

Newsletter

Dette émergente

Mai 2025

Le mois d'avril a été marqué par l'annonce de droits de douane plus élevés que prévus par le président Trump (« Liberation Day ») provoquant une forte correction sur les principaux marchés. La volatilité s'est toutefois atténuée en fin de mois.

L'inflation est restée globalement maîtrisée, permettant aux banques centrales de maintenir des politiques accommodantes. L'Inde a légèrement réduit ses taux pour stimuler l'économie, tandis que le Mexique et l'Indonésie ont maintenu l'inflation dans les fourchettes cibles. Seul le Brésil a augmenté ses taux.

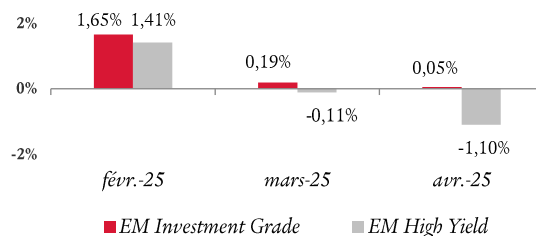
Malgré les tensions commerciales, les perspectives de croissance des émergents restent positives. La plupart des pays, notamment au Moyen-Orient et en Amérique latine, ne sont touchés que par des droits de douane modérés (10 %). Toutefois, les chaînes d'approvisionnement mondiales restent vulnérables. L'incertitude macroéconomique a entraîné un fort élargissement des spreads : +19 points de base pour les dettes souveraines et +33 pour les obligations d'entreprises, surtout dans les segments à haut rendement.

Faits marquants du mois

Performances : Investment Grade vs High Yield

Le crédit de qualité Investment Grade a surperformé celui à haut rendement (High Yield) en avril, principalement en raison d'un élargissement plus modéré des *spreads* au cours du mois, et dans une moindre mesure, grâce à sa durée plus longue, qui a bénéficié de la légère baisse des taux américains.

Comparatif des performances des obligations émergentes : Investment Grade vs High Yield

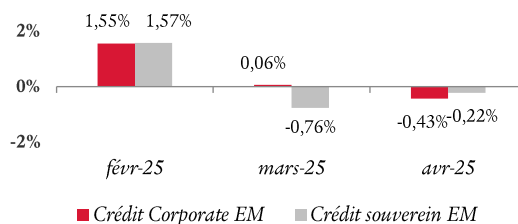


Source : Swiss Life Asset Managers, données au 30.04.2025

Dette souveraine émergente : Entreprises vs souverains

Les obligations d'entreprise ont été moins performantes que les obligations souveraines, principalement en raison d'un élargissement plus important des *spreads* et, dans une moindre mesure, d'une durée plus courte. La dette émergente libellée en devise locale s'est distinguée ce mois-ci, soutenue par l'affaiblissement du dollar américain.

Comparatif des performances des obligations émergentes libellées en dollars



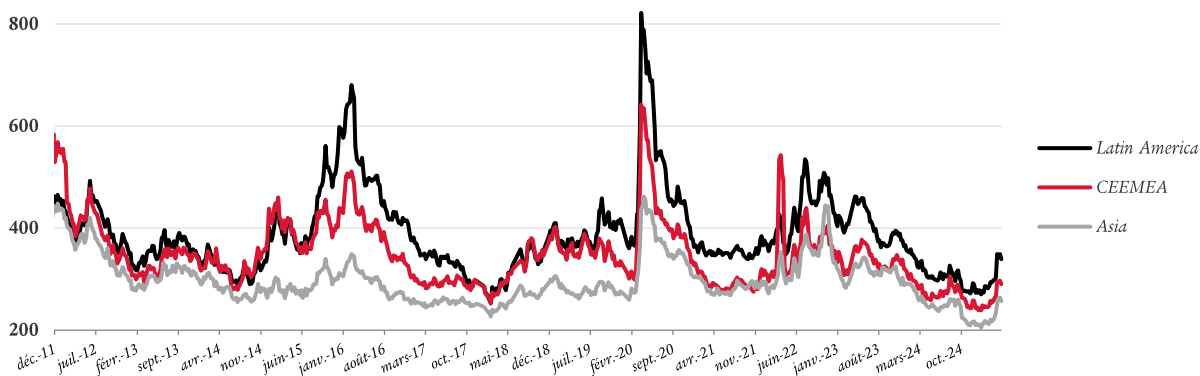
Source : Swiss Life Asset Managers, données au 30.04.2025

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.

