

Les raisons d'investir à long terme dans les marchés émergents

Rendements attrayants dans l'univers obligataire

Frederic Niamkey, Senior Business Development Manager
Aberdeen Asset Managers Switzerland SA



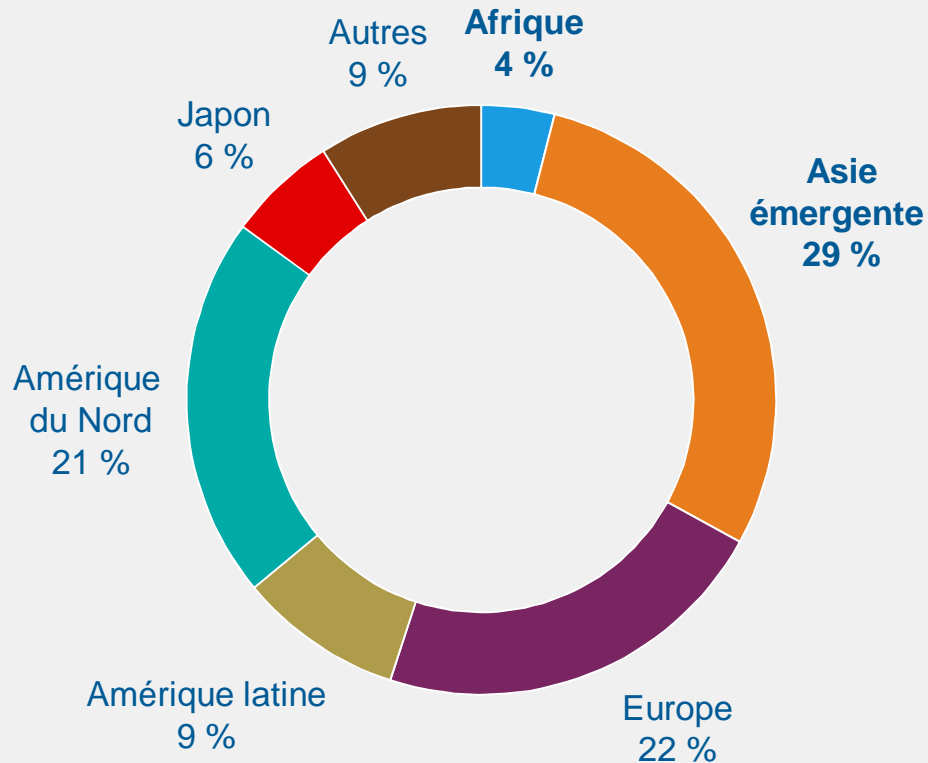
Dette des marchés émergents : "de la fumée sans feu"

La fumée a occulté la réalité de la dette des marchés émergents

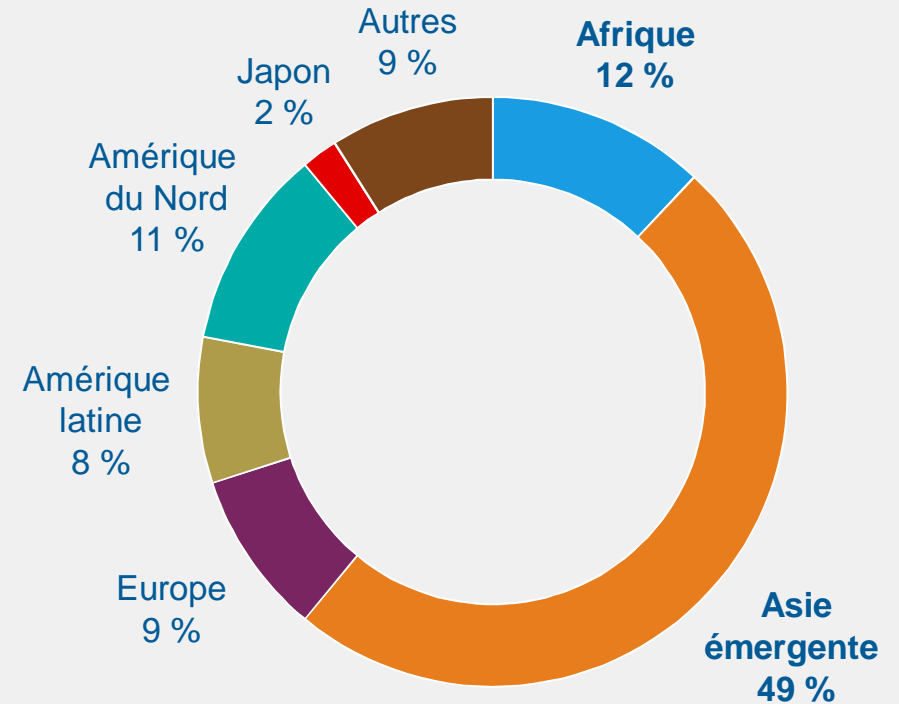


Les pays émergents resteront les principaux moteurs de la croissance future

2011



2050 (prévisions)

