

Stratégie pour la dette émergente

Prudence à très court terme

Pictet Asset Management | Septembre 2014



Soutenu par une économie forte et une banque centrale plus restrictive, le dollar US poursuit sa hausse et les devises émergentes les plus fragiles pourraient en souffrir momentanément.

La correction devrait toutefois être de moindre ampleur que l'année dernière car les rachats ont déjà été importants.

Les perspectives du marché obligataire émergent à 12 mois restent excellentes.

Différenciation entre pays

Le ton du FOMC de septembre a été plutôt sévère.

Si la Fed a conservé les mots *temps considérable* et si les révisions de croissance ont été plutôt modérées, ce sont les anticipations de hausse des taux des membres qui ont désagréablement surpris.

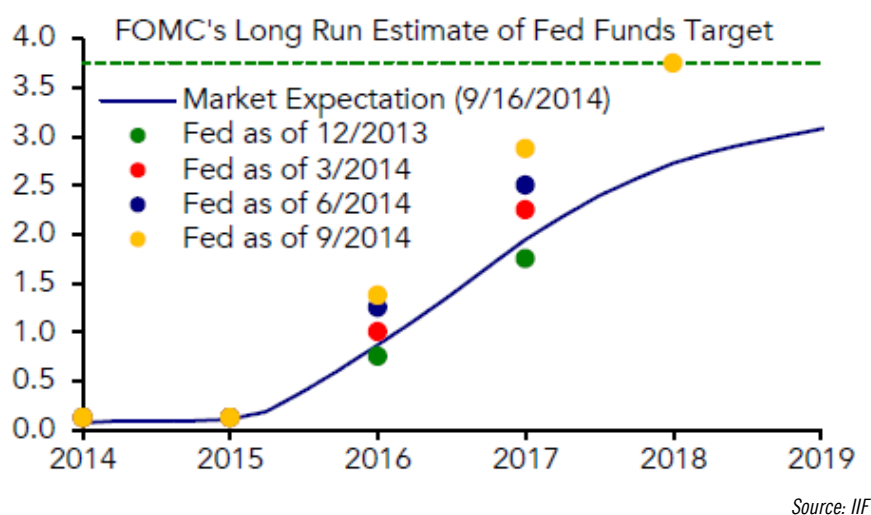
Le marché réalise qu'au cours des 9 derniers mois, la projection médiane pour le taux des Fed funds à fin 2015 est montée de 0,75% lors du FOMC de décembre à 1,375% à la semaine dernière.

Nos gérants en dette émergente pensent que le dollar US continuera sa course contre toutes les monnaies et que les taux obligataires américains s'inscriront en hausse.

Dans ce contexte, les devises des pays ayant des comptes courants déficitaires, ou n'ayant pas entamé de réformes suffisantes pour améliorer leur compétitivité, devraient souffrir. Les devises des pays compétitifs et en croissance devraient en revanche tirer leur épingle du jeu.

L'équipe pense qu'une correction de la dette émergente, si elle avait lieu, serait de plus faible ampleur que celle de 2013. Les sorties ont en effet été très importantes l'année dernière et le potentiel de rachats est nettement plus faible.