Performances régionales

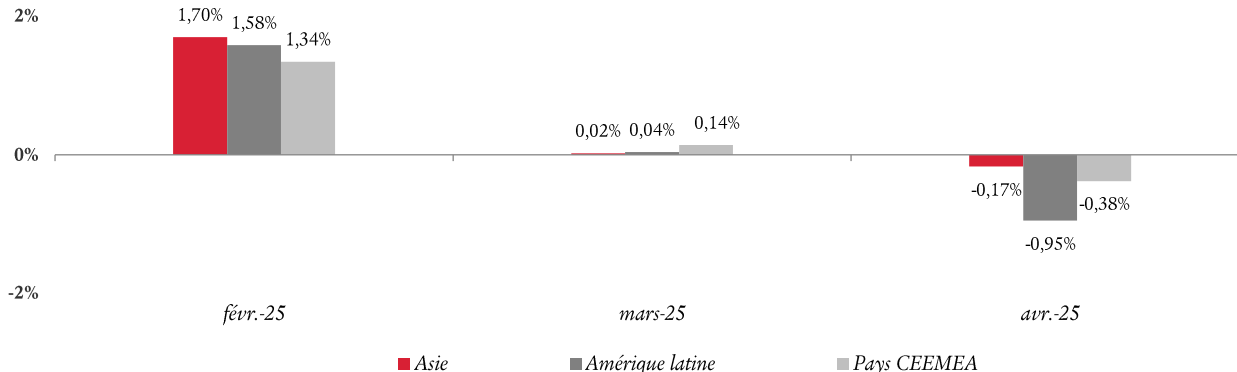
Les rendements absolus ont été positifs dans toutes les régions émergentes en avril. L'Asie a mieux résisté grâce à une proportion plus élevée d'entreprises bien notées, dont les *spreads* se sont moins écartés — une tendance également observée au Moyen-Orient. En revanche, l'Amérique latine a enregistré la performance la plus faible, pénalisée par un élargissement plus marqué des *spreads*.

Spreads de crédit régionaux (en bps) - Obligations d'entreprises des marchés émergents libellées en dollars



Source : Swiss Life Asset Managers, données au 30.04.2025

Performance régionale – Obligations d'entreprises des marchés émergents libellés en dollars



Source : Swiss Life Asset Managers, données au 30.04.2025

Nouvelles règles de l'AEMF : positives pour les obligations vertes

Les règles de l'AEMF (ou ESMA en anglais) relatives à la dénomination des fonds doivent être mises en œuvre d'ici le 21 mai. Les fonds intégrant des termes liés au développement durable dans leur nom doivent s'assurer qu'au moins 80% de leurs investissements dans des entreprises sont conformes à ces objectifs. En décembre, l'AEMF a modifié ses règles pour permettre l'émission d'obligations vertes par des émetteurs autrement exclus, à condition que le produit ne finance pas des activités exclues. Les investisseurs peuvent désormais évaluer l'utilisation du produit d'une obligation verte. Nous pensons que les obligations vertes de secteurs tels que les transports, l'immobilier, l'automobile, la santé et les TMT seront largement éligibles pour les fonds durables, même si leurs obligations non vertes ne le sont pas.

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

48,4

**PMI d'avril des nouvelles commandes à l'exportation
des pays émergents**

Environnement macroéconomique

PMI d'avril des nouvelles commandes à l'exportation des pays émergents

Les derniers indicateurs économiques reflètent déjà l'impact des droits de douane américains sur les marchés émergents. En avril, l'indice des directeurs d'achat (PMI) des marchés émergents, qui suit les nouvelles commandes à l'exportation, est passé de 51,2 à 48,4, indiquant une contraction de l'activité puisque ce chiffre est inférieur au seuil de 50 points. Le Mexique, dont l'économie est fortement tributaire des exportations vers les Etats-Unis (plus de 25% de son PIB) affiche la valeur la plus faible tous pays confondus, à 38,4. En revanche, L'Inde s'est distinguée en étant le seul pays à afficher un indice en territoire expansionniste avec un PMI de 57,6. C'est potentiellement le signe faisant de l'Inde une alternative à la Chine dans le commerce mondial. L'indice PMI chinois des commandes à l'exportation a chuté de 52 à 47,5, Pékin étant confronté à des droits de douane de 145% sur une part importante de ses exportations vers les Etats-Unis. Même si la Chine a diversifié ses partenaires d'exportation depuis le premier conflit commercial de 2018, ses exportations vers les Etats-Unis représentent encore 2,5% du PIB. Par conséquent, les droits de douane pèseront sur son économie. Cependant comparée aux Etats-Unis, la Chine est mieux placée pour résister à ces taxes et ne devrait pas se précipiter pour faire des concessions. Si les Etats-Unis entament des négociations, il serait toutefois dans l'intérêt de Pékin de chercher à réduire les taxes qui lui sont appliquées.

