



INVESTIR SUR LA DETTE EMERGENTE : QUELLE SOLUTION ADOPTER ?

- ▶ Dans un contexte où les investisseurs européens font face aux faibles rendements, parfois négatifs, offerts par les obligations souveraines, un segment se démarque particulièrement au sein de l'univers obligataire : celui de la dette émergente. Ce marché se présente comme une classe d'actifs à part entière, offrant un potentiel de rendement attractif, à la fois en relatif et en absolu, ainsi qu'une bonne capacité de diversification.
- ▶ Romain Bordenave et Jean-Jacques Durand, gérants Dette et Devises émergentes chez Edmond de Rothschild Asset Management, nous livrent leur vision du marché de la dette émergente et l'approche qu'ils privilégient pour s'y positionner.



JEAN-JACQUES DURAND



ROMAIN BORDENAVE
Gérants Dette et devises
émergentes

INTERVIEW

Quels arguments plaident actuellement en faveur de la dette émergente ?

Diversifier ses investissements est un vrai enjeu et il n'existe actuellement que peu d'opportunités. Il faut aller chercher du risque afin de bénéficier de rendements plus attractifs que ceux offerts par les marchés développés.

Dans un contexte de resserrement des politiques monétaires, les obligations ayant les niveaux de rendement les plus faibles risquent fortement d'être impactés. Dans le cas des marchés émergents, il existe actuellement de bons fondamentaux et une potentielle surprise à la hausse, appuyée par des valorisations devenues plus attractives. Nos anticipations sur ce marché sont positives : la croissance est robuste et le niveau d'endettement continue d'être stable autour de 50%. L'impact des taux 10 ans américains élevés et du dollar fort, deux éléments qui ont tendance à fragiliser la classe obligataire émergente, devraient se stabiliser au cours de l'année.

Le marché des obligations souveraines émergentes a connu une croissance notable grâce notamment à l'amélioration des notations de plusieurs économies de la zone. L'augmentation de l'intérêt et de la confiance des investisseurs internationaux vis-à-vis de ce marché a contribué à transformer cette catégorie de niche en une classe d'actifs à part entière. Ce marché offre des opportunités de diversification aux investissements obligataires traditionnels et ouvre de nouvelles perspectives aux investisseurs ne détenant que des obligations souveraines de pays développés. En dépit d'une année 2018 difficile, nous sommes confiants sur le potentiel de la classe d'actifs pour 2019. Il est aussi à noter que la dette émergente en devise dure n'a jamais connu deux années consécutives de performances négatives depuis 1991.

Quelle est l'expertise d'Edmond de Rothschild Asset Management en matière de marchés émergents ?

Edmond de Rothschild Asset Management a développé depuis près de 20 ans une expertise sur le segment des marchés émergents. Cette expertise représente près de 2 milliards d'euros d'encours cumulés, avec une gamme complète couvrant un large spectre du marché. Le plus important est le fonds de dette émergente EdR Fund Emerging Bonds (-445 millions €¹), que notre équipe gère depuis 2011. Il s'agit d'un fonds de conviction qui a la possibilité de se démarquer sensiblement de son indice de référence,

tout en utilisant le spectre de notation de l'Investment Grade au High Yield, en recherchant notamment les titres à fort potentiel. Notre dernier né de la gamme est également un fonds spécialisé sur la dette émergente, EdR Fund Emerging Sovereign, dont l'objectif est de conserver une philosophie d'investissement similaire, mais avec un profil moins offensif, cherchant ainsi à limiter les risques.

Votre expertise en dette émergente se décline autour de deux fonds : EdR Fund Emerging Bonds et EdR Fund Emerging Sovereign. Quelles sont les spécificités de chacun ?

