

Durable : un marché émergent pour la dette émergente

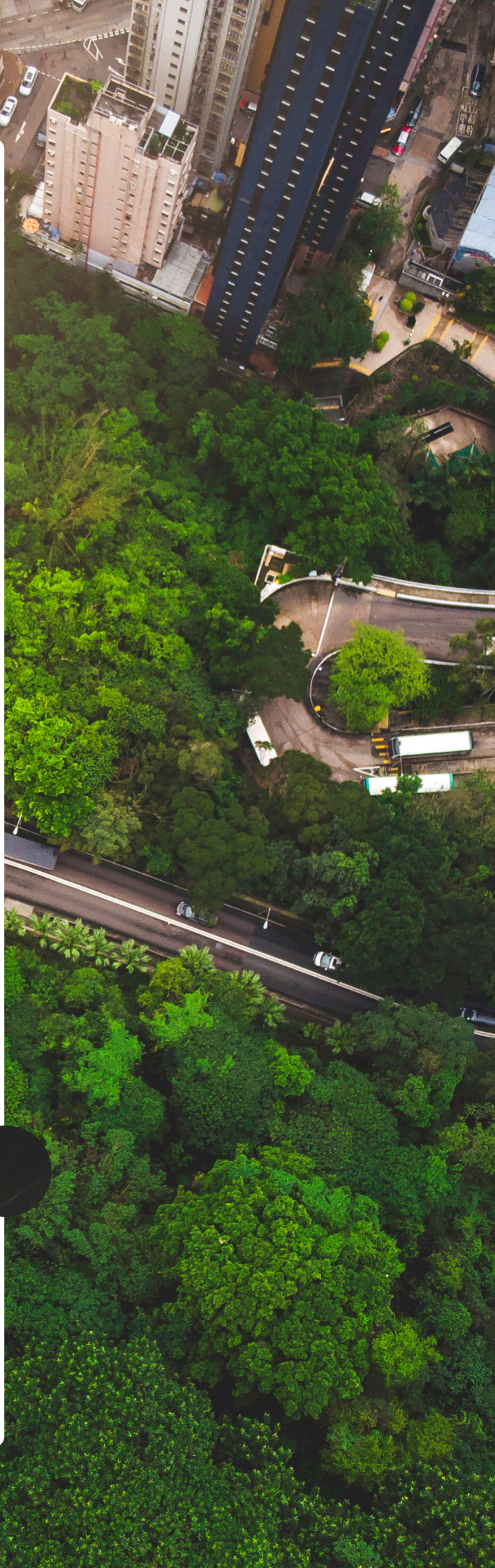
60 seconds with the fund manager*

* 60 secondes avec le gérant



JUIN 2024

Cette communication publicitaire est destinée aux investisseurs non-professionnels.





Christopher Mey

Head of Emerging Market Debt,
Co-Lead Manager



Kroum Sourov

Portfolio Manager, Co-Lead Manager

Kroum Sourov et Christopher Mey, gérants de la stratégie de dette émergente durable, soulignent l'importance de ce type d'analyse pour un portefeuille obligataire. Ils détaillent le processus d'investissement de Candriam, en mettant l'accent sur la valeur relative et la gestion des risques. Cette approche est conçue pour permettre à la stratégie de s'ajuster aux marchés en perpétuelle évolution tout au long d'un cycle économique.

Pourquoi la dette des marchés émergents est-elle un investissement intéressant ?

La vitesse à laquelle les pays émergents se sont développés depuis les années 1980 a favorisé une croissance rapide de leurs marchés de la dette.

La dette souveraine extérieure des marchés émergents donne accès à plus de 80 pays dont l'encours de dette dépasse 1 600 milliards de dollars⁽¹⁾. La dette extérieure présente un risque de change limité car elle englobe des dettes gouvernementales libellées en devises fortes, principalement en dollars américains et en euros. Aujourd'hui, ces marchés peuvent offrir des rendements attractifs et des avantages de diversification comparables à ceux des taux américains et européens et des marchés du crédit.

Comment définissez-vous l'univers durable et quelles en sont les implications ?

Chez Candriam, nous définissons notre univers durable en utilisant notre analyse souveraine durable propriétaire, qui repose sur quatre piliers : le Capital Naturel, le Capital Humain, le Capital Social et le Capital Économique. Nous calculons un score pour chaque pilier de chaque pays basé sur plus de 400 séries chronologiques individuelles⁽²⁾, ajustées pour refléter la matérialité de chaque type de données.