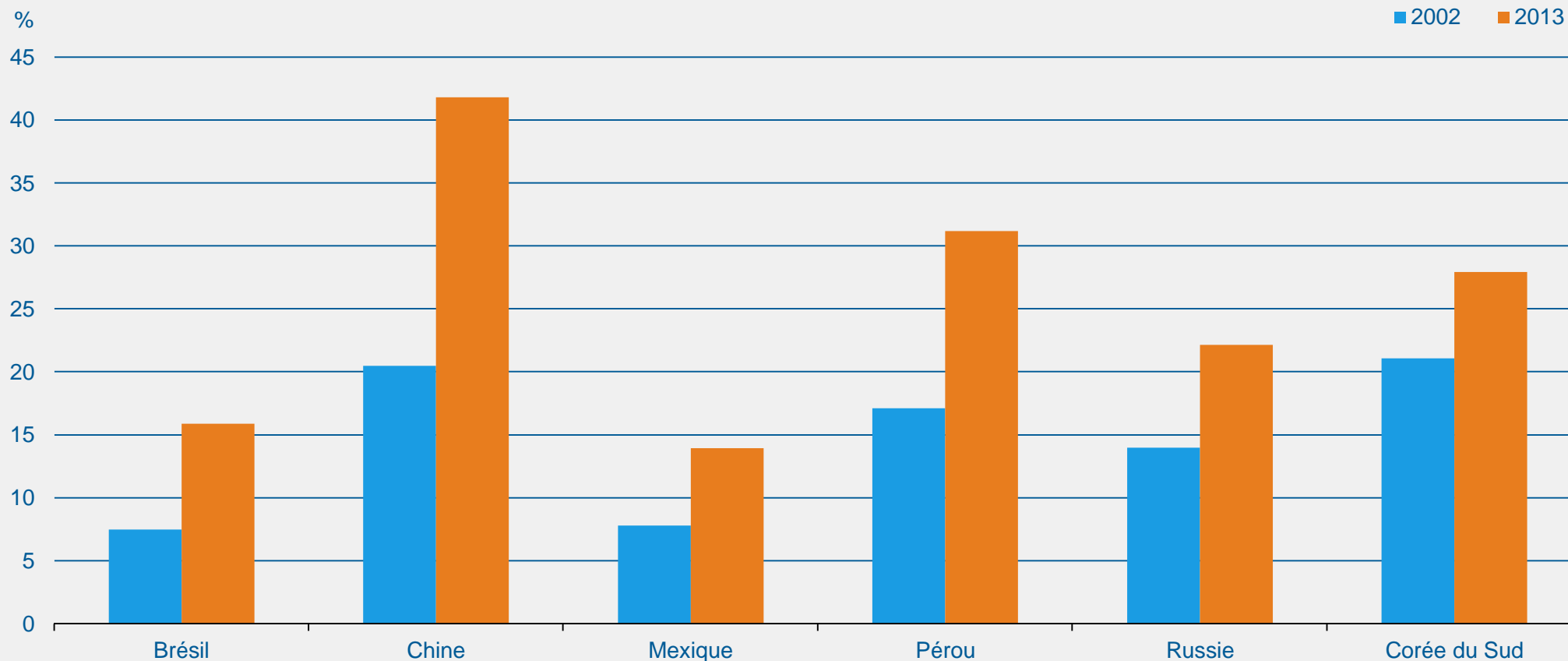


Source : Citi, août 2012
PIB en parité du pouvoir d'achat en USD (2010)

**Avec une classe moyenne ambitieuse en croissance
qui jouit d'une indépendance financière**

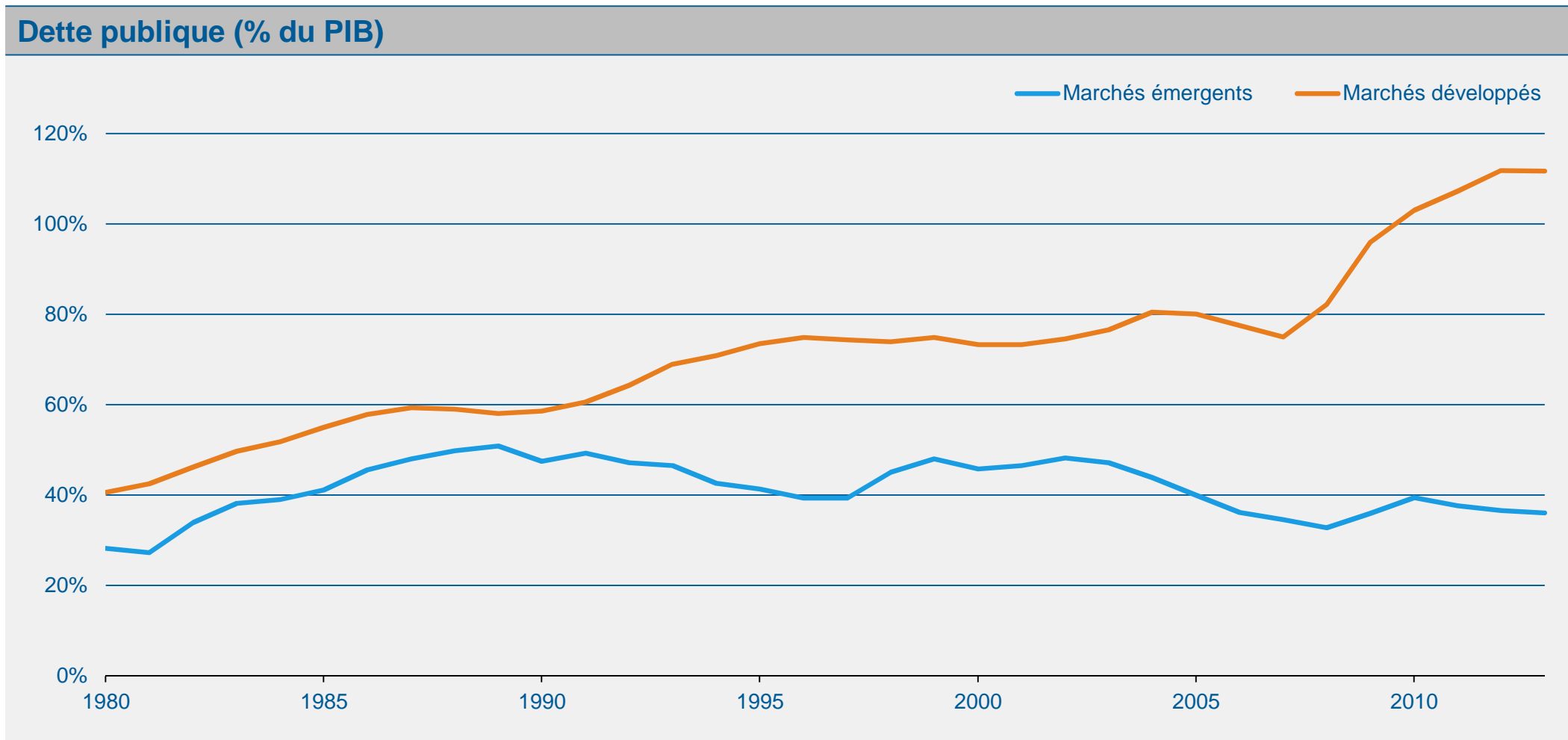
Les États ont fortement renforcé leurs bilans ...

Réserves internationales (% du PIB)



