



# Le clan des aficionados de la dette souveraine s'agrandit

**Les flux vers les obligations des Etats émergents à la balance des paiements équilibrée s'étoffent, en particulier en monnaies locales.**

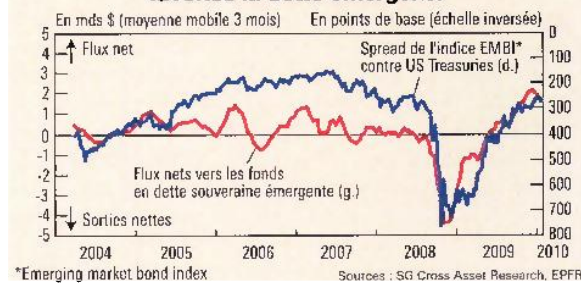
PAR EDWIGE MURGUET

La dette souveraine des pays émergents résiste. En dépit de la mésaventure de Dubai World au mois de décembre dernier, cette classe d'actifs attire toujours les investisseurs avec des flux nets positifs (voir le graphique ci-contre). Claudia Calich, responsable des marchés émergents de l'équipe obligataire d'Invesco, observe d'ailleurs que « globalement, la volatilité de l'indice JPMorgan Chase EMBI (Emerging Market Bond Index) Global Diversified est moindre qu'au début des années 90. La contagion des récentes crises a été moins importante qu'entre 1994 et 1998. La volatilité de l'indice a même été moins forte pendant le krach des marchés lié à la faillite de Lehman Brothers que pendant la crise Tequila (mexicaine, NDLR) ». Les acheteurs de dettes souveraines émergentes font moins tourner leurs positions. Pour la géante, « la base d'investisseurs est devenue plus solide, plus large, et ces derniers ont réduit les effets de levier. Parallèlement, ceux-ci disposent de plus d'informations. Un effet boule de neige ».

## Prise de distance

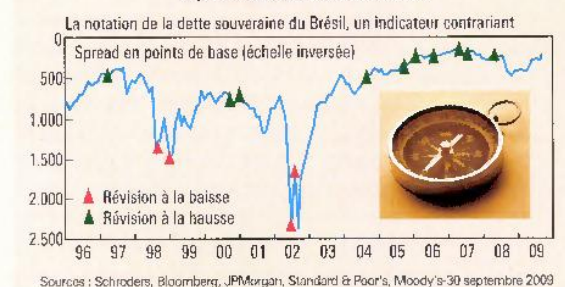
Les fonds investis dans cette classe d'actifs réalisent une véritable percée en termes de collectes. Ils sont proposés aux investisseurs par les sociétés de gestion d'actifs comme un outil de diversification, avec des promesses de rendements plus élevés que ceux des emprunts d'Etats européens ou américains. Avantage supplémentaire, selon Nuno Teixeira, directeur

## La montée du risque souverain des pays développés favorise la dette émergente



de JPMorgan. Nuno Teixeira constate que « beaucoup de grands pays émergents d'un côté et d'économies occidentales de l'autre sont actuellement situés à l'opposé de l'horloge des cycles de croissance. De nombreux pays en développement se prévalent d'une croissance positive, mais aussi d'une balance des paiements excédentaire ou en quasi-équilibre. Certes, les plus fragiles d'entre eux pourraient voir leur balance des paiements retomber en déficit, sous l'effet de l'accroissement des importations - lié à la dynamique de consommation interne - et de la perte de compétitivité de leur devise. Ils pourraient alors, dans un second temps, être à nouveau confrontés à une croissance en berne et à des situations budgétaires difficiles, souvent préjudiciables à un éventuel défaut ou à une forte dévaluation. Mais le paradoxe est que ce sont davantage aujourd'hui des pays développés, comme le Royaume-Uni ou les Etats-Unis qui se rapprochent d'un tel scénario ! ».

## La boussole à l'envers



général adjoint de Schroders France, « un portefeuille bien construit de dette émergente peut afficher une corrélation très faible avec l'évolution des taux américains ». Un atout de taille tandis qu'il est difficile d'anticiper la politique monétaire de la Réserve fédérale.

Cette prise de distance avec les économies développées ne s'arrête pas là. Les déficits budgétaires des économies développées représentaient plus du double des déficits des économies émergentes en 2009. Ils devraient tripler en 2010, selon des données

**Selon Schroders, les investisseurs devancent fréquemment les agences de notation. Trop souvent, celles-ci abaissent leur note après que les spreads se sont fortement écartés et la rehaussent après qu'ils se sont nettement contractés.**

## Demande en devises locales

La structure des volumes de dettes également a changé. Selon des données d'octobre 2009 de la Banque des règlements internationaux (BRI), le marché de la dette en devises locales a doublé en cinq ans, atteignant 5.500 milliards de dollars à la fin de 2008. Il représente désormais 85 % de la totalité de la dette émergente. Estimant que la plupart de ces devises tendront à s'apprécier en

raison des meilleurs fondamentaux des économies sous-jacentes, les investisseurs optent donc pour des titres en monnaies locales. Celles-ci ont aussi l'avantage d'être détenues par des acteurs locaux jugés stables. Le projet d'émission d'« eurobond » en roubles de la part de la Russie devrait être regardé de près. C'est une première depuis le défaut de l'Etat russe en 1998, « une émission pour créer un marché plutôt que pour financer ses besoins », selon l'économiste de BNP Paribas CIB, Anna Dorbec. La mode des émissions en devises locales est loin d'être dépassée. ■