Anticipations des taux de la Fed par ses membres



Faiblesse du réal, du rouble, du rand et de la livre turque

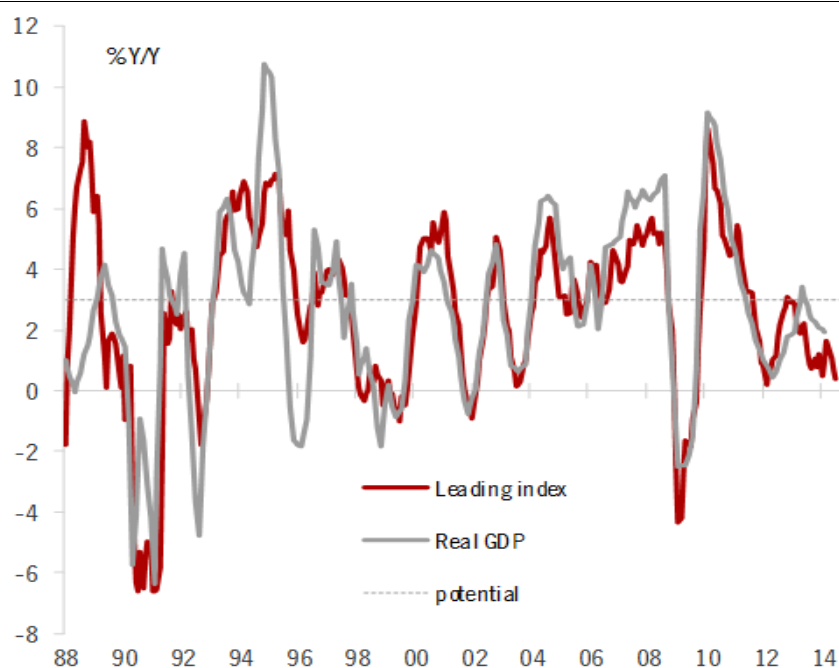
Le **real brésilien** reste selon nos économistes surévalué et la banque centrale devra bientôt baisser ses taux.

De 2004 à 2014, les salaires brésiliens ont doublé. Le prix du gaz est monté de 60% et celui de l'électricité de 100% ^[1].

Les gains de productivité n'ont pas été suffisants pour compenser ces hausses et l'économie a largement perdu en compétitivité par rapport au reste du monde. Une étude récente de Boston Consulting Group montre que le Brésil est aujourd'hui moins compétitif que les Etats-Unis.

De plus, le risque inflationniste reste faible et l'économie a fortement ralenti: la banque centrale pourrait donc baisser ses taux.

Brésil: fort ralentissement



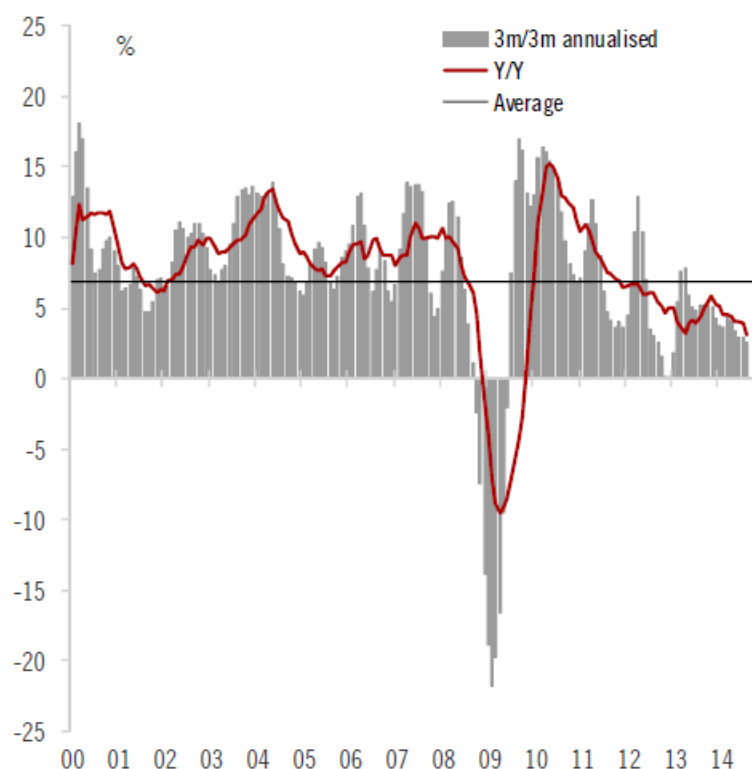
Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

Le **rouble russe**, fragilisé par les troubles en Ukraine, reste sur une tendance baissière.