Source : FMI, avril 2014 À titre d'illustration uniquement

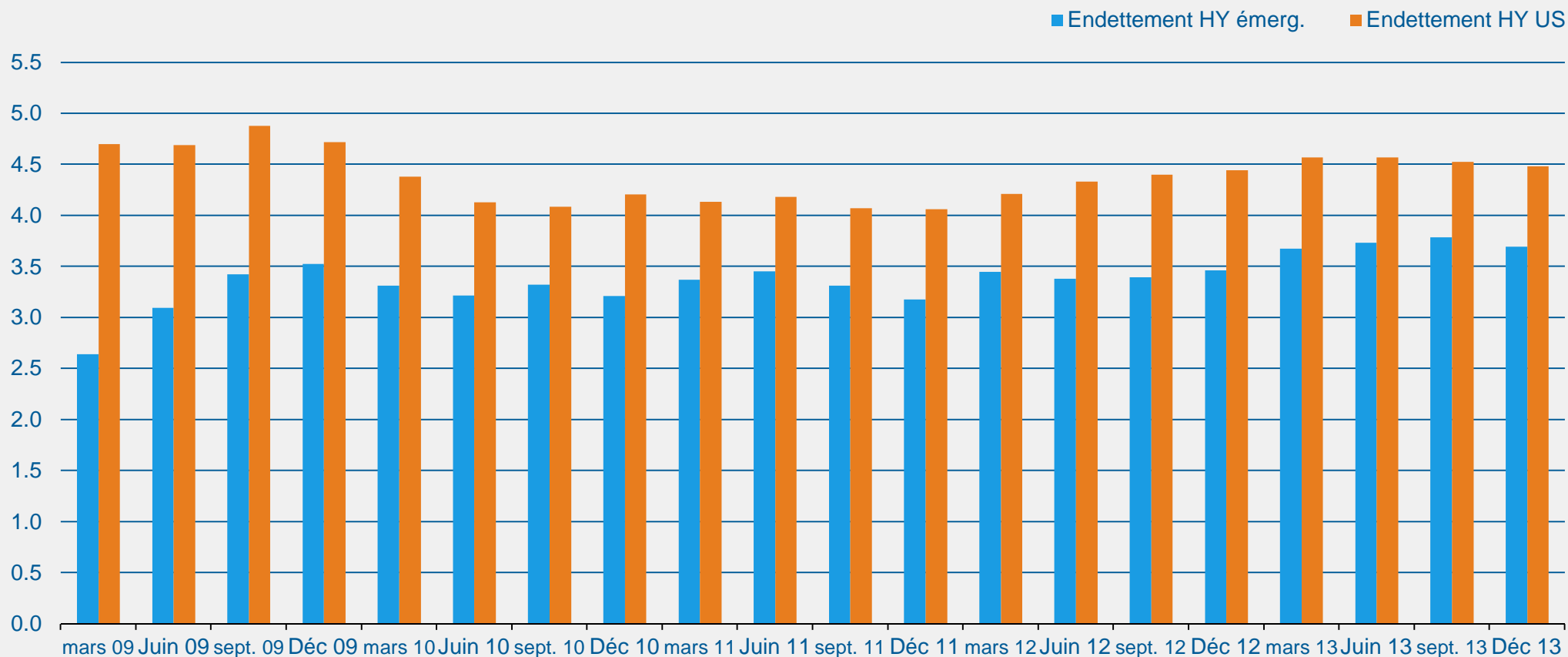
et réduit leur endettement



Sources : FMI, Banque mondiale, Haver, Emerging Advisors Group, septembre 2014

Les entreprises high yield émergentes sont moins endettées que leurs contreparties américaines

Evolution de l'endettement des émetteurs high yield : pays émergents et États-Unis