DEPUIS 1991, LA DETTE ÉMERGENTE EN DEVISE DURE N'A JAMAIS CONNU DEUX ANNÉES CONSÉCUTIVES DE PERFORMANCES NÉGATIVES

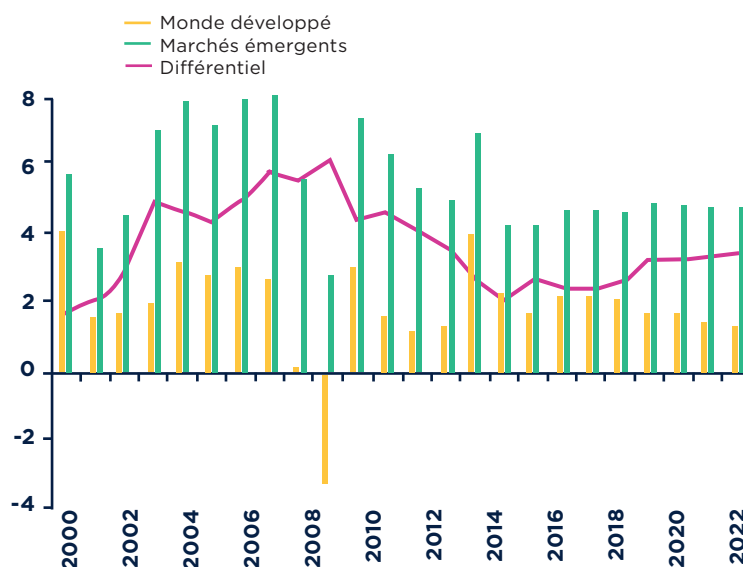
POINTS CLÉS

- ▶ Deux fonds d'obligations issues de l'univers émergent, dont l'objectif est de tirer parti de la diversité et du potentiel de ces marchés.
- ▶ Une diversité d'émetteurs qui ne cesse de s'accroître, offrant de nouvelles opportunités de diversification.
- ▶ Une gestion opportuniste dont le fil directeur est la conviction.
- ▶ Les marchés émergents peuvent s'avérer plus volatils et moins liquides que les marchés développés.
- ▶ L'investissement sur ces fonds présente un risque de perte en capital.

Nous déployons sur ces deux fonds, EdR Fund Emerging Bonds et EdR Fund Emerging Sovereign, une approche flexible et opportuniste. La dette émergente offre un vaste univers d'investissement permettant de diversifier les sources de performances. Nous pouvons ainsi investir à la fois sur la dette en devises dures, en devises locales, sur les devises et sur des émetteurs souverains, quasi souverains ou privés. Les deux fonds sont toutefois principalement investis sur la dette souveraine et quasi-souveraine en devises dures, en raison de la très grande diversité des instruments de cette catégorie.

L'un des points forts du fonds EdR Fund Emerging Bonds est sa capacité à s'éloigner fortement de la composition des grands indices de dette émergente et à effectuer des choix marqués sur des cas d'investissement, parfois à contre-courant du consensus de marché. Une gestion benchmarkée n'est pas adaptée à cette classe d'actifs en raison des biais observés dans les indices.

LA CROISSANCE DES MARCHÉS ÉMERGENTS VS LE MONDE DÉVELOPPÉ



Source : Edmond de Rothschild Asset Management - Bloomberg - Morgan Stanley. Données au 31/10/2018.

Nous pensons qu'il est important d'affirmer des convictions marquées, de long terme. Sur ce marché, la surperformance se joue chaque année sur certains cas spécifiques qu'il faut être en mesure d'identifier.

L'objectif du fonds EdR Fund Emerging Sovereign est de maintenir une philosophie de gestion similaire, mais avec une approche moins offensive, recherchant à limiter les chocs de marché. Nous excluons ainsi la catégorie CCC du spectre de crédit High Yield, ce qui apporte un meilleur amortissement des chocs spécifiques, tout en conservant un univers d'investissement suffisamment vaste. Associée à un processus de contrôle du risque précis, cette approche permet au fonds d'afficher un profil de rendement-risque à mi-chemin entre les indices de dette émergente et le fonds EdR Fund Emerging Bonds.

EdR Fund Emerging Sovereign est votre dernière création : quelles sont actuellement vos principales convictions sur ce fonds ?

Le portefeuille de EdR Fund Emerging Sovereign s'articule actuellement autour de trois convictions majeures, chacune représentant près de 10% de l'allocation.

