

Réservé aux professionnels de l'investissement - Communication marketing

DES OPPORTUNITÉS DANS UN MONDE VOLATIL



PERSPECTIVES
D'INVESTISSEMENT 2025



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

L'investisseur
durable d'un
monde qui change

TABLE DES MATIÈRES

Lettre aux investisseurs	4
Synthèse	5
Trois thèmes de durabilité pour 2025	6

MACROÉCONOMIE & MARCHÉS

Macroéconomie	7
Perspectives de marchés	10

ACTIFS PRIVÉS

Le crédit privé se révèle au public	14
-------------------------------------	----

THÉMATIQUE DURABLE

Les thèmes liés à la durabilité s'imposent en 2025 et au-delà	19
---	----

MARCHÉS OBLIGATAIRES

Vers la fin de l'hégémonie des placements de trésorerie	23
---	----

MARCHÉS ÉMERGENTS

Conséquences de la conjoncture politique et du changement de stratégie de la Fed sur la dette émergente	27
---	----

LES AUTEURS



RICHARD BARWELL

Responsable de la recherche
macroéconomique et de la stratégie,
Londres



DANIEL MORRIS

Responsable de la Stratégie
de marché, Londres



ALEXANDER BERNHARDT

Responsable mondial
de la recherche ESG, Boston



STÉPHANE BLANCHOZ

Responsable des Solutions
Alternatives, Paris



KOYE SOMEFUN

Responsable du pôle Multi-Assets
& Solutions au sein du Quant
Research Group, Amsterdam



ULRIK FUGMANN

Co-Responsable des Stratégies
Environnementales, Londres



EDWARD LEES

Co-Responsable des Stratégies
Environnementales, Londres



JAMES MCALEVEY

Responsable de la gestion obligataire
Multisectorielle & Absolute Return, Londres



ALAA BUSHEHRI

Responsable de l'équipe Dettes
Marchés Émergents, Londres

**ROBERT GAMBI**

Responsable Global des Gestions, Londres

Lettre aux investisseurs

Avec du recul, on peut dire que 2024 aura été l'année où le génie Inflation a été réemprisonné dans sa lampe magique. Il convient désormais de se poser les questions suivantes : à quelle vitesse les banques centrales devront-elles ramener les taux directeurs à un niveau neutre, et auront-elles besoin, in fine, de franchir le cap de l'assouplissement pour soutenir l'économie ?

Ailleurs dans le monde, les Japonais ont enfin réussi à remonter leurs taux d'intérêt, après des décennies de politique ultra-accommodante. Les autorités chinoises, quant à elles, viennent de mettre les bouchées doubles avec un ensemble de mesures de relance musclées alors que l'économie menaçait de rater l'objectif officiel de croissance.

Tout au long de l'année, les marchés financiers ont évolué au rythme de la macroéconomie. Ce qui est frappant dans les prix actuels du marché, c'est à quel point ce dernier semble croire fermement à un atterrissage en douceur de l'économie mondiale. Les spreads de crédit sont bas et les cours des actions élevés. Si le scénario central du marché passe d'un atterrissage en douceur à un atterrissage brutal, il pourrait y avoir une correction sévère.

Je n'ai aucun doute que 2025 présentera de nouveaux défis. Les marchés ne restent pas calmes très longtemps. Il y a constamment de nouvelles informations à intégrer. Notre travail en tant qu'investisseurs est, et sera toujours, de faire le tri parmi les informations disponibles, de mieux comprendre le monde qui nous entoure, de construire une conviction quant à ce qui se passera par la suite, et enfin et surtout, de prendre des positions suffisamment affirmées pour pouvoir profiter du résultat anticipé.

Mes équipes ont déployé tout leur talent pour mettre en place une culture d'investissement de premier ordre, capable de générer des rendements satisfaisants et de façon pérenne, pour votre plus grand bénéfice, vous nos clients. J'ai hâte que nous continuions ensemble cette aventure en 2025.

Synthèse

En 2025, les prévisions consensuelles d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale seront mises à l'épreuve. L'incertitude, dans un contexte de remaniements politiques importants, crée des risques pour la stabilité économique. Les banques centrales seront confrontées au lourd défi de devoir calibrer leurs politiques monétaires sans avoir une vision claire sur l'orientation et l'impact de la future politique économique. Les spécificités des choix politiques de la nouvelle administration américaine auront des implications majeures tant pour l'Europe, vulnérable au risque de récession, que pour la Chine, toujours aux prises avec sa crise immobilière.

L'assouplissement des conditions financières devrait favoriser la croissance économique et les bénéfices des entreprises, mais la Réserve fédérale américaine, en particulier, se méfiera du moindre signal de réapparition de pressions inflationnistes. Dans le même temps, un risque de ralentissement de la croissance supérieur à ce que ne le prévoyaient les marchés subsiste. Le paysage géopolitique est complexe et difficile, avec des tensions évidentes, de l'Ukraine à Taiwan, en passant par Israël.

ALLOCATION D'ACTIFS – FAVORABLE AUX ACTIONS

Nous privilégions les actions par rapport aux obligations d'État, anticipant des vents favorables aux actions et de l'inflation, à mesure que le renforcement de la croissance économique américaine stimulera la demande.

UNE ÉCONOMIE DURABLE

Nous croyons fermement qu'en tant qu'investisseurs, nous devons continuer à concentrer nos ressources sur d'une part, une croissance durable à long terme, et d'autre part, sur les possibilités de promouvoir et de préserver la durabilité environnementale, de faire progresser la transition énergétique et de veiller à ce que l'évolution vers une économie à faibles émissions carbone soit juste et équitable. L'atténuation des effets du changement climatique et l'adaptation aux risques de réchauffement de la planète nécessiteront des solutions créatives. Les opportunités évoluent rapidement pour les investisseurs dans ces deux domaines, qui sont au cœur des efforts visant à réaliser la transition vers une économie verte.

THÈMES D'INVESTISSEMENT À LONG TERME

L'impressionnante étendue d'applicabilité de l'intelligence artificielle devrait stimuler l'innovation et la destruction créatrice dans les années à venir. Nous croyons au potentiel de rendement que cela générera pour les actions dans des secteurs tels que la santé, l'éducation, la logistique et la mobilité.

Il y a cependant des facteurs de risque à surveiller, parmi lesquels des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG)¹, la réglementation et la versatilité du sentiment des investisseurs.

Au sein des actifs privés, nous considérons le crédit privé comme un segment offrant aux investisseurs une importante source d'opportunités. Ces dernières sont en effet bien alignées avec les objectifs de revenus et de rendement de nombreux investisseurs ; elles permettent également de mettre de plus en plus l'accent sur le soutien à la transition vers une économie durable.

Pour les investisseurs qui cherchent à ajuster leurs allocations de concert avec la baisse des taux directeurs et des taux d'intérêt à court terme, nous proposons d'investir dans un large éventail d'opportunités obligataires. Pour les investisseurs cherchant à profiter des avantages d'une politique monétaire plus souple, et en quête de diversification, nous considérons la dette des marchés émergents comme une classe d'actifs offrant des possibilités de rendements ajustés du risque attractifs.

Trois thèmes de durabilité pour 2025



ALEXANDER BERNHARDT
Responsable mondial de la
recherche ESG, Boston

Le financement de la transition, l'investissement dans l'adaptation au changement climatique et les affectations en faveur du capital naturel devraient figurer en tête de liste des priorités des investisseurs ESG en 2025. Les défis climatiques mondiaux croissants et l'évolution du paysage réglementaire en détermineront le calendrier de mise en œuvre.

L'accès croissant aux investissements sur les marchés privés rend ces thèmes de plus en plus accessibles à un groupe plus large d'investisseurs.