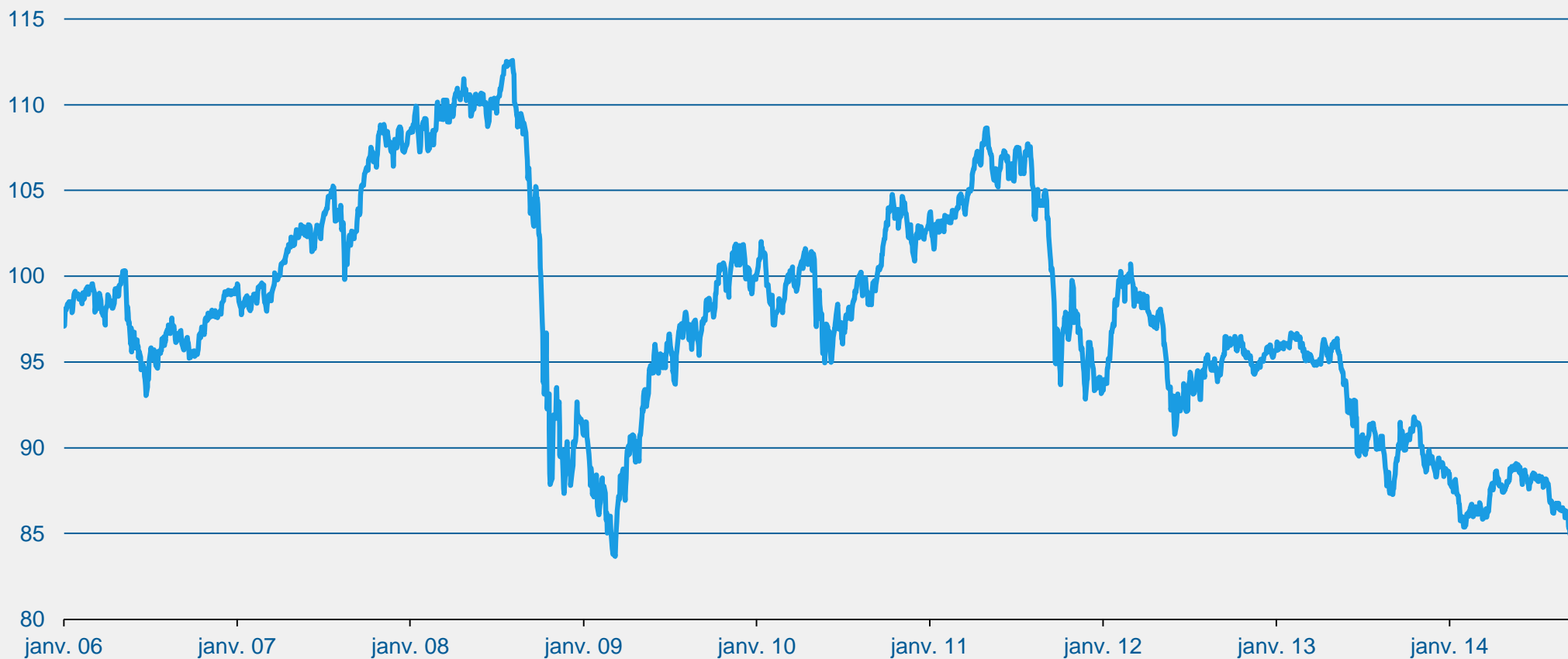


Endettement : ratio dette nette/EBITDA

Source : BofA Merrill Lynch Global Research, 31 décembre 2013

Comme les devises émergentes se sont ajustées au cours des dernières années ò

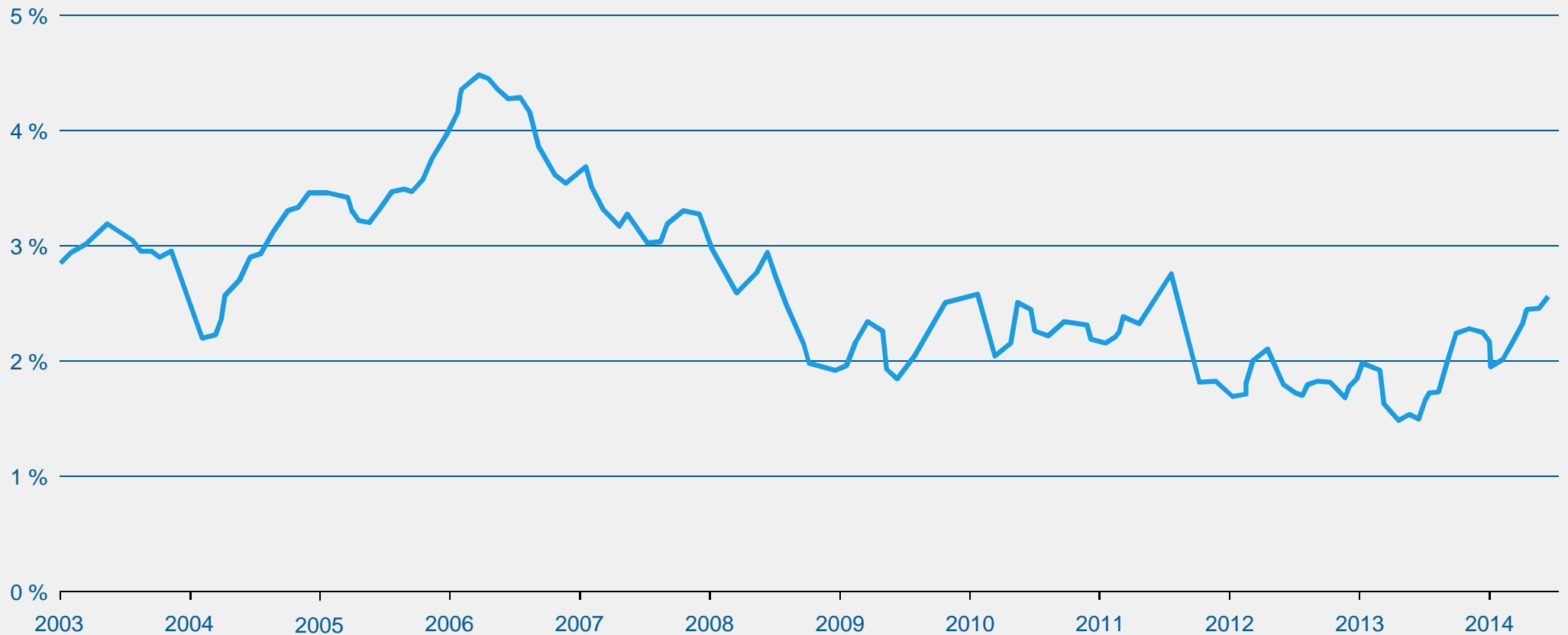
Devises émergentes par rapport au dollar



Source : Bloomberg 26 septembre 2014

Les déséquilibres externes ont commencé à se résorber

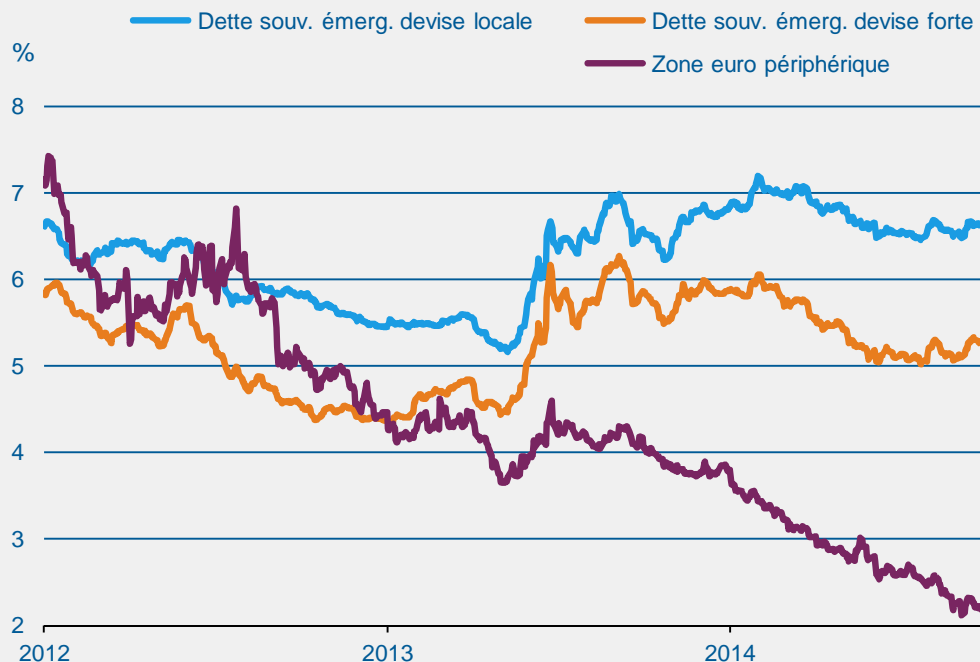
Balance des paiements émergente (% du PIB corrigé des variations saisonnières en moyenne mobile sur 3 mois)



Source : Emerging Advisors Group, août 2014
Les données concernent 40 pays émergents principaux. À titre d'illustration uniquement

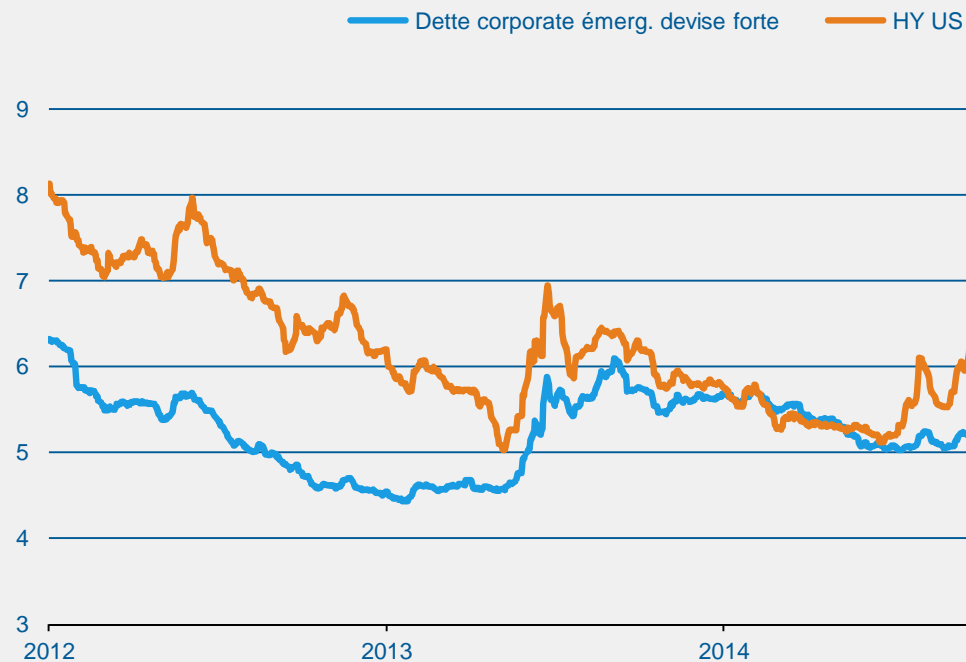
La dette émergente est restée à la traîne lors de la hausse générale des obligations