L'économie est entrée en récession et l'inflation reprend.

Les réformes structurelles n'ont pas été entamées: le prix de l'heure de travail a triplé en 10 ans, la Russie est classée 92^e ^[2] pour la facilité à y faire des affaires, 95^e ^[3] en logistique et 127^e ^[4] en perception de corruption.

Russie: indicateurs avancés de la croissance



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

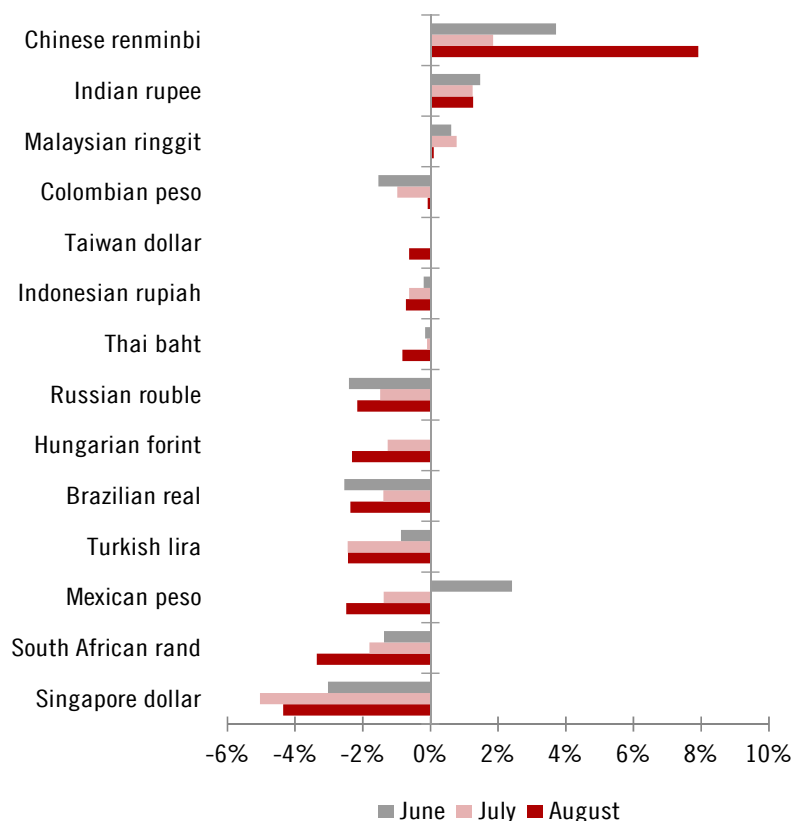
La **livre turque** est pénalisée par un double déficit des comptes courants (8% du PIB) et du budget (1,9% du PIB) ainsi qu'une inflation en forte hausse ^[5].

Insuffisamment indépendante, la banque centrale a maintenu au cours des années passées une politique monétaire trop expansive et la croissance du crédit a été largement supérieure au PIB.

La monnaie et le marché obligataire turcs seront donc parmi les premiers touchés si les investisseurs réorientent leurs flux vers le dollar.

Le **rand sud-africain** est pénalisé par une absence de réformes au cours des dernières années et la dépendance de son économie aux matières premières, à un moment où la Chine ralentit.