- **Le financement de la transition joue un rôle clé pour aider les secteurs à fortes émissions, tels que l'énergie et l'industrie lourde, à passer à des opérations plus durables.** Pour les investisseurs, cela représente une opportunité de soutenir les entreprises dans leurs efforts de décarbonation, en atténuant les risques associés aux actifs devenus obsolètes (*stranded assets*) dans un contexte où les activités à forte intensité carbone font l'objet d'un examen de plus en plus minutieux. En finançant les trajectoires de transition, les investisseurs peuvent exploiter la création de valeur à long terme tout en s'alignant sur les objectifs climatiques. Le défi de cette approche sera de garantir la force et l'intégrité des engagements de décarbonation des entreprises, qui peuvent être inconstants. Un cadre réglementaire solide est requis de façon à envoyer les bons signaux. Le secteur doit s'attaquer de front à ce défi. En mai 2025, les lignes directrices de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA – European Securities and Markets Authority) concernant les dénominations des fonds imposeront que tous ceux utilisant des termes liés au mot « transition » dans leur nom démontrent, de façon claire et mesurable, que leurs investissements œuvrent effectivement en faveur de la transition sociale ou environnementale.
- **À l'heure actuelle, nous n'avancions pas assez rapidement pour éviter les principaux impacts physiques du changement climatique, tels que les conditions météorologiques extrêmes et l'élévation du niveau de la mer, ce qui rend essentiel l'investissement dans l'adaptation à cette nouvelle donne.** Les investisseurs qui se concentrent sur des stratégies de résilience climatique pour les entreprises vulnérables ou les émetteurs de titres publics et parapublics peuvent réduire leur exposition aux pertes économiques. Nous nous attendons à ce que ce sujet figure sur la liste des priorités d'un nombre croissant d'émetteurs et d'investisseurs en dette souveraine. Les investisseurs devraient être à l'affût d'offres de fonds arrivant sur le marché ayant pour thème l'adaptation au changement climatique (à noter que ce thème n'est pas directement couvert par les lignes directrices de l'ESMA).
- **En plus de la construction d'infrastructures traditionnelles, l'investissement dans le capital naturel deviendra essentiel aux efforts de transition et d'adaptation au changement climatique.** Investir dans les forêts, les fermes ou les ressources en eau permet de restaurer et de préserver les avantages que ceux-ci apportent à l'écosystème, tout en réduisant la dégradation de l'environnement et en œuvrant pour la stabilité économique. Alors que la perte de biodiversité menace les chaînes d'approvisionnement mondiales, investir dans l'agriculture régénératrice, la gestion forestière et la conservation de l'eau est non seulement socialement responsable, mais aussi financièrement prudent. Les gouvernements et les institutions reconnaissent de plus en plus le capital naturel comme un actif précieux, incitant ainsi les investisseurs à le placer parmi leurs priorités.

PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES



RICHARD BARWELL

Responsable de la recherche
macroéconomique et de la stratégie, Londres

Macroéconomie

Il est apparu de plus en plus clairement ces derniers mois que les pressions inflationnistes reculaient, ce qui a permis aux banques centrales du monde entier de commencer à assouplir leurs politiques monétaires. À l'aube de 2025, le marché devra se concentrer sur deux questions :

- Quelle est la prochaine étape pour l'économie mondiale ?
- Quelle influence aura sur celle-ci la géopolitique ?

Les prévisions consensuelles s'accordent en faveur d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale. L'inflation retourne vers son niveau cible et l'économie continue de se redresser, progressant à un rythme raisonnable, avec un taux de chômage durablement faible. Ce qui permet aux banques centrales de ramener les taux d'intérêt à des niveaux dits neutres. Voilà qui serait une bien belle fin pour l'aversion des investisseurs vis-à-vis de l'inflation. La baisse des taux d'intérêt, conjuguée à une reprise continue de l'activité, représenterait en effet un bel élan, capable de tirer à la hausse de nombreuses classes d'actifs.

Cette issue heureuse est cependant loin d'être certaine... Il se pourrait que cet atterrissage en douceur n'ait tout simplement pas lieu. La reprise pourrait regagner de l'ampleur, aidée notamment par l'assouplissement des conditions financières. Mais l'atterrissage aura forcément lieu à un moment ou à un autre.

Une croissance plus forte des dépenses et une baisse du chômage pourraient bien raviver les pressions inflationnistes, obligeant la communauté des banques centrales à repenser leurs positions. « Chat échaudé craint l'eau froide » : en cas d'inflation, les autorités monétaires sont susceptibles de remonter les taux d'intérêt une bonne fois pour toutes, et de les maintenir ainsi pendant un certain temps, de façon à ramener définitivement l'inflation à son niveau cible.

Jusqu'à présent, le prix à payer pour lutter contre l'inflation a été relativement faible. On aurait pu s'attendre à ce qu'un resserrement coordonné de la politique monétaire à l'échelle mondiale entraîne une baisse des dépenses et une hausse du chômage. Mais cette dernière, en particulier, ne s'est pas produite.

En effet, le taux de chômage de la zone euro continue à atteindre des niveaux historiquement bas. Toutefois, en cas de hausse, et de maintien à un niveau élevé, des taux, il serait arbitraire de supposer que cela n'aura pas d'impact sur l'économie réelle. En d'autres termes, au lieu d'un scénario « sans atterrissage », cela pourrait bel et bien se terminer en récession.

« En cas de retour de l'inflation, les autorités monétaires agiront en "chat échaudé [qui] craint l'eau froide »

De fait, une récession – ou ce qu'on appelle un atterrissage brutal – pourrait être la prochaine destination. Après tout, la croissance est déjà quelque peu terne dans certaines parties de l'économie mondiale. Dans ce scénario, l'orientation de la politique monétaire devra rapidement passer d'une politique restrictive à une politique accommodante. Les taux directeurs devront être abaissés en dessous de la neutralité, de façon à stimuler les dépenses.

L'une des caractéristiques marquantes de 2024 a été la bonne volonté avec laquelle la communauté mondiale des investisseurs a bien voulu réajuster sans cesse son point de vue sur la probabilité de ces différents scénarios, à mesure qu'apparaissaient de nouvelles informations, telles que les données sur la santé du marché du travail américain ou sur l'évolution de la réponse politique des autorités chinoises.

Comme toujours, un scénario unique à l'échelle mondiale ne peut pas rendre compte des disparités significatives entre les diverses perspectives économiques des différents endroits du monde. L'économie américaine a constamment devancé ses pairs européens ces dernières années. Cependant, des inquiétudes ont commencé à apparaître concernant la capacité de la croissance américaine à se maintenir au rythme actuel, en présence de données sur les postes vacants et les emplois pourvus augurant d'un ralentissement de l'économie.

La croissance a été anémique dans une grande partie de l'Europe, l'économie allemande en particulier étant confrontée à des vents contraires cycliques et structurels, et les enquêtes d'activité ne signalent toujours pas de revirement. Enfin, l'économie chinoise est également en difficulté, assaillie par des problèmes de longue date sur son marché immobilier, ce qui a conduit les autorités à annoncer un important plan de relance.

L'attention se porte maintenant sur la géopolitique avec l'élection de Donald Trump en tant que prochain président des États-Unis. Les grandes lignes du programme de Trump sont bien comprises, compte tenu des politiques qu'il a poursuivies lors de son premier mandat et de ses commentaires pendant la campagne. Quelles politiques seront effectivement mises en œuvre, et avec quel impact sur l'économie et sur les prix des actifs, voilà ce qui compte vraiment pour les marchés. Qu'il s'agisse des impôts, des droits de douane, de la déréglementation, de la politique étrangère, de l'immigration ou de son rapport avec la Réserve fédérale américaine, il reste beaucoup d'incertitude sur les choix politiques qui seront faits.

« Quelles politiques seront effectivement mises en œuvre, et avec quel impact sur l'économie et sur les prix des actifs, voilà ce qui compte vraiment pour les marchés »

Cette incertitude ne sera peut-être pas dissipée avant de nombreux mois, ce qui pourrait avoir un effet préjudiciable sur le comportement des entreprises à court terme. Celles-ci pourraient suspendre leurs projets d'investissement ou de recrutement jusqu'à ce que le paysage macroéconomique devienne plus clair, auquel cas les marchés pourraient devoir faire face à des données économiques en berne, avant même de connaître les nouvelles mesures gouvernementales.

PERSPECTIVES DE MARCHÉS



DANIEL MORRIS

Responsable de la Stratégie de marché,
Londres

Les perspectives pour les marchés financiers

La large victoire des républicains aux élections américaines est susceptible de stimuler les marchés boursiers, en particulier ceux des États-Unis, si l'on s'en fie à la première présidence Trump. Le risque est que, soit la croissance s'accélère trop vite, conduisant à une surchauffe de l'économie américaine, soit que d'importantes réductions d'impôts provoquent une réaction négative du marché obligataire. Nous devons attendre qu'il y ait plus de clarté, non seulement sur les propositions du nouveau gouvernement, mais aussi sur leur faisabilité en matière de mise en œuvre.

Au-delà des développements politiques, une donnée sûre est que les banques centrales des marchés développés réduisent leurs taux directeurs. Ce qui devrait stimuler à la fois les actions – à mesure que les coûts de financement à court terme diminuent – et le fixed income, à mesure que la composante taux directeurs des rendements obligataires diminue. Bien sûr, il n'est pas si simple d'anticiper la réaction des marchés, car l'autre facteur, sans doute plus important, déterminant le prix des actifs est la croissance économique.