Dette émergente - rendement double de celui de l'Europe périphérique



Duration (années) : resp. 4,7 (dette souveraine émerg. Devise Locale), 7,0 (dette souveraine émerg. Devise Forte) et 6,3 (zone euro périphérique) Notation (S&P) : resp. BBB+ (dette souveraine émerg. Devise Locale), BB+ (dette souveraine émerg. Devise Forte) et BBB (zone euro périphérique)

Corporates émergentes - rendement attrayant avec des notations supérieures



Duration (années) : 5,2 (dette corporate émerg. devise forte) contre 3,6 (HY US)
Notation (S&P) : BBB (dette corporate émerg.) contre B (HY US)

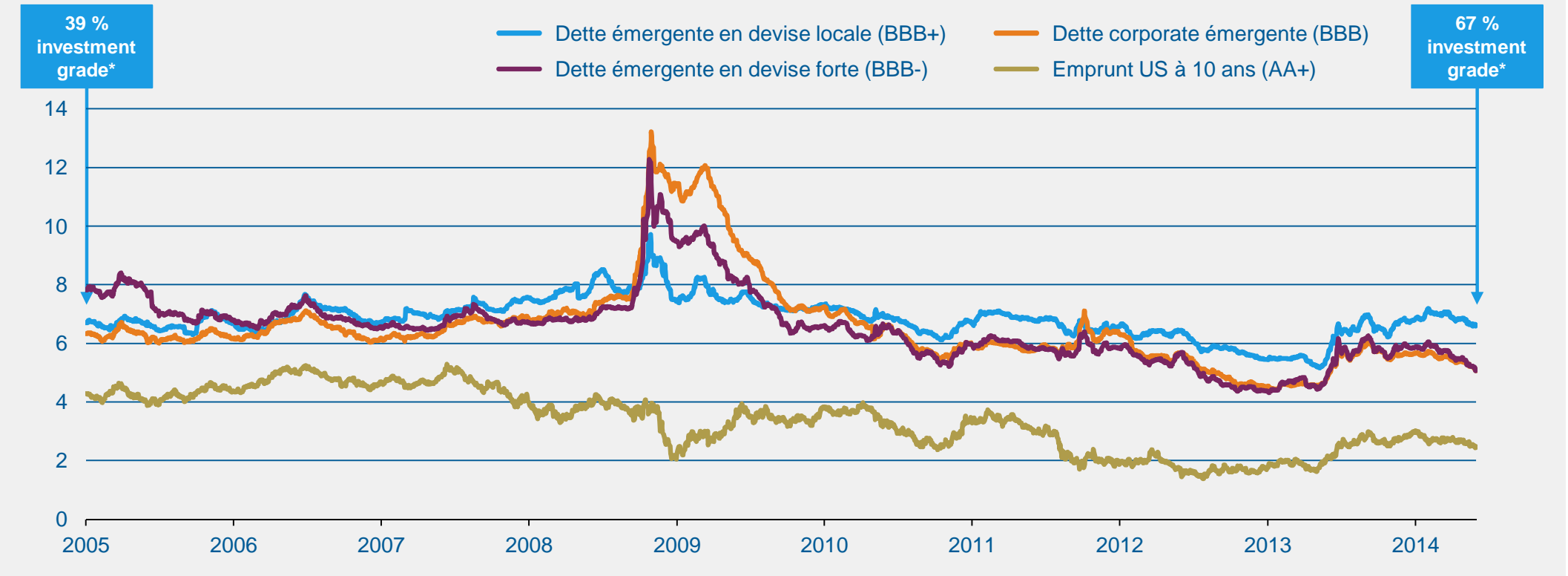
Source : JP Morgan, 26 septembre 2014

Dette souv. émerg. Devise Locale : indice JP Morgan GBI-EM Diversified ; dette souveraine émerg. Devise Forte : indice JP Morgan EMBI Global Diversified ; zone euro périphérique : indice JP Morgan EMU Peripheral Bond ; dette corporate émerg. Devise Forte : JP Morgan CEMBI Broad Diversified ; HY US : indice JP Morgan Euro High Yield

À titre d'illustration uniquement

La dette émergente offre des rendements plus attrayants qu'il y a un an

Rendement (%)



Sources : JP Morgan, S&P, Bloomberg, 2 juin 2014

* Partie investment grade de l'indice JP Morgan EMBI GD

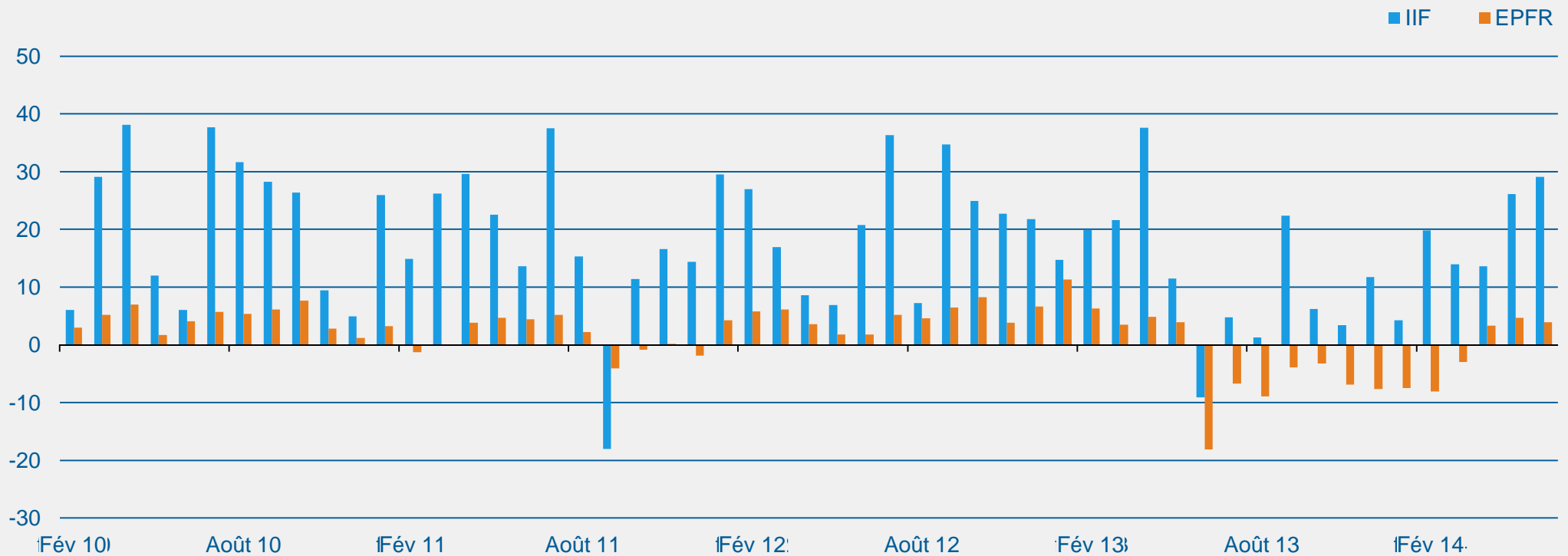
Dette souveraine émerg. en devise locale : indice JPM GBI-EM GD ; dette souveraine émerg. en devise forte : indice JPM EMBI GD ; dette corporative émerg. : indice JPM CEMBI BD ; dette corporative IG US : indice JPM JULI

