est plutôt le signe que le Kremlin intervient massivement pour soutenir sa monnaie. Premièrement, la banque centrale a très fortement relevé ses taux, à 20%. Dans un second temps, le Kremlin a imposé des contrôles stricts des capitaux. Enfin, Moscou crée une importante demande artificielle de sa monnaie : d'une part, les exportateurs doivent échanger 80% de leurs recettes en devises contre des roubles ; et d'autre part, Moscou a menacé d'exiger pour le gaz naturel des paiements en roubles et non pas en devises fortes. Le rebond de la monnaie est un facteur supplémentaire qui devrait alimenter les discussions et les demandes concernant des sanctions plus sévères de la part de l'Occident, y compris un éventuel embargo sur l'énergie. Pendant ce temps, en raison de la chute initiale de la monnaie, l'inflation a grimpé en flèche, et s'établit à environ 9% depuis le début de l'année. Selon un sondage Bloomberg, l'inflation annuelle devrait atteindre 18%. La conséquence sera une réduction significative du pouvoir d'achat de la population russe.

# NOTRE STRATÉGIE

**Gabriele Bartoletti,**

gestionnaire de portefeuille Crédit marchés émergents

*« L'impact de la guerre en Ukraine a entraîné un repositionnement sur la classe d'actif des marchés émergents. »*

## Stratégie marchés émergents

---

- > Les crédits russes ont été exclus de la grande majorité des indices de crédits émergents ce qui a conduit les gestionnaires avec des mandats benchmarkés à vendre ces obligations. Ces sorties de capitaux ont eu pour effet d'alimenter les flux vers d'autres régions du monde. Les crédits qui apparaissent moins directement impactés par les événements géopolitiques sont les exportateurs de matières premières et d'énergies. Ceux-ci génèrent des revenus en dollar qui sont donc moins exposés à la dépréciation des devises locales.
- > Outre le risque géopolitique, nous pensons que la forte hausse des taux d'intérêt globaux et le resserrement des conditions financières peuvent avoir un impact négatif sur les flux dans la classe d'actif émergente. Dans ce contexte, les crédits les plus vulnérables sont ceux qui dépendent du financement offshore et qui sont lourdement endettés. Les fondamentaux des crédits d'entreprises sont néanmoins un bon point de départ pour faire face à cette hausse des taux.
- > Notre positionnement reste néanmoins défensif sur la classe d'actif. Nous pensons que le resserrement des spreads que nous avons vu ces dernières semaines sur les crédits « ex-russes » ne justifie pas l'état actuel de l'environnement macroéconomique global. Le choc inflationniste semble en effet conduire les banques centrales à opter pour des hausses de taux plus agressives et cela au prix d'un ralentissement de la croissance alors que de nombreuses économies sortent à peine du choc lié à la crise sanitaire.

## Crédit souverain russe – Possibilité d'un défaut de paiement ?

---

- > Les émetteurs souverains et certaines entreprises russes sont confrontés à un risque croissant de défaut. Alors que la plupart de ces émetteurs ont montré une volonté de continuer à honorer leur dette aux investisseurs externes, ceux-ci dépendent désormais également de la volonté des banques internationales de traiter les paiements en provenance d'émetteurs russes.
- > En effet, l'évolution de la guerre en Ukraine a incité l'Occident à adopter une position plus ferme en matière de sanctions économiques et financières contre la Russie. À cet égard, les banques internationales bloquent les paiements de certains émetteurs russes notamment les entités sanctionnées comme le crédit souverain et certaines compagnies d'état. Ces blocages peuvent acculer la Russie vers un défaut technique.
- > En représailles, le Kremlin s'est engagé à payer ses dettes en rouble auprès des nations qu'il qualifie d'« hostiles ». Des paiements en devises locales pourraient faire l'objet d'un défaut technique selon les dispositions relatives aux actes d'emprunt.

# À PROPOS DE Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers dispose de plus de 165 ans d'expérience dans la gestion des actifs du groupe Swiss Life. Ce lien étroit avec l'assurance conditionne sa philosophie d'investissement qui a pour principaux objectifs d'investir dans le cadre d'une approche responsable des risques et d'agir chaque jour dans l'intérêt de ses clients. Swiss Life Asset Managers propose également cette approche éprouvée à des clients tiers en Suisse, en France, en Allemagne, au Luxembourg, au Royaume-Uni et dans les pays nordiques.

Au 31 décembre 2021, Swiss Life Asset Managers gère 266,3 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 99,1 milliards d'euros d'actifs sous gestion pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est un gestionnaire immobilier leader en Europe<sup>1</sup>. Sur les 266,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 84 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 27,8 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 31 décembre 2021, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 111,8 milliards d'euros de biens immobiliers.

Les clients de Swiss Life Asset Managers bénéficient de l'engagement et de l'expertise de plus de 2 500 collaborateurs en Europe.

## Vie en toute liberté de choix

Swiss Life permet à chacun de mener une vie en toute liberté de choix et d'envisager l'avenir avec confiance. C'est également l'objectif poursuivi par Swiss Life Asset Managers : nous pensons à long terme et agissons de manière responsable. Forts de notre expertise et de notre expérience, nous développons des solutions d'épargne et d'investissement tournées vers l'avenir. Nous accompagnons nos clients dans la réalisation de leurs objectifs d'investissement de long terme afin qu'ils puissent à leur tour prendre en compte les besoins de leurs propres clientèles et construire un avenir financier en toute liberté de choix.

<sup>1</sup> Enquête 2021 de l'INREV sur les gestionnaires de fonds (sur la base des actifs sous gestion au 31.12.2020).

Données Swiss Life Asset Managers au 31/12/2021

## Avertissement

Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de l'art 4 de la LSFIn qui reprend les directives de MiFid. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et de marketing. Il ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement ou une incitation à effectuer un placement. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées. Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans ce document ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Swiss Life Asset Managers France.

La responsabilité de Swiss Life Asset Managers France ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. Tout investisseur potentiel doit prendre connaissance du DICI et du prospectus de chaque OPCVM remis avant toute souscription. Ces documents sont disponibles gratuitement sous format papier ou électronique, auprès de la Société de Gestion du fonds ou son représentant : Suisse : Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, P.O. Box 2831, 8002 Zürich ; France : Swiss Life Asset Managers France, 153, rue Saint-Honoré, 75001 Paris ou sur le site [fr.swisslife-am.com](http://fr.swisslife-am.com). Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 31/03/2022. « Swiss Life Asset Managers » est la marque des activités de gestion d'actifs du Groupe Swiss Life.

**Retrouvez toutes nos publications  
sur [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)**

Nous contacter :

**En France :** [service.clients-securities@swisslife-am.com](mailto:service.clients-securities@swisslife-am.com)

Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

**En Suisse :** [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com)

**Swiss Life Asset Managers France**

Société de Gestion de portefeuille

GP-07000055 du 13/11/2007

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 671.167 Euros

Siège social : Tour la Marseillaise, 2 bis, boulevard

Euroméditerranée, Quai d'Arenc 13002 Marseille

Bureau principal : 153, rue Saint-Honoré 75001 Paris



**SwissLife**  
Asset Managers