Positionnement en devises du fonds de dette locale



Source: Pictet Asset Management, 29.08.2014

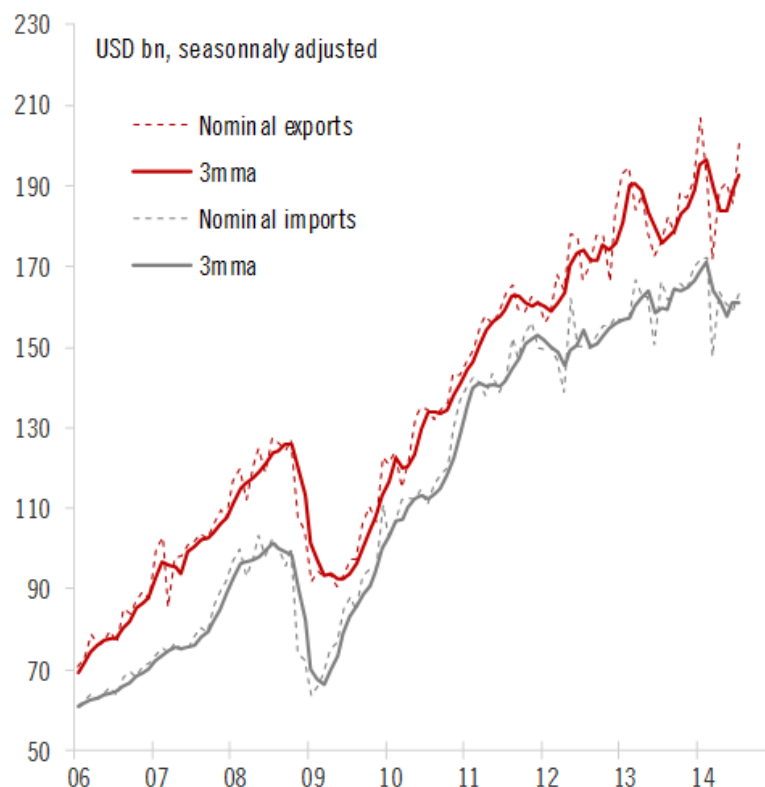
Asie: améliorations structurelles, devises sous-évaluées

Le **yuan chinois** devrait s'apprécier.

L'économie chinoise reste compétitive, comme en témoigne l'amélioration récente de ses exportations. La position extérieure du pays est forte, avec des réserves de change de plus de 4000 milliards de dollars US et l'inflation est sous contrôle. Le scénario le plus probable reste par ailleurs celui d'un atterrissage en douceur de l'économie.

Enfin, le gouvernement chinois souhaite faire de sa monnaie une monnaie de réserve et la défendra si elle vient à se déprécier trop fortement.

Chine: commerce extérieur en amélioration



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

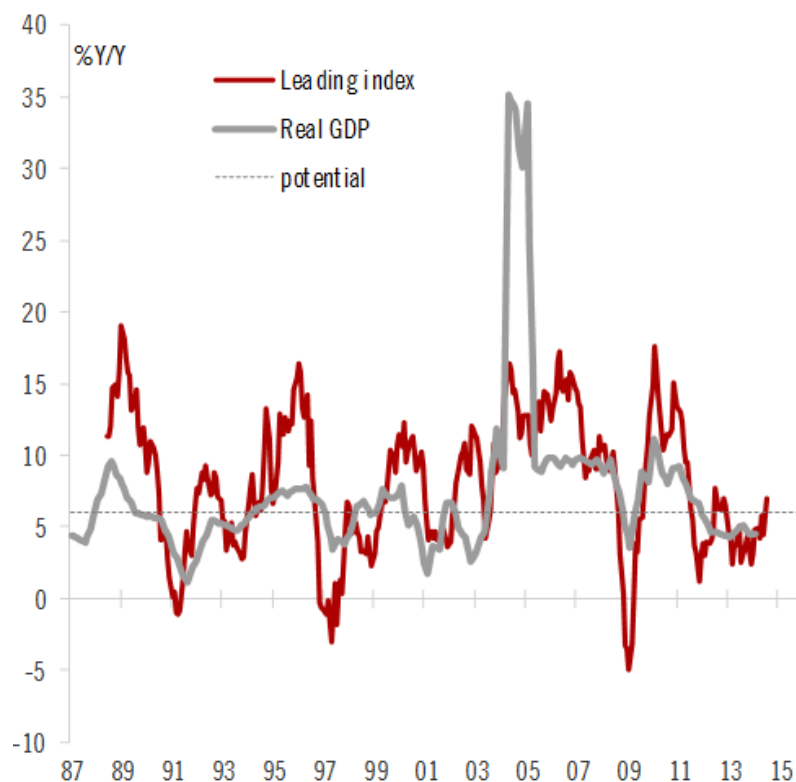
En Inde, le nouveau gouvernement s'est embarqué dans un programme ambitieux de réformes: réduire les subventions à l'agriculture, encourager l'éducation et la formation professionnelle, réformer le code du travail, simplifier les démarches administratives particulièrement lourdes dans ce pays, faciliter le financement des infrastructures et réduire la participation de l'Etat dans les grandes banques publiques.