Afin de communiquer son opinion sur le niveau relatif du risque de crédit, Standard & Poor's attribue une notation de crédit sous la forme de lettres, de « AAA » à « D ». Les notations comprises entre « AA » et « CCC » peuvent également être accompagnées du signe plus (+) ou moins (-) afin de permettre de comparer la solvabilité des émetteurs au sein des principales catégories de notation. La catégorie investment grade est celles dont les notations varient entre AAA et BBB-

À titre d'illustration uniquement Les indices ne sont pas gérés et ne sont fournis qu'à titre d'illustration uniquement. Les frais ou charges ne sont aucunement reflétés. Il n'est pas possible à des particuliers d'investir directement dans un indice

Les flux des capitaux de particuliers ne disent pas tout

Flux relatifs à la dette émergente (milliards de dollars)

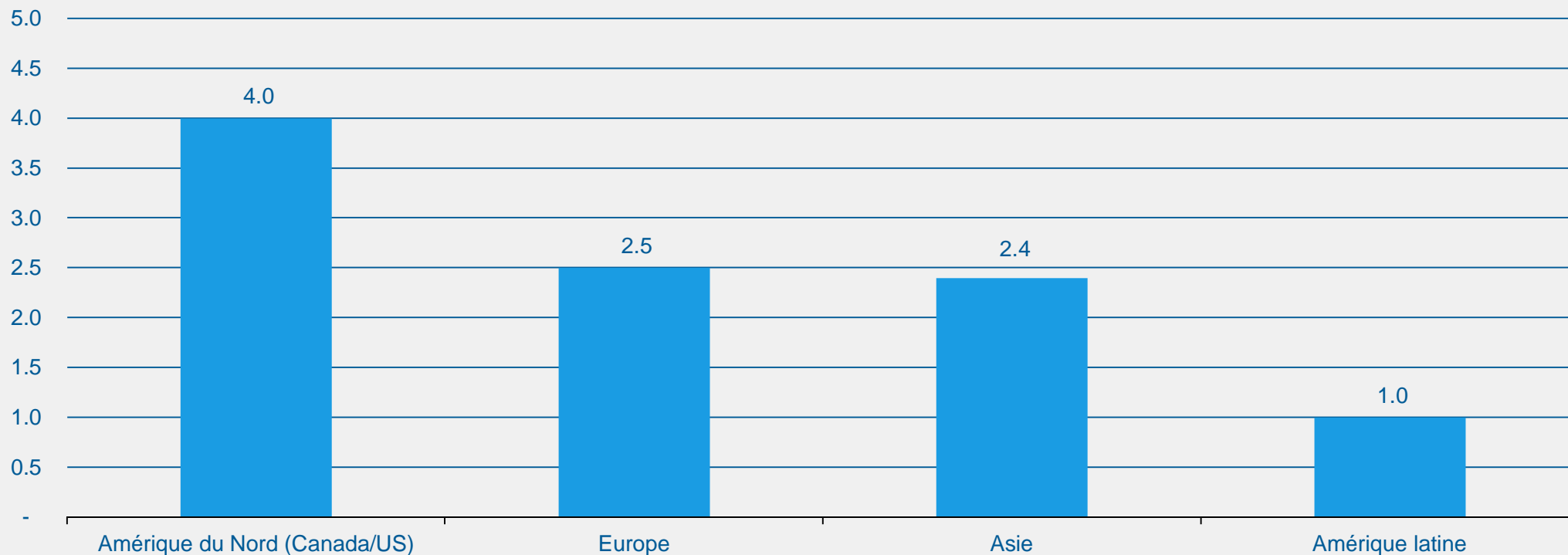


“ Depuis 2010, les marchés de la dette émergente n'ont subi des sorties de capitaux que sur deux mois

Sources : EPFR, Institute of International Finance (IIF), 15 juin 2014
À titre d'illustration uniquement

Les entrées de capitaux institutionnels devraient soutenir la dette émergente sur le long terme

Exposition à la dette émergente des portefeuilles diversifiés mondiaux (% du total)



“ Les investisseurs institutionnels ont encore une sous-pondération structurelle

Source : Morgan Stanley, 10 janvier 2014

À titre d'illustration uniquement. Cela ne représente pas un portefeuille Aberdeen.

Les rendements réels sont plus attrayants que ceux des marchés développés

Obligations traditionnelles	Rendement obligataire à 10 ans (%)	Inflation en glissement annuel (%)	Rendement réel (%)	Notation de crédit (S&P)*
Brésil	11,3	6,5	4,8	BBB+
Indonésie	8,1	4,0	4,1	BB+
Pologne	3,1	-0,2	3,3	A
Colombie	5,7	2,9	2,8	BBB+
Pérou	5,2	3,3	1,9	A-
Royaume-Uni	2,4	1,6	0,8	AAA
États-Unis	2,4	2,0	0,4	AA+
Allemagne	0,9	0,8	0,1	AAA
Japon	0,5	3,6	-3,1	AA-

Obligations indexées	Rendement obligataire à 10 ans** (%)	Inflation en glissement annuel (%)	Rendement réel (%)	Notation de crédit (S&P)*
Brésil	12,0	6,5	5,5	BBB+
Uruguay	12,2	9,1	3,2	BBB-
Mexique	6,4	4,1	2,4	A

Sources : S&P Local Currency Debt Rating, Bloomberg, 28 août 2014. À titre d'illustration uniquement

* Afin de communiquer son opinion sur le niveau relatif du risque de crédit, Standard & Poor's attribue une notation de crédit sous la forme de lettres, de « AAA » à « D ». Les notations comprises entre « AA » et « CCC » peuvent également être accompagnées du signe plus (+) ou moins (-) afin de permettre de comparer la solvabilité des émetteurs au sein des principales catégories de notation. La catégorie investment grade est celle dont les notations varient entre AAA et BBB-.