Les investisseurs doivent d'abord faire preuve de circonspection lorsqu'il s'agit d'anticiper des rendements actions positifs au cours d'un cycle de baisse des taux, étant donné que quatre des cinq derniers cycles de ce type aux États-Unis ont

coïncidé avec une récession (cf. graphique 1). Sans surprise, le début d'une récession a toujours entraîné des rendements négatifs pour les actions et des gains pour les obligations d'État.

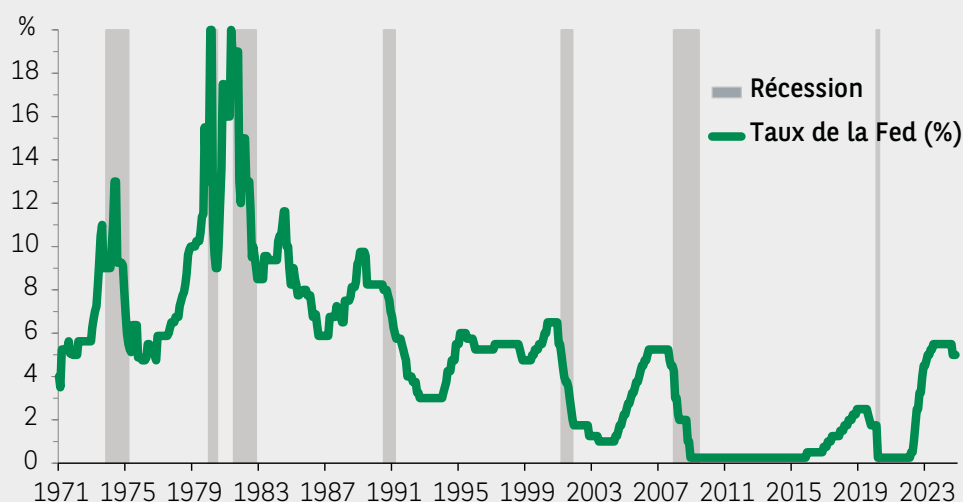
La considération essentielle dans l'anticipation des rendements pour l'année prochaine est de savoir si 2025 sera exceptionnelle ou non, à savoir, exempte d'une récession.

L'opinion dominante est que les États-Unis connaîtront effectivement un atterrissage en douceur, c'est-à-dire que la croissance ralentira, mais restera positive à mesure que l'inflation se rapprochera de l'objectif de la Fed de 2 %. L'Europe a déjà connu un ralentissement, mais nous pensons que 2025 devrait voir un modeste rebond. Une croissance économique positive serait favorable aux marchés boursiers et aux bénéficiers, ce qui entraînerait une hausse des cours en 2025.

Notre préférence géographique reste sur les États-Unis. L'enthousiasme pour l'intelligence artificielle a été le principal moteur de la hausse des bénéficiers en 2024 ; la majeure partie des bénéficiers provenait des types d'actions composant l'indice NASDAQ 100, à forte composante technologique, tandis que le reste du marché a connu une croissance à peine positive. L'année prochaine, la distribution devrait être plus équilibrée, même si les bénéficiers dérivant de la croissance du NASDAQ seront toujours supérieurs (voir graphique 1).

Les actions européennes devraient également progresser, mais en étant une fois de plus à la traîne de la plupart des autres grands marchés. La région reste plombée par la situation géopolitique et les défis structurels auxquels est confrontée sa plus grande puissance économique, l'Allemagne.

Graphique 1 : Taux des fonds fédéraux et récessions aux États-Unis



Il faudrait que la demande des consommateurs européens rebondisse beaucoup plus fortement que nous ne le prévoyons pour que les secteurs liés à la consommation performant. Les exportateurs bénéficieront d'une croissance robuste aux États-Unis, même si les droits de douane restent une source de préoccupation. Il est peu probable que la Chine recherche les produits européens autant que par le passé.

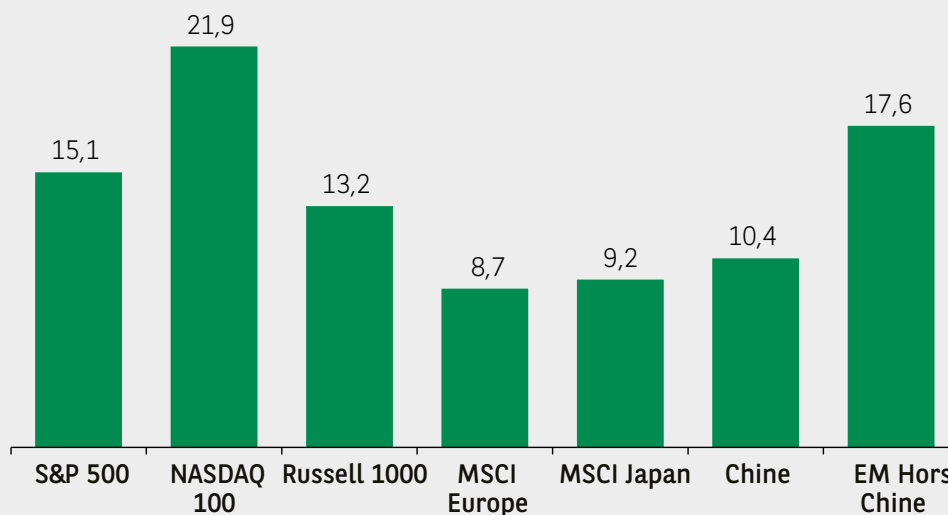
Le potentiel de rendements supérieurs en Chine dépendra principalement des actions des autorités. La Chine reste à part du fait de sa dépendance à l'égard de la politique gouvernementale pour stimuler la croissance économique et donc les bénéfices des entreprises.

Bien que nous prévoyions des mesures de relance continues de la part de Pékin, il ne semble pas probable qu'il y ait un changement majeur de cap dans sa politique économique. Pékin maintiendra vraisemblablement ses efforts au niveau de l'investissement dans les nouvelles industries en développement, plutôt que sur le soutien à la consommation des ménages ou le renflouement des promoteurs immobiliers.

« Outre les développements politiques, les banques centrales des marchés développés abaissent leurs taux directeurs. »

Nous nous demandons si investir dans ces secteurs privilégiés sera en mesure de générer de la croissance pour l'ensemble de l'économie au rythme souhaité par les autorités. En l'absence d'un rebond plus fort du marché immobilier, le moral des consommateurs

Graphique 2 : Prévisions des analystes financiers - Croissance des bénéfices en glissement annuel



devrait rester déprimé. Miser sur les exportations pour compenser pourrait également s'avérer insuffisant en raison de la montée du protectionnisme mondial.

Les bénéfices devraient néanmoins augmenter, à plus de 11 % sur un an si les estimations consensuelles sont correctes, même si ce n'est pas beaucoup plus que les 9 % en Europe. Les valorisations sont faibles par rapport à leur historique. Mais il se peut qu'il y ait maintenant une décote permanente des multiples par rapport au passé ; en d'autres termes, que les ratios cours/bénéfices ne reviennent pas nécessairement à la moyenne.

Marchés obligataires

Le risque pour les anticipations du marché concernant les taux directeurs aux États-Unis provient de l'impact potentiellement inflationniste des politiques de la nouvelle administration Trump (durcissement des lois sur l'immigration, droits de douane, réductions d'impôt). À ce stade, cependant, on ne peut que spéculer sur ce qui sera réellement mis en œuvre.

Les rendements des bons du Trésor à plus long terme pourraient augmenter, reflétant l'incertitude sur les perspectives d'inflation, sans parler du déficit budgétaire américain. Une prolongation ou une extension des réductions d'impôt ne ferait qu'entraîner une nouvelle détérioration des perspectives budgétaires. Comme toujours, cependant, il n'est pas clair si et quand le marché décidera d'intégrer pleinement ces risques. Les investisseurs recherchant des actifs refuges alternatifs, leur intérêt pour l'or devrait rester intact.

**« Les rendements des bons du Trésor à plus long terme
pourraient augmenter, reflétant l'incertitude
sur les perspectives d'inflation »**

Le crédit *investment grade* devrait offrir des rendements supérieurs à ceux des obligations d'État, dans un contexte de spreads contenus et de croissance économique stable. Cependant, les spreads sont étroits, tant aux États-Unis que dans la zone euro, aussi bien pour l'*investment grade* que pour le haut rendement. Ils sont néanmoins relativement en meilleure position pour le crédit *investment grade* de la zone euro, aussi nous considérons que cette classe d'actifs offre les meilleurs rendements ajustés du risque.