Le mandat électoral de Modi est fortement soutenu: le BJP est le seul parti à avoir gagné une majorité absolue à l'assemblée des députés (Lok Sabha) depuis 1984.

Ces réformes vont bien entendu être longues à mettre en place mais elles soutiendront à long terme la devise.

A plus court terme, la croissance reprend, le commerce extérieur s'améliore et l'inflation baisse grâce à la correction de la devise en 2013 et à la faiblesse des prix de l'énergie.

Inde: croissance en hausse



Source: Pictet Asset Management, CEIC, Datastream

La banque centrale de Malaisie devrait bientôt relever ses taux: l'inflation est remontée de 2% depuis 2013 et le momentum de croissance apparaît très positif.

Le **ringgit malaisien** en bénéficiera.

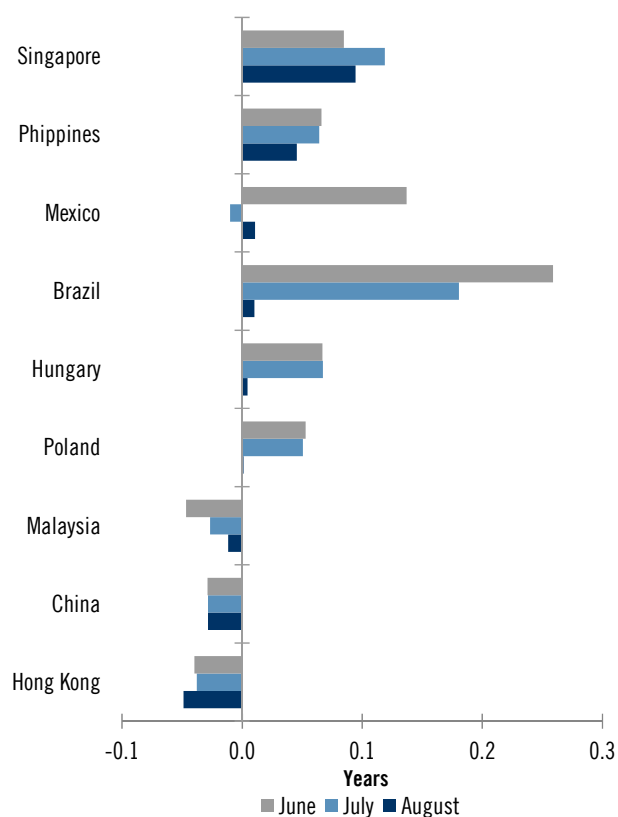
Philippines et Singapour: surpondération des obligations en devise locale

Les gérants ont été longtemps positifs face aux **obligations brésiliennes**. Cette position a été neutralisée récemment en raison d'un sentiment plus défavorable pesant sur la devise. Un mouvement prononcé de baisse du réal aura effectivement une conséquence négative sur les marchés obligataires.

Les gérants ne craignent pas de retour massif de l'inflation dans ce pays et devraient reprendre position sur le marché obligataire si la correction escomptée a lieu.

Le fonds est positionné positivement sur la courbe de **Singapour** dont la banque centrale adoptera une politique monétaire plus favorable en raison du ralentissement économique et la courbe des **Philippines** qui bénéficie de l'amélioration de crédit du pays.