** Rendement nominal implicite

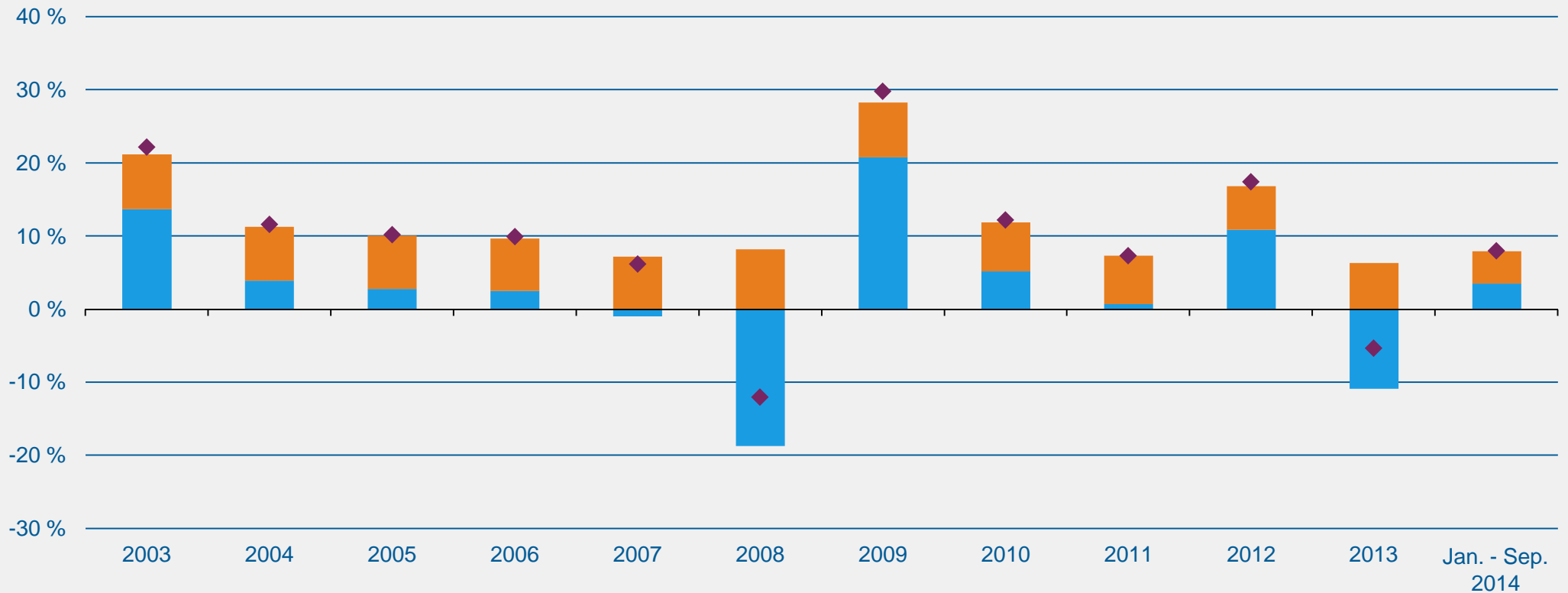
Les indices ne sont pas gérés et ne sont fournis qu'à titre d'illustration uniquement. Les frais ou charges ne sont aucunement reflétés. Il n'est pas possible à des particuliers d'investir directement dans un indice.

Différences entre les actions et la dette

Les coupons offrent une source stable de rendement

Le revenu des obligations est un élément important du rendement total

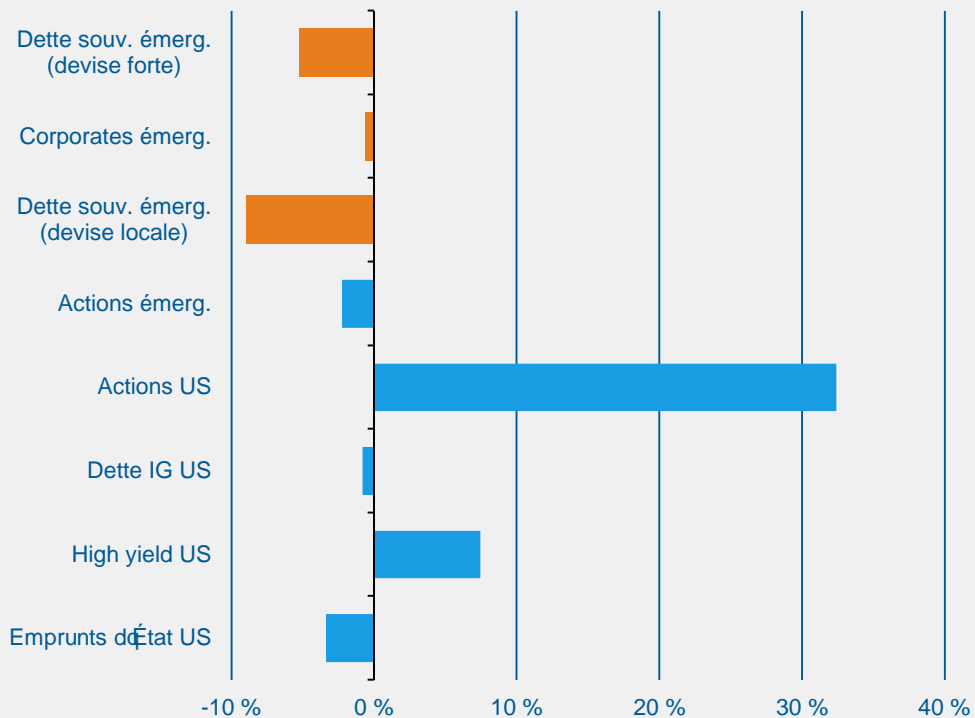
■ Rendement de l'indice JPM EMBI GD dû aux prix ■ Rendement de l'indice JPM EMBI GD dû à l'intérêt
◆ Rendement total de l'indice JPM EMBI GD