Notre méthodologie se distingue par l'accent mis sur le Capital Naturel, utilisé comme multiplicateur des autres piliers. Cela permet d'intégrer le coût significatif et souvent irréversible du Capital Naturel lorsqu'il est utilisé pour améliorer les autres types de capital. En multipliant le score du Capital Naturel par la moyenne des scores des trois autres piliers, nous générons un score ESG⁽³⁾ global et excluons les émetteurs qui se situent en dessous du 25e percentile. De plus, nous excluons les pays ne répondant pas aux normes de la liste d'appel à l'action du GAFI (Groupe d'action financière), de la liste «Not Free» de Freedom House ou de la liste des régimes oppressifs de Candriam. Nous pouvons également appliquer des exclusions discrétionnaires lorsque notre analyse et nos actions d'engagement nous en fournissent la conviction nécessaire. Enfin, nous excluons tous les émetteurs notés en dessous de B- par l'une des trois principales agences de notation⁽⁴⁾.

Grâce à ces analyses, l'univers d'investissement de la stratégie offre un profil de durabilité supérieur, qui est selon nous, composé des pays ayant les meilleures chances de prospérer dans l'économie de demain. Notre stratégie vise à soutenir ces pays sur leur chemin de développement tout en offrant une exposition aux opportunités les plus prometteuses de la transition économique. Cependant, cette méthode implique certains biais. Premièrement, la stratégie a un biais de qualité supérieure puisqu'elle ne peut inclure des émetteurs notés CCC+ et en dessous. De plus, la stratégie est structurellement sous-pondérée en exportateurs d'énergie, car ils ont généralement des scores plus faibles dans notre modèle de durabilité souveraine (Capitaux Naturels plus faibles). Enfin, d'un point de vue régional, la stratégie n'a pas d'exposition au Moyen-Orient et présente donc une allocation plus élevée aux régions d'Amérique latine et d'Europe de l'Est.

Comment la performance extra-financière est-elle suivie ?

Nous avons identifié trois indicateurs clés de performance (KPI) durables que nous jugeons essentiels pour les émetteurs des marchés émergents et que nous appliquons à la stratégie. La stratégie vise à obtenir un score ESG global supérieur à son indice de référence (JPM EMBI GD Index), à atteindre une intensité de CO2 inférieure à 70 % de celle de l'indice de référence et à maintenir des normes minimales de démocratie (mesurées par le score Freedom House).

Les KPIs sont suivis quotidiennement non seulement par l'équipe d'investissement mais aussi par notre équipe de gestion des risques indépendante. Nous surveillons également des indicateurs tels que le Paris Equity Check, l'Indice de démocratie et l'Indice de perception de la corruption, bien que nous ne fixions pas de limites sur ces éléments.

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Source : JP Morgan, December 2023.

(2) Source : Candriam, November 2020. "Sovereign Analysis: Natural Capital is the Nature of Capital", page 17.

(3) Environmental, social & governance.

(4) Moody's, Standard & Poors et Fitch Ratings.

Comment les investisseurs peuvent-ils intégrer la dette émergente dans leurs portefeuilles ?

La classe d'actifs de la dette émergente a bénéficié d'amélioration en matière de stabilité économique, de solidité institutionnelle et de prise de décisions politiques dans ces pays. Au cours des 40 dernières années, la dette des marchés émergents s'est développée à un rythme spectaculaire offrant aujourd'hui aux investisseurs un large éventail d'opportunités : des obligations d'Etat (libellées en USD, EUR ou en monnaie locale), des dettes d'entreprises et des devises des marchés émergents. Grâce à ces changements, la dette émergente est passée d'une niche à une classe d'actifs majeure à la fin des années 1990.

Quels sont les risques à considérer lors d'un investissement dans la dette des marchés émergents ?

Notre principal objectif étant de générer des rendements ajustés au risque, nous analysons en permanence les risques associés à cette classe d'actifs.

Investir dans la dette des marchés émergents présente un certain nombre de risques importants qui doivent être soigneusement pris en compte. Tout d'abord, la politique des taux d'intérêt aux Etats-Unis a un impact significatif sur ces marchés. Des taux d'intérêt plus élevés aux Etats-Unis se traduisent par des coûts d'emprunt plus élevés pour les pays émergents, ce qui peut affecter leur capacité à rembourser leur dette.

La volatilité du dollar américain est également une préoccupation majeure. Un dollar plus fort peut accroître le poids de la dette libellée en dollars pour ces pays, car leurs recettes fiscales restent libellées en monnaie locale.

