



Les obligations des pays émergents malmenées

Ces dernières années, bon nombre d'investisseurs en quête de taux d'intérêt plus élevés se sont tournés vers les obligations des pays émergents. Leur popularité, qu'elles soient émises en devises fortes (p. ex. euro et dollar) ou en devises locales (p. ex. peso mexicain, réal brésilien ou baht thaïlandais) est en effet indéniable. Mais ces derniers mois, les pays émergents ont connu des moments difficiles, et tant les marchés d'actions que d'obligations ont dû essuyer quelques revers. Les obligations des pays émergents sont-elles donc encore intéressantes?

Bref historique

Ces derniers mois, les primes de risque - et par conséquent les bonifications d'intérêts - sur les obligations des pays émergents ont fortement augmenté. Pourquoi?

- La hausse du dollar a sensiblement alourdi les dettes en dollar des pays émergents.
- La hausse des taux aux USA a à nouveau poussé bon nombre d'investisseurs à se tourner vers le papier américain «plus sûr».
- La menace d'une guerre commerciale toucherait non seulement la Chine, mais aussi un grand nombre de ses fournisseurs (Corée, Taïwan...).
- Les multiples élections organisées en 2018 (Turquie, Brésil, Argentine, Venezuela...) ont, à chaque fois, alimenté l'incertitude.

Combinés, ces facteurs ont fait grimper la bonification d'intérêts pour les obligations en devises fortes à 6,9% et celle du papier en devises locales à près de 7,6%, faisant plonger leurs cours. Depuis le début de cette année, les obligations des pays émergents en devises locales ont en effet perdu 6%, tandis que celles émises en dollar américain (USD) ont cédé 7%.

Notre recommandation

La hausse des primes de risque a évidemment rendu la bonification d'intérêts de ces obligations encore plus intéressante, surtout en comparaison avec les taux d'intérêt européens toujours extrêmement bas. Mais au-delà de cela, suffisamment d'autres facteurs plaident en faveur des obligations des pays émergents sur le long terme:

→ Les fondamentaux économiques sont bons dans la plupart des pays émergents:

- ratio dette/PIB sain, en baisse dans de nombreux pays (p. ex. Russie, Indonésie, Inde, Philippines, Malaisie...)
 - risque d'inflation limité
 - comptes courants plus sains qu'au moment de la crise de 2013 («taper tantrum»)
 - marge pour une baisse des taux
- La hausse du prix des matières premières joue en faveur des pays émergents qui les exportent, comme la Russie, le Brésil, l'Afrique du Sud, le Chili, etc.
- Comme leurs devises ne sont plus liées à l'USD (c'était encore le cas lors de la crise asiatique en 1997/1998), les pays émergents ont pu déprécier leurs devises ces dernières années. C'est ainsi que s'établissent actuellement de nombreuses devises de pays émergents 10 à 50% en dessous du niveau qu'elles avaient atteint 5 ans auparavant. Il y a donc largement de la place pour une appréciation des devises.

→ La valeur du dollar enregistrera probablement une baisse à terme en raison des déficits croissants aux USA - ce qui est une bonne nouvelle pour les pays qui ont des dettes en dollar.

→ La nouvelle hausse des taux aux USA sera plutôt limitée. Les obligations des pays émergents continuent donc d'offrir un avantage de taux intéressant par rapport à leurs homologues américaines «plus sûres».

Nous maintenons donc notre recommandation d'achat pour les obligations des pays émergents en devises locales. Les obligations en devises fortes bénéficient par contre d'une pondération neutre. En effet, celles-ci sont particulièrement sensibles à une hausse des taux des obligations d'État américaines et, outre le fait qu'elles offrent un avantage de taux légèrement inférieur à celui des obligations en devises locales, elles ne profitent pas d'une reprise éventuelle des devises des pays émergents.

Jan Vergote - Head of Investment Strategy
Belfius Banque & Assurances