Positionnement du fonds de duration en dette locale



Source: Pictet Asset Management, 29.08.2014

Achat de dette en dollar US: Vietnam, Liban, Venezuela

Les gérants de dette émergente ont une opinion négative des obligations américaines.

Ils se positionnent donc prudemment face aux obligations des pays ayant une excellente qualité de crédit: les **Philippines**, qui sont passées *investment grade* pour la première fois de leur histoire, la **Chine**, la **Malaisie** et le **Chili**.

Ces dernières s'échangent avec des *spreads* bas, pas suffisants pour amortir une hausse des taux américains.

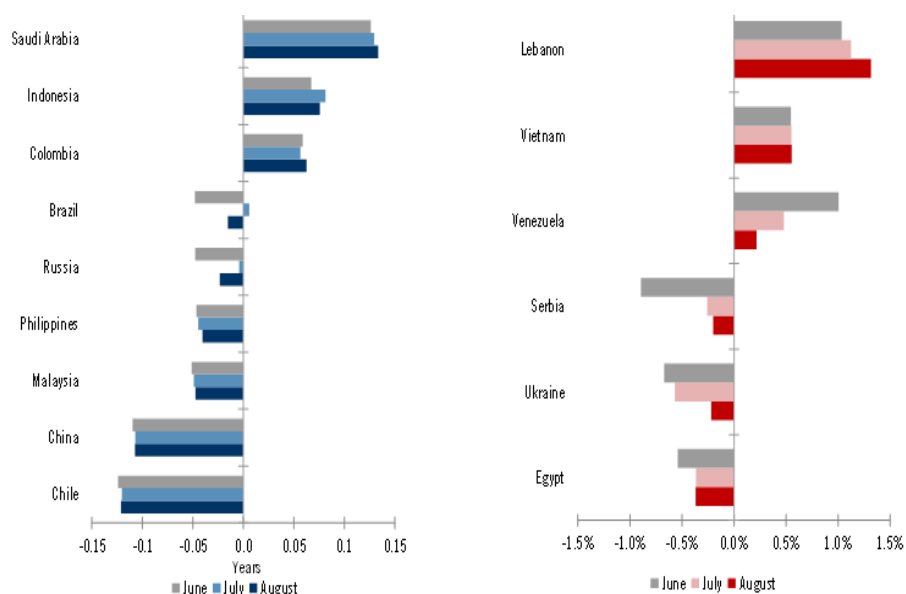
Ils sont en revanche positionnés dans les pays à fort rendement: le **Liban** et le **Vietnam**.

Ils ont repris une position longue sur le **Venezuela** lors d'une récente correction. Dans une note de recherche largement relayée par les médias, Ricardo Hausmann, économiste vénézuélien influent, avait conseillé au pays de se mettre en défaut de paiement sur sa dette souveraine, rendant ainsi les investisseurs obligataires très nerveux.

Nos gérants sont confiants dans la volonté réitérée du gouvernement Maduro d'honorer la dette et ont renforcé leur position durant le creux du marché.