Les matières premières sont également essentielles. De nombreux pays émergents dépendent fortement des exportations. Les fluctuations des prix des matières premières peuvent affecter la santé budgétaire ou les réserves de change de ces pays et, par conséquent, leurs coûts de financement et leur capacité à respecter leurs obligations en matière de dette. L'influence de la Chine ne doit pas être sous-estimée. En tant que principal partenaire commercial pour de nombreux pays émergents, les changements dans les politiques économiques ou les relations commerciales de la Chine peuvent avoir des conséquences considérables, affectant à la fois la stabilité économique d'autres nations émergentes et l'attrait de leurs obligations pour les investisseurs.

Par conséquent, une compréhension approfondie de ces risques est essentielle pour prendre des décisions d'investissement éclairées dans la dette des marchés émergents.

Pourquoi la valeur relative est-elle un élément si important de votre processus d'investissement ?

Notre processus d'investissement dans la dette des marchés émergents inclut une analyse bottom-up pour évaluer les émetteurs et une analyse des titres basée sur la valeur relative. La valeur relative joue un rôle crucial dans notre processus d'investissement car elle nous permet d'identifier le titre optimal parmi différents pays et/ou entreprises en accord avec nos convictions d'investissement. En mesurant la valeur relative grâce à une approche analytique et disciplinée des valorisations, nous sommes en mesure d'identifier les obligations qui, en termes de profil risque/rendement, reflètent le mieux notre point de vue. Nous pouvons ensuite construire un portefeuille optimisant

les opportunités et gérant les risques émanant de la dette des marchés émergents.

Par exemple, une fois qu'une conviction a été identifiée grâce à notre analyse fondamentale, nous l'intégrons dans la stratégie en utilisant différents types d'instruments obligataires, tels que la dette souveraine, quasi-souveraine, corporative, à long terme ou à court terme, libellée en dollars américains ou en euros. Nous analysons tous ces types d'instruments selon une approche de valeur relative. Enfin, nous réexaminons toutes nos convictions d'investissement par rapport aux changements de marché pour nous assurer qu'elles continuent de représenter des opportunités attractives en termes de rapport risque/rendement.

Notre objectif est de créer un portefeuille diversifié capable de générer des rendements ajustés au risque, tout en contrôlant les risques spécifiques associés à la dette des marchés émergents. La valeur relative nous aide à rester disciplinés et opportunistes, en identifiant les meilleures opportunités pour nos investisseurs.

Quels aspects de la valeur relative prenez-vous en compte ?

Nous identifions les opportunités de valeur relative dans les titres émis par des émetteurs souverains, quasi-souverains et corporatifs, sur la base de trois niveaux d'analyse.

Tout d'abord, nous effectuons une analyse quantitative, en particulier grâce à notre cadre de modélisation du risque souverain, pour évaluer la solvabilité de chaque pays. Cette analyse standardise l'évaluation des risques pour tous les marchés émergents, en se basant sur une analyse des tendances macroéconomiques et ESG. L'analyse de la solvabilité des émetteurs constitue la base de notre approche, qui stimule la création de valeur.

Ensuite, nous complétons l'analyse quantitative par une revue qualitative des tendances macroéconomiques et des réformes structurelles, ainsi que des risques politiques auxquels les émetteurs souverains émergents sont exposés. Cette revue qualitative, s'appuyant à la fois sur des sources externes et des recherches internes, permet de capturer des moteurs de performance nuancés et des risques politiques, améliorant les informations de notre Modèle de Risque Souverain.

Nous intégrons les résultats du Modèle de Risque Souverain quantitatif avec notre évaluation qualitative pour arriver à nos positions finales dans le portefeuille.

De plus, l'équipe examine les valorisations relatives des instruments, généralement avec des catégories de risque comparables. Du côté des instruments, les opportunités de valeur relative tendent à couvrir plusieurs dimensions : type de titre, analyse croisée des devises, maturités.

Quels sont les principaux atouts de la stratégie de Candriam en matière de dette en devises fortes des marchés émergents ?

Notre méthodologie a été développée – et est continuellement améliorée – pour atteindre notre objectif de générer une performance ajustée au risque. Notre approche vise à identifier les opportunités d'investissement grâce à une analyse des pays et des instruments, tout en contrôlant le risque.

Cette approche explique en grande partie les résultats que nous avons obtenus dans une variété de configurations de marché depuis le lancement de la stratégie en 1996.

Notre équipe s'appuie sur une gamme complète d'outils

d'analyse, développés en interne, pour identifier les opportunités d'investissement. Notre processus repose sur une analyse fondamentale rigoureuse et des évaluations de valeur relative. Il intègre des facteurs ESG, qui sont essentiels pour juger de la solvabilité et du potentiel de développement à long terme des pays et des entreprises.

