

Qu'est-ce que ça cash?

Les marchés émergents ont repris le chemin de la hausse.

CATHERINE REICHLIN*

Au lendemain de l'élection de M. Trump, les marchés émergents avaient fortement corrigé. Bien que ce repli ait davantage été provoqué par des anticipations que par des faits, les corrections étaient notables: plus de 8% sur la première quinzaine de novembre pour l'indice obligataire émergent Bloomberg Barclays. Les économies émergentes, très dépendantes des exportations, ont d'abord été impactées par les craintes de protectionnisme américain et ses conséquences sur le commerce international.

A cela se sont ajoutés des inquiétudes de hausse des rendements aux Etats-Unis fondée sur un scénario de reflation et de hausse de la dette américaine. La correction initiale a cependant rapidement été atténuée et depuis quelques semaines, les marchés émergents ont repris le chemin de la hausse.

Les flux entrants sur la dette, en monnaie locale et étrangère, ont également repris de la vigueur. Selon l'EPFR, la semaine s'achevant le 10 février a marqué un record pour les obligations émergentes en monnaie locale avec \$2.5mias d'entrées, un plus haut depuis près de 5 mois! Sur la semaine écoulée le rythme a certes ralenti mais reste soutenu. Qu'est-ce qui a changé dans l'humeur des investisseurs pour expliquer ce revirement? Tout d'abord les indicateurs économiques ont repris des couleurs, autant dans les pays développés

que dans les émergents. La stabilisation des cours du pétrole et des matières premières est aussi un soutien de taille, à cela s'ajoute des monnaies émergentes qui continuent de s'apprécier contre le dollar (à l'exception de la TRY). Finalement la correction post-élection avait été brutale au point d'amener les valorisations sur des niveaux attractifs.

Sur le front américain, les difficultés à former le nouveau gouvernement achètent du temps. Il s'agira aussi de constater si les promesses de la campagne présidentielle pourront être tenues. Tous les indicateurs sont-ils pour autant au vert? Si l'on en croit la hausse des positions sur les CDS émergents, l'horizon comporte tout de même quelques nuages. En effet, le rallye sur les primes de risques émergentes, a été concomitant à une hausse des achats de protection (CDS EM). Une configuration inhabituelle qui devrait susciter la méfiance. Configuration à laquelle il faut ajouter un rappel essentiel: les marchés émergents ne sont pas une classe d'actif homogène. Le risque idiosyncratique reste primordial et une sélectivité accrue est plus que jamais essentielle. Belle semaine sur le primaire avec plusieurs «jolis» émetteurs ayant attirés les investisseurs. Nous pouvons citer Enel en CHF, PEMEX en EUR (€18.5mias de demandes), Toyota en GBP ou encore Novartis, Apple et Boeing en USD.

* *Mirabaud & Cie*