ACTIFS PRIVÉS



STÉPHANE BLANCHOZ

Responsable des Solutions
Alternatives, Paris



KOYE SOMEFUN

Responsable du pôle Multi-Assets
& Solutions au sein du Quant
Research Group, Amsterdam

Le crédit privé se révèle au public

En pleine expansion, le marché du crédit privé arrive à maturité et s'ouvre aux investisseurs particuliers. Stéphane Blanchoz et Koye Somefun explorent les tendances qui animent le marché et examinent les considérations à prendre en compte par les investisseurs, néophytes ou aguerris, au cours de l'année à venir.

Au sein de l'Union européenne, le règlement ELTIF 2.0 démocratise l'accès au crédit privé

Depuis que les banques ont été contraintes de resserrer les critères d'octroi de prêts et de réduire le risque de bilan suite à la crise financière mondiale, les prêteurs non bancaires ont joué un rôle croissant dans l'octroi de prêts directement aux emprunteurs. Le marché du crédit privé a connu une croissance rapide, pour atteindre environ 1 500 milliards de dollars au début de 2024. Il devrait atteindre 2 800 milliards de dollars d'ici 2028.¹ Cependant, cette classe d'actifs a toujours été l'apanage de grandes institutions, qui peuvent répondre à des exigences minimales d'investissement élevées et s'engager sur des périodes de blocage des fonds de huit ans ou plus.

La nouvelle version du règlement (UE) relatif aux fonds européens d'investissement de long terme, dit ELTIF 2.0, annonce une démocratisation du crédit privé, permettant la création et la distribution de fonds accessibles aux investisseurs particuliers.

1. Rapport mondial sur la dette privée 2024 de Preqin

Contrairement aux fonds fermés par l'intermédiaire desquels ces grands investisseurs ont généralement investi dans cette classe d'actifs, les véhicules opérant dans le cadre d'ELTIF 2.0 peuvent être structurés comme des fonds perpétuels (evergreen) : des fonds ouverts sans date de fin fixe, investissant dans des prêts à différentes échéances ou différents millésimes. Ces fonds offrent plus de flexibilité, car le capital n'est pas bloqué : les investisseurs sont autorisés à racheter des parts périodiquement. Ils sont également susceptibles d'avoir des seuils d'investissement minimum plus bas.

La disponibilité de ces fonds en Europe s'inscrit dans une tendance plus large qui devrait transformer le marché en 2025 et au-delà. On constate cet élargissement aux particuliers également en Asie, tandis qu'aux États-Unis, des demandes pour les premiers fonds négociés en bourse (ETF) de crédit privé sont en cours d'évaluation par la U.S. Securities and Exchange Commission.

Les partenariats remodelent le marché

Une tendance importante sur les marchés du crédit privé est la mise en place de partenariats, par le biais de coentreprises ou d'acquisitions, entre les compagnies d'assurance, les banques et les gestionnaires d'actifs. Ceux-ci rassemblent l'ensemble de la chaîne nécessaire à l'investissement dans le crédit privé, depuis ceux qui ont de l'argent à prêter, jusqu'à ceux qui ont des clients à qui prêter. Les gestionnaires d'actifs bénéficient par ce biais d'un accès privilégié aux transactions, ainsi que d'une base de distribution à travers un partenaire dans l'assurance ou la banque privée, éliminant ainsi la nécessité de devoir lever des fonds par eux-mêmes.

Cette tendance devrait se poursuivre en 2025, entraînant une efficacité accrue des marchés du crédit privé et contribuant à la croissance de cette classe d'actifs.

La capacité d'adaptation devient un facteur de différenciation

Sans les agences de notation et le flux d'information à disposition pour les investissements sur les marchés obligataires publics, l'analyse des transactions de crédit privé est, en comparaison, gourmande en main-d'œuvre. Il en résulte une concurrence féroce pour les transactions les plus importantes.

Aujourd'hui, cependant, nous voyons les prêteurs directs s'installer sur le marché intermédiaire et le marché intermédiaire inférieur, où l'accès à différents types d'entreprises représente une source potentielle de diversification et d'opportunités. Le défi, c'est l'information. Pour ceux qui ont les contacts et l'organisation nécessaires, la capacité d'étendre efficacement les prêts à cette partie du marché a le potentiel d'être un facteur de différenciation en 2025.

Les exigences des investisseurs vont dans le sens de la durabilité

Dans le crédit privé, comme dans d'autres classes d'actifs, la durabilité est une exigence pour les investisseurs européens. Cependant, de la même manière que les caractéristiques de crédit des transactions de dette privée nécessitent une analyse plus personnalisée que sur les marchés publics, les gestionnaires ont besoin de leurs propres méthodologies pour évaluer la viabilité des emprunteurs privés.

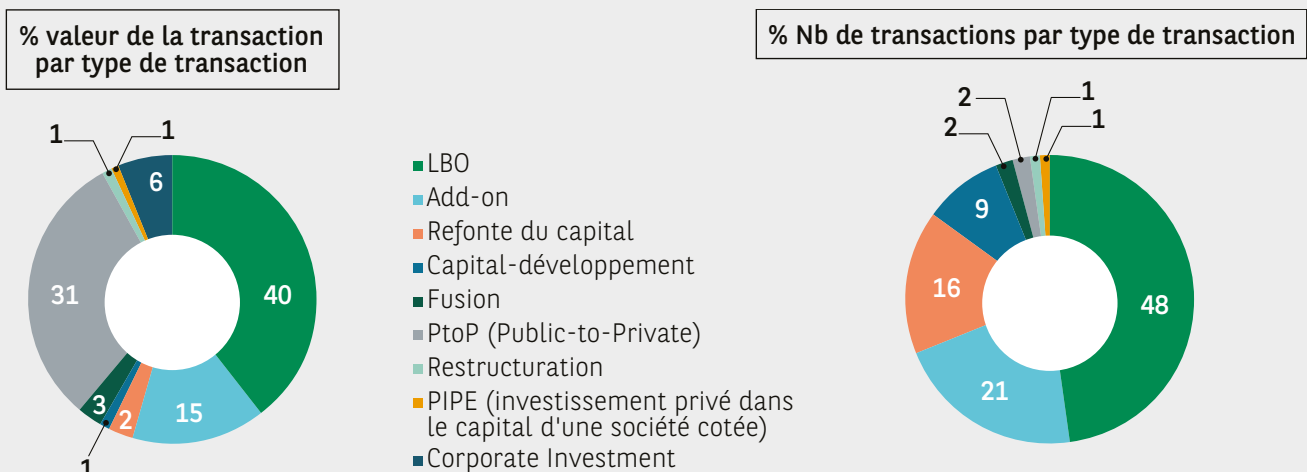
Les gestionnaires ayant pris au sérieux dès le départ les exigences de durabilité disposent désormais de cadres formalisés et intégrés à ce sujet, et peuvent désormais faire progresser ce domaine. Par ailleurs, tandis que les grandes entreprises doivent respecter des obligations de publication d'information, les petites entreprises qui n'ont jamais accédé aux marchés de capitaux sont moins familières avec les questions ESG qui comptent pour les investisseurs. Le processus de recherche de réponses peut impliquer un important travail d'éducation.

La concentration LBO (Leveraged Buy-Out) est un risque à gérer

Le crédit privé joue un rôle de plus en plus important dans le financement des activités de LBO (Leveraged Buy-out), fournissant 86 % des prêts pour le marché en septembre 2023, contre 65 % en 2021. Selon les données recueillies par Preqin, 40 % du total des transactions de crédit privé depuis 2010 ont été utilisés pour financer des LBO.

Une autre catégorie connexe est celle du PtoP (Public-to-Private ou sortie du marché), où le capital est utilisé pour retirer une société de la cote par l'acquisition de la plupart de ses actions. Cette catégorie ne représente que 2 % du total des transactions enregistrées par Preqin, mais constitue 31 % de la valeur des transactions.

Graphique 1: Le crédit privé joue un rôle important dans le financement des activités de LBO (Leveraged Buy-out).



Source : Preqin, Preqin, transactions du 1er janvier 2010 au 16 février 2024
- Extrait du document ELTIF 2.0/crédit privé

Les opérations de LBO et les transactions PtoP représentent 71 % de la valeur totale des transactions. Le financement de ces activités comporte des risques spécifiques, il sera donc important pour les investisseurs de s'assurer qu'ils restent bien diversifiés et d'éviter de suivre la tendance à la hausse.

La désintermédiation bancaire en cours élargit l'éventail des opportunités

Outre le crédit aux entreprises privées, le marché de la dette privée comprend la dette d'actifs réels, telles que la dette d'infrastructure et la dette immobilière, émise par des institutions non bancaires. Ces différentes catégories permettent aux investisseurs de créer des portefeuilles diversifiés avec une large exposition à différents secteurs de l'économie réelle et à de multiples étapes du cycle économique.