Positionnement sur la duration en dollars US



Source: Pictet Asset Management

Perspectives excellentes à moyen terme

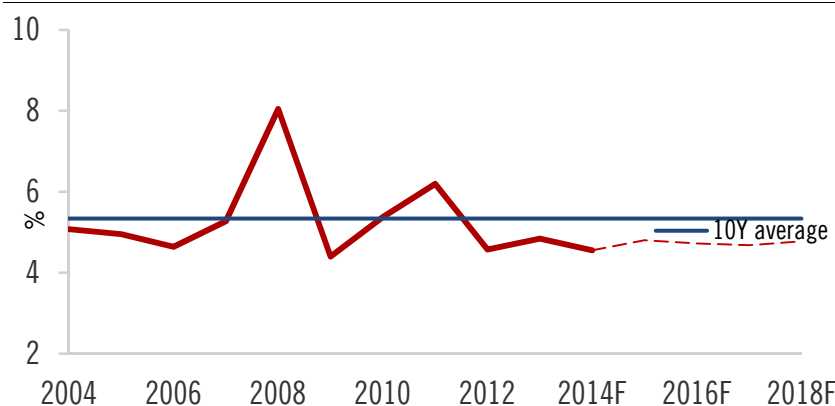
Les perspectives à 12 mois restent excellentes: les devises émergentes sont sous-évaluées dans leur ensemble et les taux obligataires locaux se situent au-dessus de 6,50% alors que l'inflation, proche de 4,50%, ne montre pas de signes de hausse.

Taux moyen de la dette locale



Source: Bloomberg. JP Morgan, 30.06.2014

Inflation dans les pays émergents



Source: Pictet Asset Management, IMF, moyenne pondérée de 42 pays

Tableaux des performances des fonds Pictet

Pictet-Emerging Local Currency Debt-I EUR: performance

Période	Cumulée		Annualisée	
	Fonds	Indice*	Fonds	Indice*
YTD	9.14%	9.95%		
1 mois	1.07%	0.87%		
3 mois	3.06%	3.14%		
6 mois	11.26%	11.29%		
1 an	3.30%	3.26%	3.30%	3.26%
3 ans	10.04%	12.91%	3.24%	4.13%
5 ans	38.78%	45.87%	6.77%	7.84%
Depuis le lancement	68.74%	71.06%	7.06%	7.25%

*Indice actuel: JP Morgan GBI-EM Global Div. Comp. en EUR
 Du 09.01.07 au 01.04.07: JPM Gbi-Em Broad Diversified en EUR
 Source: Pictet Asset Management, 19

Pictet-Global Emerging Currencies I-EUR: performance

Période	Cumulée		Annualisée	
	Fonds	Indice*	Fonds	Indice*
YTD	6.41%	6.83%		
1 mois	2.59%	1.65%		
3 mois	4.65%	3.84%		
6 mois	8.27%	8.30%		
1 an	3.57%	3.58%	3.57%	3.58%
3 ans	6.31%	7.35%	2.06%	2.39%
5 ans	19.97%	21.07%	3.71%	3.90%
Depuis le lancement	27.19%	26.67%	3.92%	3.86%

*JPM Elmi en EUR
 Source: Pictet Asset Management, 19.09.2014



Pictet-Global Emerging Debt I-USD: performance

Période	Cumulée		Annualisée	
	Fonds	Indice*	Fonds	Indice*
YTD	7.71 %	8.64%		
1 mois	-1.06%	-0.86%		
3 mois	0.27%	0.55%		
6 mois	6.45%	6.19%		
1 an	7.75%	9.47%	7.75%	9.47%
3 ans	20.32%	22.61%	6.36%	7.03%
5 ans	41.56%	48.95%	7.20%	8.29%
Depuis le lancement	252.06%	250.71%	9.84%	9.80%

*JPM EMBI Global Div. Comp. en USD

Source: Pictet Asset Management, 19.09.2014

Pictet-Asian Local Currency Debt-I EUR: performance

Période	Cumulée		Annualisée	
	Fonds	Indice*	Fonds	Indice*
YTD	11.79%	12.60%		
1 mois	2.30%	2.42%		
3 mois	6.59%	6.45%		
6 mois	11.58%	11.65%		
1 an	8.16%	8.71%	8.16%	8.71%
3 ans	11.26%	13.86%	3.62%	4.42%
5 ans	42.64%	49.66%	7.36%	8.40%
Depuis le lancement	46.98%	48.69%	5.15%	5.31%