La Corée du Sud – un modèle pour les exportations mondiales

Si les données subjectives, comme les PMI cités plus haut, illustrent clairement l'impact négatif des droits de douane sur les marchés émergents, l'effet sur les données objectives est moins évident pour l'instant. L'un des principaux pays à surveiller est la Corée du Sud, première grande économie mondiale à publier des données commerciales. Les exportations sud-coréennes d'avril ont bien résisté, gagnant 3,7% et dépassant largement les prévisions de contraction du consensus. Les détails par produit révèlent que les exportations technologiques, en particulier celles de semi-conducteurs, ont bien résisté, avec une croissance à plus de deux chiffres. Cette catégorie de produits est actuellement exemptée de droits de douane. A l'inverse, les exportations automobiles, soumises à des tarifs douaniers de 25%, ont subi une correction. L'étude en cours qui déterminera les futurs tarifs douaniers sur les semi-conducteurs serait une très mauvaise nouvelle pour un pays comme la Corée du Sud. Par conséquent, Séoul compte également parmi les nations très intéressées par les négociations visant à diminuer les taxes douanières.

NOTRE STRATEGIE

« L'affaiblissement de l'idée d'un exceptionnalisme américain pourrait encourager un rééquilibrage des allocations vers d'autres régions. Les marchés émergents devraient bénéficier d'un dollar US plus faible et de meilleures perspectives de croissance comparées aux États-Unis. »

Gabriele Bartoletti, CFA

Gérant senior de dettes émergentes

Dorthe Fredsgaard Nielsen

Gérante senior de dettes émergentes

Stratégie marchés émergents

Entre la fin du mois d'avril et le début du mois de mai, l'administration américaine a adopté un ton plus conciliant, soulignant les progrès significatifs réalisés dans la négociation commerciale avec les principaux partenaires. En outre, nous pensons que l'autre objectif de l'administration Trump, à savoir un affaiblissement du dollar, profiterait généralement aux actifs des marchés émergents. Associés à des fondamentaux solides, à des conditions financières favorables et à une diversification régionale, nous maintenons des perspectives positives pour la classe d'actifs. Nous privilégions toutefois les émetteurs de qualité, moins exposés directement aux droits de douane américains.

Le jour de la Libération

En annonçant des droits de douane réciproques massifs à l'occasion du « jour de la libération », le président Trump a choqué le système financier mondial et les partenaires commerciaux des États-Unis. Cette augmentation radicale des droits de douane constituait la plus importante hausse des droits de douane américains depuis la loi *Smoot-Hawley* de 1930. Toutefois, après quelques semaines chaotiques, certaines positions se sont assouplies. Un nouvel accord commercial a été conclu avec le Royaume-Uni, et l'accord USMCA, négocié lors du premier mandat de Trump avec le Mexique et le Canada, pourrait ne pas nécessiter de renégociation.

En ce qui concerne la Chine, les droits de douane réciproques ont dégénéré en une guerre des enchères, les États-Unis imposant des droits de douane allant jusqu'à 145 % sur les importations en provenance de Chine et cette dernière imposant des droits de douane allant jusqu'à 90 % sur les importations en provenance des États-Unis. Au début du mois de mai, ces niveaux ont été temporairement réduits pendant 90 jours, le temps que les deux pays trouvent un accord commercial.

Contrairement à la théorie macroéconomique internationale standard et au comportement de marché habituel, le dollar américain s'est déprécié malgré la hausse des tarifs douaniers et l'augmentation de la volatilité et le regain d'incertitude. Cette dépréciation s'explique par un rééquilibrage des portefeuilles étrangers, qui se sont partiellement détournés des actifs américains, remettant en question le statut de valeur refuge du dollar. Un dollar plus faible profite généralement aux marchés émergents, en rendant moins coûteux le service de la dette libellée en USD et en réduisant la valeur de la dette en USD dans les bilans, diminuant ainsi l'effet de levier.

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, en Italie et dans les pays nordiques.

Au 31 décembre 2024, Swiss Life Asset Managers gère 289,9 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 132,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est un investisseur immobilier institutionnel leader en Europe¹. Sur les 289,9 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 93,4 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 22,1 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 31 décembre 2024, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 115,4 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 300 collaborateurs en Europe.

Construire son indépendance financière pour vivre selon ses propres choix

Swiss Life permet à chacun de construire son indépendance financière pour vivre selon ses propres choix et envisager l'avenir en toute confiance. C'est également l'objectif poursuivi par Swiss Life Asset Managers : nous pensons à long terme et agissons de manière responsable. Forts de nos connaissances et de notre expérience, nous développons des solutions d'investissement d'avenir. Nous aidons ainsi nos clients à atteindre leurs objectifs d'investissement à long terme. Cela permet ensuite à leurs clients de planifier à long terme et à construire leur indépendance financière pour vivre selon leurs propres choix.

¹N°2 IPE Top 150 Real Estate Investment Managers 2024 Ranking Europe, N°2 INREV Fund Manager Survey 2024)

Avertissement :

Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de l'article 4 de la LSF 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 DIC 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. Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 30/04/2025. « 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

N'hésitez pas de nous contacter pour des plus amples questions :

En France : service.clients-securities@swisslife-am.com,

Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

En Suisse : 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