À mesure que la classe d'actifs continue de se développer et de croître, et que la tendance à la désintermédiation bancaire se poursuit, nous nous attendons à voir un plus large éventail d'initiatives de crédit privé, y compris le financement adossé à des actifs, la location d'équipement et l'expansion dans des marchés immobiliers de niche.

Considérations d'investissement pour 2025

Il est important de noter que le crédit privé ne doit pas être considéré comme une classe d'actifs opportuniste, mais plutôt comme une classe d'actifs à long terme, liée à la tendance structurelle de désintermédiation bancaire.

Pour ceux qui cherchent à se diversifier sur le marché en 2025, la clé est de rechercher un partenaire ayant accès aux emprunteurs, qui soit expérimenté dans les domaines de la négociation, la clôture et le suivi de prêts et qui soit doté d'un dispositif crédible en matière de gestion des liquidités.

« Il est important de noter que le crédit privé ne doit pas être considéré comme une classe d'actifs opportuniste »

En 2025, le crédit privé est bien placé pour attirer les flux entrants. Les fondamentaux des entreprises à travers l'Europe sont très solides après un désendettement important des bilans. Les investisseurs sont à la recherche de rendement, comme en témoigne la vigueur du marché public du crédit. Pour les investisseurs disposant d'un horizon de placement approprié, le crédit privé peut générer des rendements ajustés du risque attractifs par rapport aux placements à taux fixe traditionnels.

Cela est particulièrement précieux à l'heure des fonds indexés où les obligations publiques deviennent des produits de base et alors que les épargnants recherchent des revenus d'investissement de qualité pour leur retraite.

ELTIF 2.0 devrait générer une croissance significative sur les marchés privés européens

L'avènement du ELTIF 2.0 a le potentiel d'augmenter considérablement le volume et la source des flux de capitaux vers les marchés privés européens. Les prévisions de croissance des fonds ELTIF vont de 35 milliards d'euros d'ici la fin de 2026 (selon la société allemande de notation et d'analyse Scope) à jusqu'à 100 milliards d'euros d'ici 2028 (selon un rapport du Parlement européen). Ce qui est certain c'est que les outils législatifs et réglementaires sont désormais en place pour que le régime européen des fonds de long terme puisse réaliser son potentiel.

THÉMATIQUE DURABLE



ULRIK FUGMANN

Co-Responsable des Stratégies
Environnementales, Londres



EDWARD LEES

Co-Responsable des Stratégies
Environnementales, Londres

Les thèmes liés à la durabilité s'imposent en 2025 et au-delà

Le résultat des élections américaines laisse planer le doute quant au rythme auquel la lutte contre le changement climatique et l'approche d'autres enjeux environnementaux vont progresser. Toutefois, indépendamment du paysage politique aux États-Unis et dans le reste du monde, les moteurs économiques et les besoins réels sont puissants. Ulrik Fugmann et Edward Lees passent en revue trois thèmes qui marqueront l'année à venir.

La demande en énergie, catalyseur de développement de l'énergie propre

Face à l'électrification des foyers et des entreprises, à la croissance démographique et à l'engouement accru pour les véhicules électriques en dépit d'un essoufflement ponctuel, la demande mondiale en électricité devrait augmenter de 100 % d'ici 2050. Pour la première fois en près de deux décennies, les États-Unis font face à une augmentation de la demande, les progrès en matière d'efficacité énergétique ne faisant plus le poids face à la demande supplémentaire. L'intelligence artificielle et les centres de données requis pour soutenir son infrastructure génèrent une augmentation significative des capacités pour faire face à la demande d'énergie. Les ressources électriques nécessaires pour soutenir les technologies liées à l'intelligence artificielle à elles seules sont telles que l'énergie propre en arrive à être considérée comme un thème dérivé de l'IA.

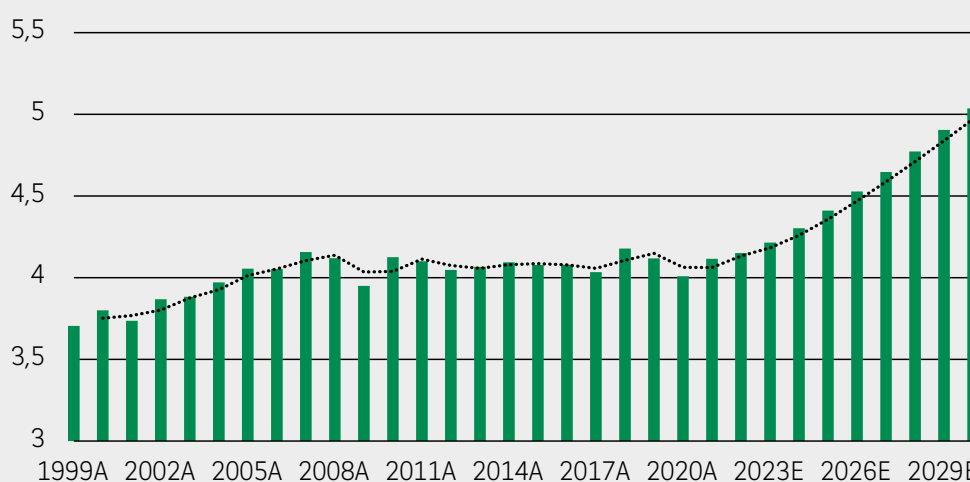
Face à la croissance de la demande mondiale en électricité, il devient urgent de disposer de ressources propres, abordables et facilement disponibles – et ces ressources doivent provenir d'énergies renouvelables. La baisse du coût des panneaux solaires, des éoliennes, des électrolyseurs et batteries à hydrogène amenant ces technologies à séduire un public de plus en plus large, le coût marginal de production supplémentaire d'énergie renouvelable tend vers zéro.

Quelle que soit la place accordée au climat dans l'agenda politique, l'énergie traditionnelle n'est pas en mesure de rivaliser en raison de la hausse des coûts d'exploitation et de la volatilité des prix liés à l'extraction, au transport et à la conversion, et de la disponibilité restreinte de nouveaux gains d'efficacité à exploiter. En effet, la sécurité énergétique et la volatilité accrue du paysage géopolitique rendent la dépendance aux combustibles fossiles encore plus problématique.

Du côté de la demande, des études¹ soulignent un intérêt en nette hausse chez les consommateurs et les entreprises pour les nouvelles sources d'énergie à la fois pour le logement, les véhicules, les communautés et à des fins sociétales plus vastes. De fait, les entreprises technologiques sont devenues les principaux acheteurs d'énergie propre à l'échelle mondiale, et ce phénomène devrait prendre de l'ampleur, en taille et en importance.

Un approvisionnement immédiat en énergie propre et bon marché pourrait constituer une force déflationniste pour l'économie mondiale. Pour en arriver là, cependant, des investissements seront indispensables. Le raccordement au réseau fait partie des points à envisager. À l'heure actuelle, près de 2 600 gigawatts de production et de stockage d'électricité cherchent à être interconnectés au réseau, une hausse de 30 % rien qu'en 2023². Pour permettre la distribution d'énergie là où cela s'avère nécessaire, une modernisation structurelle des réseaux et un alignement de l'offre s'imposent.

Graphique 1 : Flambée de la demande en électricité aux États-Unis (MWh)



L'attrait pour les solutions environnementales s'érode depuis 2021 : la hausse des taux d'intérêt freine en effet les investissements dans les projets solaires, éoliens, de batteries et autres projets renouvelables à forte intensité de capital. Alors que les banques centrales s'engagent dans un cycle coordonné de baisse des taux d'intérêt au niveau mondial, les paramètres économiques du projet commencent à se montrer plus attractifs, les gains d'efficacité que les entreprises ont été contraintes de réaliser au cours des trois dernières années portant largement leurs fruits.

Compte tenu de la demande séculaire en électricité, des impératifs de décarbonation, de la progression de l'intelligence artificielle et du développement des infrastructures environnementales essentielles, les entreprises proposant des solutions environnementales devraient être portées par des conditions macroéconomiques favorables, des valorisations proches de leurs plus bas niveaux historiques et des avantages de coûts susceptibles de leur permettre d'enregistrer des performances largement supérieures à celles des marchés mondiaux.

Nouvel objectif : remplacer le « zéro émission nette » par un vrai zéro émission

L'objectif « zéro émission nette » montre ses limites : la dépendance à la compensation carbone conduit les entreprises à produire davantage, à un coût environnemental plus élevé. Il ressort d'une analyse de Carbon Brief que deux tiers des plus grandes entreprises mondiales ayant des objectifs de zéro émission nette utilisent des mécanismes de compensation pour parvenir à respecter leurs engagements climatiques¹. Selon le rapport 2024 du Net Zero Stocktake, alors que les États, régions, villes et entreprises sont de plus en plus nombreux à se fixer des objectifs de zéro émission nette, ils sont 5 % (voire moins) à satisfaire aux critères de procédure et d'intégrité de l'outil Net Zero Tracker².