Nous accordons une attention particulière au risque, non seulement lors du choix des investissements, mais aussi pendant la phase de mise en œuvre. Nos limites d'investissement internes,

combinées à une analyse de l'environnement global du marché, nous guident dans la construction du portefeuille. Nous n'incluons que les risques que nous considérons comme méritant d'être pris.

Enfin, nous disposons d'une équipe de gestion dédiée et d'un processus de décision flexible et collaboratif. L'expérience de notre équipe dans les marchés émergents est renforcée par une expertise complémentaire en matière de produit et de régions.

Les principaux risques de la stratégie sont :

• Risque de perte en capital :

L'investisseur ne bénéficie d'aucune garantie sur le capital investi dans la stratégie concernée; il est possible que le capital investi ne soit pas intégralement restitué.

• Risque de taux d'intérêt :

Une variation des taux (qui peut notamment découler de l'inflation) peut entraîner des risques de pertes et faire baisser la performance de la stratégie (en particulier lors de hausse des taux si la stratégie a une sensibilité aux taux positive et lors de baisse des taux si la stratégie a une sensibilité aux taux négative). Les obligations à long terme (et les produits dérivés y relatifs) sont plus sensibles aux variations des taux d'intérêts. Une variation de l'inflation, c'est-à-dire une augmentation ou une diminution générale du coût de la vie, est un des facteurs pouvant impacter les taux.

• Risque de crédit :

Risque de défaillance d'un émetteur ou d'une contrepartie. Ce risque inclut le risque d'évolution des spreads de crédit et le risque de défaut. Certaines stratégies peuvent être exposés au marché du crédit et/ou à certains émetteurs en particulier dont les cours vont évoluer en fonction de l'attente que le marché se fait de leurs capacités de remboursement de leur dette. Ces stratégies peuvent également être exposées au risque de défaut d'un émetteur sélectionné, soit son impossibilité à honorer le remboursement de sa dette, sous forme de coupons et/ou du principal. Selon que la stratégie est positionnée positivement ou négativement sur le marché du crédit et/ou certains émetteurs en particulier, un mouvement respectivement à la hausse ou à la baisse des spreads de crédit, voire un défaut, peut impacter négativement la performance. Lors de l'évaluation du risque de crédit d'un instrument financier, la Société de Gestion ne se fierait, en aucun cas, uniquement aux notations externes.

• Risque lié aux pays émergents :

Les mouvements de marchés peuvent être plus forts et plus rapides sur ces marchés que sur les marchés développés, ce qui peut entraîner une baisse substantielle de la performance en cas de mouvements contraires aux positions prises. La volatilité peut être induite par un risque global du marché ou être déclenchée par les vicissitudes d'un seul titre. Des risques de concentration sectorielle peuvent également prévaloir sur certains marchés émergents. Ces

risques peuvent aussi être cause de volatilité accrue. Les pays émergents peuvent présenter des incertitudes politiques, sociales, légales et fiscales graves ou d'autres événements pouvant négativement impacter les stratégies qui y investissent. De plus, les services locaux de dépositaire ou de sous-dépositaire restent sous-développés dans de nombreux pays non membres de l'OCDE ainsi que dans les pays émergents, et les opérations effectuées sur ces marchés sont sujets à des risques de transaction et de conservation. Dans certains cas, il peut être impossible de recouvrer tout ou partie des actifs ou peut s'exposer à des retards de livraison pour récupérer des actifs.

• Risque de contrepartie :

Des produits dérivés de gré à gré et/ou recourir aux techniques de gestion efficace de portefeuille peuvent être utilisés. Ces opérations peuvent engendrer un risque de contrepartie, soit des pertes encourues au titre des engagements contractés auprès d'une contrepartie défaillante.

• Risque lié à l'investissement ESG :

Les objectifs extra-financiers présentés dans ce document reposent sur la réalisation d'hypothèses émises par Candriam. Ces hypothèses sont émises selon des modèles de notation ESG propres à Candriam dont la mise en œuvre nécessite l'accès à diverses données quantitatives et qualitatives, en fonction du secteur et des activités exactes d'une entreprise donnée. La disponibilité, la qualité et la fiabilité de ces données peuvent varier, et donc impacter les notes ESG de Candriam.

Les risques énumérés ne sont pas exhaustifs et de plus amples détails sur les risques sont disponibles dans les documents réglementaires.



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. 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. Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.

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. L'investisseur supporte un risque de perte en capital.

Informations sur les aspects liés à la durabilité: les informations sur les aspects liés à la durabilité contenues dans cette communication sont disponibles sur la page du site internet de Candriam <https://www.candriam.com/fr-fr/professional/sfdr/>