La principale position que nous détenons est la Turquie. Les facteurs macro-économiques y sont favorables, notamment l'inflation qui devrait baisser en 2019 et un système bancaire qui reste robuste. L'économie turque est bien diversifiée, avec un ratio dette/PIB qui reste faible et des dépenses budgétaires relativement bien maîtrisées. Le risque politique s'est apaisé, la Turquie poursuivant ses discussions avec les Etats-Unis et l'Union Européenne. Enfin, la valorisation de sa dette souveraine est globalement attractive.

Notre seconde plus importante conviction se situe au sein de la région sud-américaine, avec l'Argentine. Le gouvernement local étant extrêmement « market friendly » et soutenu par le FMI, le pays est un fort contributeur au PIB de la région, c'est pourquoi notre exposition locale est actuellement de 10%. Nous sommes également exposés à hauteur de 4% au Pesos argentin.

Enfin, l'Ukraine est également une conviction forte. Le pays dispose d'un important soutien de l'occident ainsi que de celui du FMI. Les réformes initiées dans ce cadre contribuent au redressement progressif de cette économie et devraient résister aux prochaines élections.

Nos convictions ne concernent pas uniquement l'investissement sur les titres souverains, mais s'inscrivent également dans l'investissement en devises locales, actuellement autour de 10% du portefeuille et principalement sur le pesos argentin, le pesos mexicain et la lire turque, le reste étant investi sur les devises dures.

TURQUIE, ARGENTINE ET UKRAINE FONT ACTUELLEMENT PARTIE DE NOS PLUS FORTES CONVICTIIONS.

Conscients d'un certain nombre de risques sur ces marchés, liés notamment à la guerre commerciale sino-américaine, nous conservons une poche de liquidités, actuellement aux alentours de 20%, et mettons en place des protections.

Nous conservons cette approche défensive, qui ne remet toutefois pas en cause notre vision de la classe d'actifs et nos convictions. Cela nous offre une capacité à saisir des opportunités en cas de mouvements importants des marchés.

1. Données au 28/02/2019

GLOSSAIRE

- **High Yield (ou Haut Rendement) :** obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.
- **Investment Grade :** les titres « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).
- **La dette en devise « dure »** fait référence aux obligations libellées dans des devises de référence, mondialement échangées sur les marchés des devises. Il s'agit principalement du dollar US et de l'euro.
- **La dette en devise « locale »** fait référence aux obligations libellées dans la devise nationale de l'entité émettrice.

CARACTÉRISTIQUES TECHNIQUES

| | | | | | |
|---|--|---|--|--|---|
| Forme juridique : SICAV de droit luxembourgeois | Frais de gestion maximum Classe A : 1% TTC Classe I : 0,40% TTC | annuelle par rapport à l'indice de référence | Droits d'entrée Classe A : 1% max Classe I : néant | (couvert en EUR) | dispose par ailleurs de classes en USD, GBP et CHF. |
| Date de création 21/12/2018 | | Montant minimum de la souscription initiale Classe A : 1 part Classe I : 500 000 € | Droits de sortie : Néant | Durée de placement recommandée : > 3 ans | Pour plus d'information, veuillez contacter votre interlocuteur commercial. |
| Codes ISIN Classe A : LU1897613763 Classe I : LU1897614902 | Frais de gestion variables 15% de la surperformance | | Indicateur de référence JP Morgan EMBI Global Diversified ex CCC Index | *Les classes présentées dans ce document sont les principales classes en EUR.. Le compartiment | |

PRINCIPAUX RISQUES D'INVESTISSEMENT

Le compartiment de EdR Fund Emerging Bonds est noté en catégorie 5 (classes A et I), en ligne avec la nature des titres et des zones géographiques présentées dans la rubrique «objectifs et politique d'investissement» du document d'informations clé pour l'investisseur (DICI).

Le compartiment de EdR Fund Emerging Sovereign est noté en catégorie 5 (classes A et I), en ligne avec la nature des titres et des zones géographiques présentées dans la rubrique «objectifs et politique d'investissement» du document d'informations clé pour l'investisseur (DICI).

Risque de perte en capital : Le compartiment ne bénéficie d'aucune garantie ni protection, il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué même si les souscripteurs conservent les parts pendant la durée de placement recommandée.