« Quelle que soit la place accordée au climat dans l'agenda politique, l'énergie traditionnelle ne peut pas rivaliser. »

En 2025 et après, il sera d'autant plus important d'investir dans des entreprises qui peuvent nous aider à atteindre non pas le zéro net, mais le vrai zéro. Outre les producteurs d'énergie propre capables de supplanter le gaz et le charbon, les entreprises de l'économie circulaire dont les produits et services réduisent la nécessité de produire ou d'extraire de nouvelles ressources constituent une autre pièce importante du puzzle.

Parmi les modèles commerciaux et les secteurs offrant de possibles opportunités d'investissement, nous citerons les entreprises de récupération des ressources dans

1. <https://interactive.carbonbrief.org/carbon-offsets-2023/companies.html>

2. <https://zerotracker.net/analysis/net-zero-stocktake-2024>

les secteurs de la gestion des déchets et des services environnementaux, ainsi que les entreprises qui s'efforcent d'allonger le cycle de vie des produits ou qui proposent des plateformes de partage.

Ces entreprises se caractérisent souvent par leur forte capacité d'innovation et par une croissance sur le long terme. Cette approche nécessite des recherches poussées et un savoir-faire approfondi pour pouvoir faire face au risque inhérent aux investissements dans des technologies plus récentes. Cependant, nous sommes convaincus que les investisseurs capables d'adopter une vision sur le long terme et d'investir dans des solutions à véritable impact positif pourront bénéficier d'importants rendements.

Les événements météorologiques mettent en évidence les besoins et opportunités d'investissement

Les inondations catastrophiques qui ont frappé l'Europe centrale, l'Asie du Sud et les États-Unis cette année nous rappellent combien les phénomènes météorologiques, liés à la hausse des températures, représentent une menace croissante. Les répercussions des événements climatiques se ressentent dans notre société tout entière (systèmes alimentaires, chaînes d'approvisionnement et cycles de l'eau) et nécessitent des dépenses et des investissements supplémentaires de taille.

« L'enjeu de l'accès à une eau salubre, saine et fiable ouvre des perspectives d'investissement à un large éventail d'entreprises »

Si elles soulignent l'urgence d'accélérer la mise en place de mesures d'atténuation du changement climatique, elles créent aussi des opportunités pour les entreprises offrant des solutions d'adaptation – à la fois celles qui gèrent les conséquences des catastrophes climatiques et celles qui construisent les infrastructures plus robustes nécessaires pour affronter les défis à venir.

L'eau est un domaine dans lequel il est urgent d'investir. Les sécheresses et les inondations nuisent à la qualité de l'eau, également mise à mal par les contaminants d'origine humaine. La pénurie d'eau est une menace pour le bien-être humain. Si le problème touche plus cruellement l'Afrique subsaharienne, il s'étend désormais au monde développé sous l'effet du réchauffement climatique.

L'enjeu de l'accès à une eau salubre, saine et fiable ouvre des perspectives d'investissement à un large éventail d'entreprises, notamment celles qui fournissent des systèmes et conduites d'irrigation intelligents, ainsi que celles spécialisées dans le traitement de l'eau, le contrôle qualité et le suivi de l'utilisation et la détection des fuites. Les opportunités sont étonnamment diversifiées et résilientes ; elles englobent à la fois des activités défensives et cycliques et couvrent un panel de zones géographiques, secteurs et marchés finaux.

MARCHÉS OBLIGATAIRES



JAMES MCALEVEY

Responsable de la gestion obligataire
Multisectorielle & Absolute Return, Londres

Vers la fin de l'hégémonie des placements de trésorerie

La période de hausse des taux directeurs déclenchée par la flambée de l'inflation post-pandémique a attiré plus de 6 000 milliards de dollars¹ vers des placements de trésorerie à court terme. Où ces actifs des fonds du marché monétaire pourraient-ils trouver leur place en 2025, alors que les banques centrales baissent les taux d'intérêt ? James McAlevey évalue les opportunités dans un contexte économique positif pour les marchés obligataires.

La gestion obligataire reprend sa place

Les fonds du marché monétaire présentaient des avantages conséquents dans le récent contexte de hausse des taux directeurs, mais avec la baisse des taux au jour le jour, il est temps de se tourner vers l'avenir. Bien que nous prévoyions une baisse des taux, nous ne nous attendons pas à ce que les taux directeurs tombent à zéro. Pour la période à venir, un modèle de référence plus utile que celui de la pandémie de Covid19 ou de la crise financière mondiale pourrait être celui des récessions « conventionnelles », selon lequel des baisses de taux de 200 à 300 points de base suffisent à réduire le chômage et à stimuler l'économie. L'inflation étant désormais bien maîtrisée, les banques centrales se sont lancées dans des

1. [Global Money Market Fund Flows Dashboard: 4Q21 \(fitchratings.com\)](https://www.fitchratings.com/global-money-market-fund-flows-dashboard-4q21)

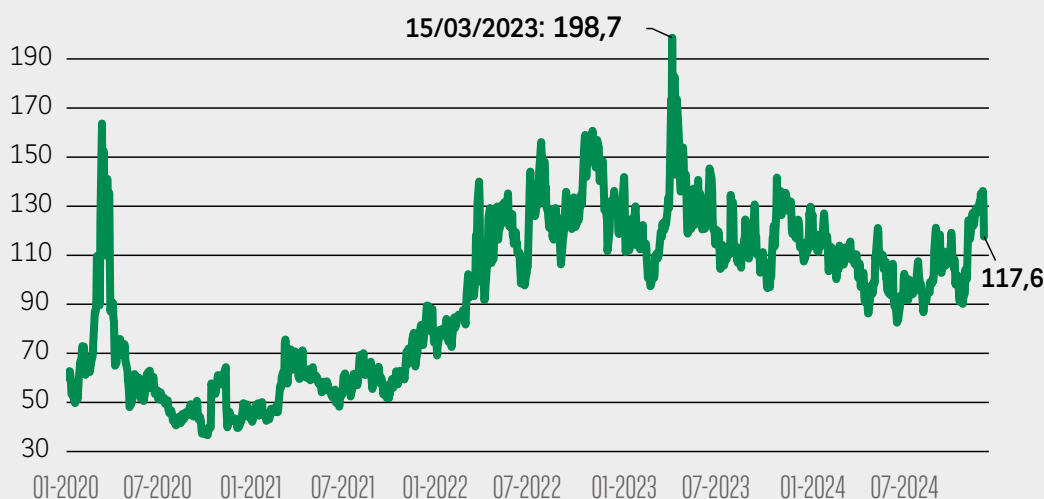
cycles d'assouplissement pour des raisons « conventionnelles » et non plus dans une optique de gestion de crise. Si la croissance ralentit trop, les taux directeurs d'intérêt pourraient passer sous leur niveau neutre, mais nous ne nous attendons pas à ce que ce soit significativement le cas.

De plus, les banques centrales mettent fin à « l'assouplissement quantitatif. Cela signifie un transfert de dette vers le secteur privé, ce qui veut dire qu'il est peu probable que nous assistions au retour des courbes de taux plates caractéristiques de la période de taux zéro.

Si les taux d'intérêt baissent, nous nous attendons à ce que les courbes de rendement restent pentues avec des taux à long terme, relativement élevés. Les déficits budgétaires, qui semblent importants à ce stade du cycle, suscitent des inquiétudes, mais il semble qu'il y ait actuellement peu d'appétit politique pour la rigueur budgétaire.

Il en découle un contexte économique positif pour le fixed income, dans lequel les obligations peuvent à nouveau offrir les caractéristiques de rendement, de portage et d'actifs refuge, auxquelles les investisseurs étaient habitués avant les années de crise. Parallèlement, la baisse des taux au jour le jour incite à sortir des fonds monétaires et à réinvestir avant que les taux directeurs n'atteignent leur creux.

Graphique 1 : La réduction progressive de l'assouplissement quantitatif est favorable aux stratégies de gestion obligataire active - Ce graphique montre l'évolution de l'indice MOVE de la volatilité des options sur le marché obligataire américain



L'ensemble des opportunités favorise une approche flexible

Le crédit aux entreprises est souvent le secteur de prédilection pour trouver du rendement, mais il semble cher aujourd'hui étant donné que nous sommes à un stade avancé du cycle économique. Et il pourrait le devenir davantage encore si nous nous dirigeons vers un ralentissement conjoncturel. Dans leurs projets pour l'année à venir, les investisseurs doivent être conscients de l'importante vague de refinancement des entreprises qui se profile au cours des 12 à 18 prochains mois, laquelle pourrait entraîner une hausse des rendements (et une baisse des prix). Les prêts hypothécaires américains peuvent être un bon substitut, offrant un rendement plus élevé en combinaison avec une note AAA implicite compte tenu du soutien gouvernemental dont ils bénéficient.