*HSBC Asia Local Bond Index in EUR

Source: Pictet Asset Management, 19.09.2014

Pictet-Latin American Local Currency Debt-I EUR: performance

Période	Cumulée		Annualisée	
	Fonds	Indice*	Fonds	Indice*
YTD	15.16%	16.22%		
1 mois	0.08%	0.17%		
3 mois	3.84%	4.03%		
6 mois	14.42%	14.84%		
1 an	6.39%	8.23%	6.39%	8.23%
3 ans	10.97%	16.90%	3.53%	5.34%
5 ans	48.39%	61.93%	8.21%	10.12%
Depuis le lancement	75.19%	86.35%	8.55%	9.54%

*JPM CBI-EM Global Latin America

Source: Pictet Asset Management, 19.09.2014

Performance nette de frais pour l'ensemble des fonds.



Federal Open Market Committee (FOMC)

^[1]Source: Boston Consulting Group 2014

^[2]Source: World Bank logistics performance index, 2013

^[3]Economic intelligence unit overall business environment ranking

^[4]Transparency International 2013 Corruption perception Index

^[5]Source: Bloomberg, 30.08.2014

Disclaimer

Ce document promotionnel est émis par Pictet Funds (Europe) S.A. Il n'est pas destiné à être distribué à ou utilisé par des personnes physiques ou des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou auraient leur domicile ou résidence dans un lieu, Etat, pays ou une juridiction dans lesquels sa distribution, publication, mise à disposition ou utilisation seraient contraires aux lois ou règlements en vigueur. Seule la dernière version du prospectus, du KIID (document d'information clé pour l'investisseur), des règlements, ainsi que des rapports annuel et semi-annuel du fonds doit être considérée comme une publication sur la base de laquelle se fondent les décisions de placement. Ces documents sont disponibles sur le site www.pictetfunds.com ou auprès de Pictet Funds (Europe) S.A., 15, avenue J. F. Kennedy L-1855 Luxembourg.

Les informations ou données contenues dans le présent document ne constituent ni une offre, ni une sollicitation à acheter, à vendre ou à souscrire à des titres ou à d'autres instruments financiers.

Les informations, avis et évaluations qu'il contient reflètent un jugement au moment de sa publication et sont susceptibles d'être modifiés sans notification préalable. Pictet Funds (Europe) S.A. n'a pris aucune mesure pour s'assurer que les fonds auxquels faisait référence le présent document étaient adaptés à chaque investisseur en particulier, et ce document ne saurait remplacer un jugement indépendant. Le traitement fiscal dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et peut faire l'objet de modifications. Avant de prendre une décision d'investissement, il est recommandé à tout investisseur de vérifier si cet investissement est approprié compte tenu, notamment, de ses connaissances et de son expérience en matière financière, de ses objectifs d'investissement et de sa situation financière, ou de recourir aux conseils spécifiques d'un professionnel de la branche.

La valeur et les revenus tirés des titres ou des instruments financiers mentionnés dans le présent document peuvent fluctuer à la hausse ou à la baisse, et il est possible que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité du montant initialement investi. Les facteurs de risque sont décrits dans le prospectus du fonds. Aussi n'est-il pas prévu de les reproduire ici dans leur intégralité.

La performance passée ne saurait préjuger ou constituer une garantie des résultats futurs. Les données relatives à la performance n'incluent ni les commissions, ni les frais prélevés lors de la souscription à des ou du rachat de parts. Ce document promotionnel n'a pas pour objet de remplacer la documentation détaillée émise par le fonds ou les informations que les investisseurs doivent obtenir du ou des intermédiaires financiers en charge de leurs investissements dans les parts ou actions des fonds mentionnés dans ce document.

Publié Septembre 2014.

Retrouvez nos publications et nos analyses sur



www.pictetfunds.fr

Suivez notre actualité sur les réseaux sociaux



twitter

viadeo

Pictet Asset Management France

@PictetAM_FR

Pictet Asset Management France

Téléchargez l'application Pictet AM



34, avenue de Messine - 75008 Paris
01 56 88 71 29