Risque de crédit : Le risque principal est celui du défaut de l'émetteur, soit au non-paiement des intérêts et/ou du non remboursement du capital. Le risque de crédit est également lié à la dégradation d'un émetteur. L'attention du porteur est attirée sur le fait que la valeur liquidative du compartiment est susceptible de varier à la baisse dans le cas où une perte totale serait enregistrée sur une opération suite à la défaillance d'une contrepartie. La présence de créances d'entreprises privées en direct ou par l'intermédiaire d'un compartiment dans le portefeuille expose le compartiment aux effets de la variation de la qualité du crédit.

Risque de crédit lié à l'investissement dans des titres spéculatifs : Le compartiment peut investir dans des émissions de pays ou de sociétés notés dans la catégorie non « investment grade » à l'achat selon une agence de notation (notation inférieure à BBB- selon Standards & Poor's ou toute autre notation équivalente attribuée par une autre agence indépendante) ou considérées comme équivalentes par la Société de Gestion. Ce compartiment doit donc être considéré comme en partie spéculatif et s'adressant plus particulièrement à des investisseurs conscients des risques inhérents

aux investissements dans ces titres. Ainsi, l'utilisation de titres « haut rendement / High Yield » (titres spéculatifs pour lesquels le risque de défaillance de l'émetteur est plus important) pourra entraîner un risque de baisse de la valeur liquidative plus important.

Risque de taux : L'exposition à des produits de taux (titres de créances et instruments du marché monétaire) rend le compartiment sensible aux fluctuations des taux d'intérêt. Le risque de taux se traduit par une baisse éventuelle de la valeur du titre et donc de la valeur liquidative du compartiment en cas de variation de la courbe des taux.

Risque lié à l'investissement sur les marchés émergents : le compartiment pourra être exposé aux marchés émergents.

Outre les risques propres à chacune des sociétés émettrices, des risques exogènes existent, plus particulièrement sur ces marchés. Par ailleurs, l'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les conditions de fonctionnement et de surveillance de ces marchés peuvent s'écarter des standards prévalant sur les grandes places internationales. En conséquence, la détention éventuelle de ces titres peut augmenter le niveau de risque de portefeuille. Les mouvements de baisse de marché pouvant être plus marqués et plus rapides que dans les pays développés, la valeur liquidative pourra baisser plus fortement et plus rapidement enfin, les sociétés détenues en portefeuille peuvent avoir comme actionnaire un Etat.

Risque lié à l'engagement sur les contrats financiers et de contrepartie : Le recours aux contrats financiers pourra induire un risque de baisse de la valeur liquidative plus significative et rapide que celle des marchés sur lesquels le compartiment est investi. Le risque de contrepartie résulte du recours par le compartiment aux contrats financiers qui sont négociés de gré à gré et/ou à des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres. Ces opérations exposent potentiellement le compartiment à un risque de défaillance de l'une de ses contreparties et le cas échéant à une baisse de sa valeur liquidative.

Mars 2019. Le présent document est émis par Edmond de Rothschild Asset Management. Ce document n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Toute reproduction ou utilisation de tout ou partie de son contenu est strictement interdite sans l'autorisation du Groupe Edmond de Rothschild. Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. EdRAM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document. Ce document n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'EdRAM sur les marchés, leur évolution, compte tenu du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. EdRAM ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles peuvent notamment être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change.

« Edmond de Rothschild Asset Management » ou « EdRAM » est le nom commercial des entités de gestion d'actifs du Groupe Edmond de Rothschild. Ce nom fait également référence à la division Asset Management du Groupe Edmond de Rothschild.

DISTRIBUTEUR GLOBAL

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08
Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros
Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

SOCIÉTÉ DE GESTION

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG)

20, Boulevard Emmanuel Servais, L – 2535 Luxembourg

DÉLÉGATAIRE DE LA GESTION FINANCIÈRE

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08

Partenariats & Distribution – Tél. +33 (0)1 40 17 23 09

Institutionnels France – Tél. +33 (0)1 40 17 23 44

Développement International – Tél. +33 (0)1 40 17 27 04

www.edram.fr