Dans les marchés émergents, comme dans les pays développés, la plupart des banques centrales se sont lancées dans des cycles de baisse des taux. Cependant, les courbes de taux des marchés émergents sont en pente ascendante depuis un certain temps, et les rendements réels sont nettement plus élevés. Par conséquent, nous considérons que les obligations des marchés émergents, en particulier celles libellées en monnaie locale, sont mieux placées pour une prise de risque de taux. Le choix des pays est bien sûr important dans la mesure où certains marchés sont plus avancés que d'autres sur la voie de l'assouplissement.

La volatilité et la dispersion font leur retour

Si l'année 2022 a été marquée par une trop grande volatilité sur les marchés obligataires, les années précédentes en ont vu trop peu. L'assouplissement quantitatif a non seulement privé les investisseurs de rendements, mais aussi supprimé la volatilité. Il y a eu peu de dispersion et peu d'occasions de tirer parti d'arbitrages entre les segments fixed income ou au sein de ceux-ci.

**« Les banques centrales mettent fin
à l'assouplissement quantitatif »**

Aujourd'hui, nous sommes dans une situation idéale en matière de volatilité, les marchés vivant, respirant et s'adaptant aux développements fondamentaux comme jamais cela n'a été le cas depuis des années. Une volatilité plus normalisée s'accompagne d'une plus grande dispersion. Les investisseurs axés sur la valeur peuvent en tirer parti au moyen de stratégies au sein d'un marché ou entre les marchés, ou à des modifications d'allocation effectuées au moment opportun.

La dispersion économique représente une autre source d'opportunité. Pendant la crise financière et la pandémie, les banques centrales mondiales ont agi de concert, baissant les taux en même temps, pour les mêmes raisons, et en arrivant rapidement à la même destination. À présent, la situation est bien différente : c'est à se demander qui effectuera le premier pas, qui abaissera le plus ses taux, qui sera en avance ou en retard sur la courbe et quels pourraient être, à l'arrivée, les taux terminaux selon les marchés.

Par exemple, le Canada par rapport au Royaume-Uni ou à la Norvège. Le Canada, déjà bien ancré dans son cycle d'assouplissement, affiche une croissance inférieure au potentiel et une inflation inférieure à la cible. Le Royaume-Uni a agi avec plus de prudence, tandis que la Norvège n'a pas encore bougé. En parvenant à anticiper le bon enchaînement, les investisseurs peuvent bénéficier du fait que les banques centrales tracent des trajectoires différentes pour atteindre leurs objectifs respectifs.

Pour les investisseurs qui ne sont pas désireux de prendre ces décisions eux-mêmes, les fonds flexibles visant un rendement ou un revenu total et absolu permettent de profiter à la fois d'opportunités attractives tout en constituant des placements dans lesquels se réfugier. Combinées à leur capacité à naviguer dans les incertitudes persistantes, qui pourraient faire hésiter les investisseurs, ces stratégies peuvent être une option attractive pour utiliser leurs liquidités.

MARCHÉS ÉMERGENTS



ALAA BUSHEHRI

Responsable de l'équipe Dettes Marchés Émergents, Londres

Conséquences de la conjoncture politique et du changement de stratégie de la Fed sur la dette émergente

Les événements clés de 2024 – les élections et l'amorce de la politique d'assouplissement de la Fed – façonneront le paysage de la dette des marchés émergents en 2025. La Chine reste, quant à elle, une source de risque potentielle. Alaa Bushehri se penche sur ces thèmes et identifie les domaines d'opportunité.

Les élections se succèdent

L'année écoulée a été marquée par un calendrier électoral chargé, aussi bien sur les marchés émergents que sur les autres : l'Afrique du Sud, l'Indonésie, l'Inde, le Mexique et les États-Unis ont été appelés aux urnes. Le déploiement des politiques jouera un rôle moteur pour 2025.

Quel qu'en soit le résultat global, des élections ont toujours des conséquences importantes. Même si la majorité reste aux mains du même parti, les axes politiques qui ont permis à ce dernier de remporter cette majorité, la composition du nouveau gouvernement et, partant, son aptitude à faire adopter sa politique ont tous des implications sur les fondamentaux. Si la mise en œuvre des premiers axes politiques au Mexique et en Indonésie nous donne un aperçu de la conjoncture future pour ces marchés, nous attendons globalement de voir quelle sera l'ampleur des conséquences des élections de 2024 pour la dette émergente. Tout doit encore se jouer, depuis la politique budgétaire et monétaire jusqu'au commerce international, en passant par l'appétence au risque des investisseurs.

L'orientation de la Fed sera décisive

La performance de la dette émergente a tendance à fluctuer au rythme de la santé économique américaine. En règle générale, les cycles de baisse des taux de la Réserve fédérale américaine profitent aux segments de marché plus risqués comme celui de la dette émergente. Pour l'heure, les perspectives s'annoncent favorables, portées par le cycle d'assouplissement actuellement mené par la Fed et les signes d'un atterrissage en douceur de l'économie. La trajectoire qu'emprunteront les taux reste incertaine depuis leur baisse de 50 points de base au mois de septembre. Le caractère linéaire ou discontinu de la baisse aura une incidence différente sur l'environnement général des taux, le coût du refinancement et la performance globale de la classe d'actifs de la dette émergente.

La bonne nouvelle, c'est que le cycle d'assouplissement a commencé tôt en 2024 pour les économies émergentes ; en effet, les banques centrales, notamment en Amérique latine, se sont donné les moyens d'abaisser les taux grâce à une gestion efficace de leurs objectifs d'inflation. Certaines, d'entre elles peuvent désormais se permettre d'adopter une stratégie attentiste et de ne pas suivre la Fed. Sur cette toile de fond, la croissance économique des marchés émergents devrait rester résiliente en 2025, soutenue par la robustesse de la consommation privée, des investissements et des exportations.

Le tableau est un peu différent sur le marché des taux, où l'ajustement, mené par les États-Unis, ne fait que commencer. L'ampleur et le rythme auxquels la Fed abaissera ses taux directs détermineront la manière dont nous positionnerons nos portefeuilles en 2025. Certains pays échappent à cette règle, comme le Sri Lanka, où les restructurations sont susceptibles d'être le moteur dominant, font figure d'exception.

L'incertitude persiste en Chine

Pékin a récemment élargi et intensifié ses efforts pour redynamiser l'économie chinoise. Bien qu'il soit prématuré de juger de l'efficacité de ces dispositions ou d'anticiper l'ampleur des mesures de relance que le gouvernement finira par mettre en place, ces efforts, s'ils sont fructueux, pourraient améliorer considérablement les perspectives des économies régionales des marchés émergents.

Cependant, les défis auxquels la Chine est confrontée persistent et influencent significativement l'économie mondiale. Face aux soucis que rencontre le marché immobilier local et qui grèvent l'activité économique, les objectifs de croissance demeureront la priorité absolue en 2025. Toutefois, l'intensification des mesures actuelles ou à venir pourrait accélérer le retour à une croissance plus favorable.

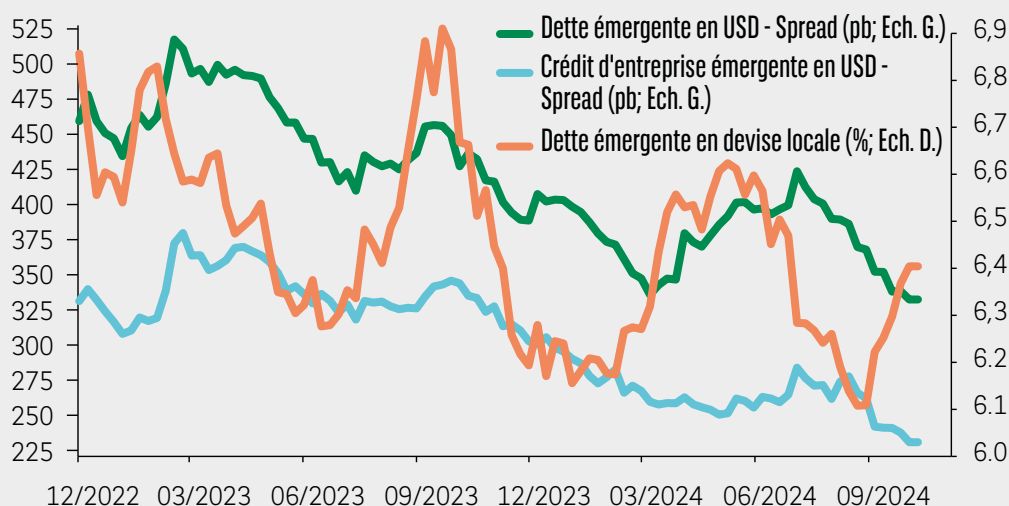
La dette en devise locale offre l'opportunité la plus prometteuse

Nous maintenons nos perspectives positives à l'égard des obligations d'État des marchés émergents libellées en dollars américains ; celles-ci sont en effet soutenues par une amélioration des fondamentaux, une baisse des taux d'intérêt sur les marchés développés et une demande constante pour des rendements relativement élevés. Cependant, les performances devraient rester hétérogènes, certaines poches offrant un plus grand potentiel de surperformance.

