



L'appétit obligataire vient en émergent

Les entreprises émergentes accélèrent leur rythme d'emprunts en dollars et la demande est au rendez-vous.

GIANNI PUGLIESE

Les entreprises des marchés émergents accélèrent leur rythme d'emprunts en dollars et la demande des investisseurs est au rendez-vous. Au total, depuis le début de l'année, environ 160 milliards de dollars ont été émis. C'est plus que le double observé à la même époque en 2016 et la plus forte progression depuis 1999, selon les données compilées par Bloomberg. Les obligations d'entreprises EM avaient pris l'eau après l'élection de M. Trump. Elles se sont vite ressaisies, comme en témoigne la performance de +4.06% de l'indice Bloomberg Barclays EM Corp du 31/12/16 au 04/05/17. C'est proche des +4.32% affiché par l'indice US Corp HY et mieux que les +2.02% de l'indice US Corp IG. La vague de nouvelles émissions a débuté avec la crainte d'augmentation des coûts d'emprunts liée au plan de relance de Trump. Les émetteurs s'étaient précipités au portillon avant le 20/01, date d'entrée en fonction

du Président Trump. Mais la hausse attendue ne s'est pas concrétisée et a permis à des entreprises telles que Petrobras et Pemex de continuer à lever massivement des fonds. Aucun problème de demande. Les investisseurs qui optent pour des durations plus courtes, mais qui veulent du rendement, ne manquent pas. Les spécialistes disent voir de l'intérêt auprès de ceux qui détiennent déjà du US HY ou des souverains EM et qui souhaitent diversifier encore un peu plus leur portefeuille. La taille de l'indice EM Corp est plutôt étroite, environ 428 milliards de dollars, mais elle se développe rapidement. Actuellement, elle représente moins d'un dixième de la taille du marché US IG pour une maturité moyenne est de 6,4 ans contre 10,9 ans pour l'indice US Corp IG. Le changement de modèle de croissance des économies émergentes observé depuis les 10 à 20 dernières années contribue à la croissance de la taille de l'indice. La dépendance

des exportations vers les Etats-Unis diminue et la consommation locale prend progressivement le relai et, en pourcentage du PIB, augmente dans de nombreux pays. Certains parlent de moteur de croissance durable, indépendamment de la politique américaine. Côté risque, les pays émergents n'ont plus le monopole des risques géopolitiques et de l'instabilité. Nous en savons quelque chose en Europe avec d'importantes échéances électorales ou le Brexit. Voilà pour les arguments en faveur de la dette EM d'entreprise. A l'inverse, les mesures protectionnistes de M. Trump, si implémentées, seront nuisibles pour les entreprises émergentes. Une sortie de l'Accord de Libre Echange Nord-Américain pénaliserait sérieusement les mexicaines par exemple. Et puis, une hausse du dollar serait négative pour les entreprises fortement endettées en dollars avec des revenus principalement en monnaie locale. Pour conclure, si la forte demande étrangère a stimulé l'offre sur le marché primaire, les émetteurs, victimes de leur succès, vont devoir rembourser 1580 milliards de dollars sur les 5 prochaines années. Et environ 80% de ce montant est libellé en dollars.

* *Mirabaud*