Les obligations libellées en devise locale présentent, à nos yeux, les opportunités les plus intéressantes : leurs rendements globaux ont considérablement augmenté ces dernières années et leurs rendements réels (corrigés de l'inflation) se situent désormais à des niveaux historiquement attractifs, en particulier par rapport aux rendements réels aux États-Unis. Cependant, la sélection des pays sera importante. Selon nos attentes, l'Amérique latine, portée par la Colombie, le Chili et le Pérou, devrait conserver sa position de référence en matière de baisse des taux. Du côté de l'Europe de l'Est, la Hongrie, la Tchéquie et la Roumanie devraient être les premiers pays à diminuer les taux. Du côté de l'Europe de l'Est, la Hongrie, la Tchéquie et la Roumanie devraient être les premiers pays à baisser leurs taux.

Nous observons également un potentiel de redressement intéressant sur plusieurs marchés. En Turquie, le nouveau gouverneur de la banque centrale prône un retour à l'orthodoxie, en gérant de manière indépendante les objectifs d'inflation et en s'intéressant à d'autres indicateurs économiques importants. En Égypte, le gouvernement travaille en étroite collaboration avec le Fonds monétaire international et a attiré d'importants investissements directs étrangers en provenance des pays

Graphique 1 : Ecarts de rendement entre les marchés émergents et les marchés américains



du Golfe en 2024. En Argentine, le nouveau président parvient à faire adopter des politiques susceptibles d'améliorer les indicateurs clés du pays. Le marché reste confronté à des enjeux certes considérables, mais l'évolution est encourageante.

Sur l'ensemble des trois marchés, ces éléments sont à l'origine d'une performance positive des obligations en dollars américains en 2024. La poursuite de ces progrès au cours de l'année à venir pourrait se répercuter sur le sentiment et le rendement des obligations libellées en monnaie locale.

Les rendements des obligations d'entreprise des marchés émergents offrent un attrait en relatif

En raison du resserrement de l'écart entre les obligations d'entreprise des marchés émergents et les bons du Trésor américain au cours des derniers trimestres, certains pays et secteurs commencent à sembler chers en absolu. Ils restent cependant attractifs par rapport à leurs homologues américains et à d'autres marchés développés.

Les fondamentaux des entreprises sont solides, les récents rapports financiers corroborant des perspectives résilientes. Les tensions géopolitiques, notamment le conflit en mer Rouge, témoignent d'un risque potentiel de perturbation de la chaîne d'approvisionnement. Les entreprises des marchés émergents font toutefois preuve d'adaptabilité dans leurs modèles opérationnels, en changeant de fournisseurs ou en optimisant leur structure de coûts pour minimiser les répercussions.

Enfin, les facteurs techniques sont favorables. Malgré une récente amélioration, le volume d'émission d'obligations par les entreprises des marchés émergents reste bien en deçà des niveaux pré-pandémiques – une tendance qui devrait se maintenir en 2025.

PRODUCTION

Daniel Morris, Chief Market Strategist, Co-head Investment Insights Centre

Andrew Craig, Co-head Investment Insights Centre

Christine Bosso, Publication Manager - Investment Insights Centre

Nieck Ammerlaan, Content Manager - Investment Insights Centre

Graphic design: Creative Services BNPP AM

Cette publication est produite par l'équipe Investment Insights Centre de BNP Paribas Asset Management.

AM.investmentinsights@bnpparibas.com

Écrit en novembre 2024

Veuillez noter que les articles peuvent contenir un langage technique. Pour cette raison, ils peuvent ne pas convenir aux lecteurs sans expérience professionnelle en investissement. Les opinions exprimées ici sont celles de l'auteur à la date de publication, sont basées sur les informations disponibles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les équipes de gestion de portefeuille peuvent avoir des points de vue différents et prendre des décisions de placement différentes pour différents clients. Le présent document ne constitue pas un conseil en investissement. La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent aussi bien baisser qu'augmenter et il est possible que les investisseurs ne récupèrent pas leur mise initiale. Les performances passées ne garantissent pas les rendements futurs. Investir dans les marchés émergents, ou dans des secteurs spécialisés ou restreints, est susceptible d'être soumis à une volatilité supérieure à la moyenne en raison d'un degré élevé de concentration, d'une plus grande incertitude en raison de moins d'informations disponibles, d'une liquidité moindre ou d'une plus grande sensibilité aux changements des conditions de marché (conditions sociales, politiques et économiques). Certains marchés émergents offrent moins de sécurité que la majorité des marchés développés internationaux. Pour cette raison, les services de transactions de portefeuille, de liquidation et de conservation pour le compte de fonds investis dans les marchés émergents peuvent comporter un risque plus élevé. Risque d'investissement environnemental, social et de gouvernance (ESG) : l'absence de définitions et de labels communs ou harmonisés intégrant les critères ESG et de durabilité au niveau de l'UE peut entraîner des approches différentes de la part des gestionnaires lors de la définition des objectifs ESG. Cela signifie également qu'il peut être difficile de comparer des stratégies intégrant des critères ESG et de durabilité, dans la mesure où la sélection et les pondérations appliquées à certains investissements peuvent être basées sur des mesures qui peuvent porter le même nom, mais avoir des significations sous-jacentes différentes. Lors de l'évaluation d'un titre sur la base des critères ESG et de durabilité, le Gestionnaire d'investissement peut également utiliser des sources de données fournies par des fournisseurs de recherche ESG externes. Compte tenu de la nature évolutive de l'ESG, ces sources de données peuvent pour l'instant être incomplètes, inexactes ou indisponibles. L'application de normes de conduite responsable des entreprises dans le processus d'investissement peut entraîner l'exclusion des titres de certains émetteurs. Par conséquent, la performance (du Compartiment) peut parfois être meilleure ou pire que celle des fonds liés qui n'appliquent pas ces normes.

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT EUROPE, « LA SOCIÉTÉ DE GESTION », est une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 1 boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, immatriculée à l'Autorité des marchés financiers sous le numéro GP 96002. Ce document est publié et a été préparé par la société de gestion. Ce document est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas : 1. une offre d'achat ni une sollicitation de vente, ni ne doit constituer la base ou être invoqué en relation avec un contrat ou un engagement quel qu'il soit, ou 2. conseil en investissement. Les opinions incluses dans ce document constituent le jugement de la société de gestion de placements au moment spécifié et peuvent être modifiées sans préavis. La société de gestion n'est pas tenue de mettre à jour ou de modifier les informations ou les opinions contenues dans ce document. Les investisseurs doivent consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux en matière de conseils juridiques, comptables, de domicile et fiscaux avant d'investir dans le ou les instruments financiers afin de déterminer de manière indépendante la convenance et les conséquences d'un investissement dans celui-ci, si cela est autorisé. Veuillez noter que différents types d'investissements, s'ils sont contenus dans ce document, impliquent divers degrés de risque et qu'il ne peut y avoir aucune garantie qu'un investissement spécifique puisse être approprié, approprié ou rentable pour le portefeuille d'investissement d'un investisseur. Compte tenu des risques économiques et de marché, rien ne garantit que le ou les instruments financiers atteindront leurs objectifs d'investissement. Les rendements peuvent être influencés, entre autres, par les stratégies ou les objectifs d'investissement du ou des instruments financiers et par les conditions économiques et de marché importantes, y compris les taux d'intérêt, les conditions du marché et les conditions générales du marché. Les différentes stratégies appliquées aux instruments financiers peuvent avoir un effet significatif sur les résultats présentés dans ce document. Toutes les informations mentionnées dans le présent document sont disponibles sur www.bnpparibas-am

VIEWPOINT



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**L'investisseur
durable d'un
monde qui change**