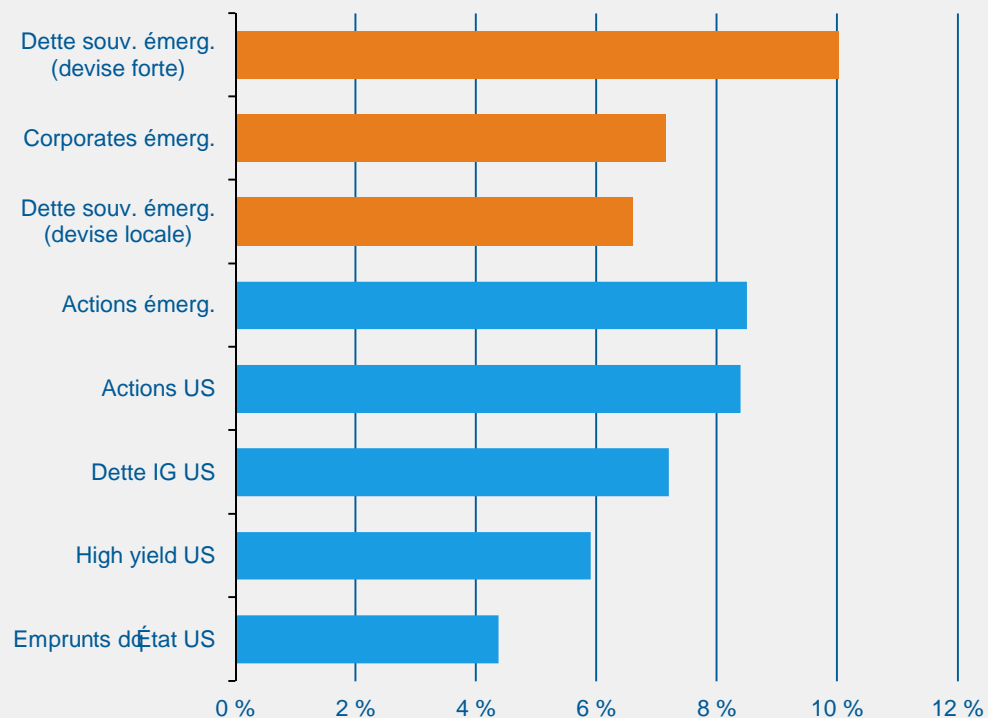
Sources : JP Morgan, Aberdeen Asset Management, 30 septembre 2014

Après les difficultés de 2013, la dette émergente a signé une performance robuste en 2014 malgré l'actualité négative

2013 : rendement total par classe d'actifs (%)

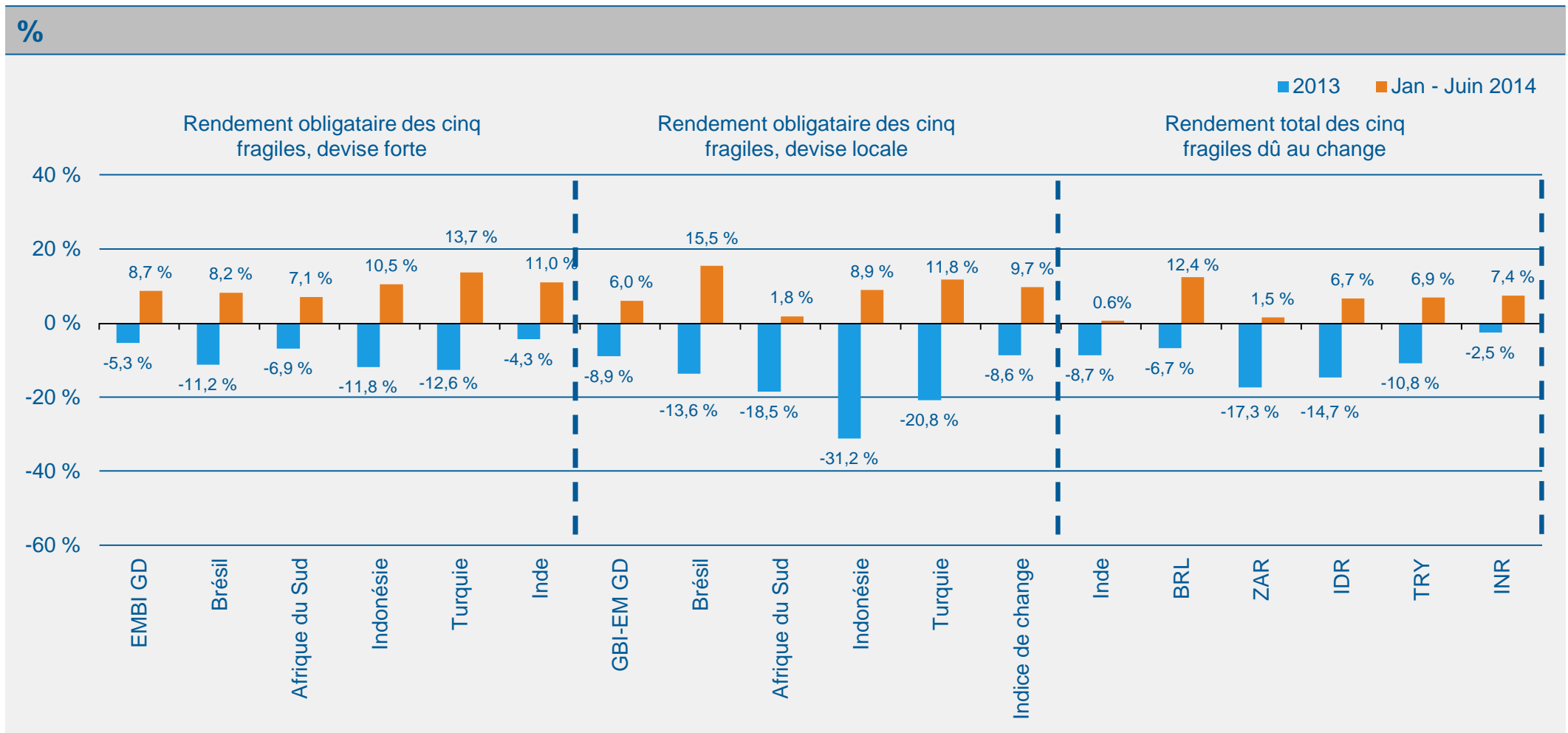


Depuis le 01.01.14 : rendement total par classe d'actifs (%)



Indices utilisés : dette souv. émerg. (devise locale) : GBI-EM GD, dette souv. émerg. (devise forte) : EMBI GD, actions émerg. : EM Free, dette IG US : JULI, corporates émerg. : CEMBI BD, high yield US : JPM HY, actions US : S&P500
 Source : JP Morgan, 29 août 2014

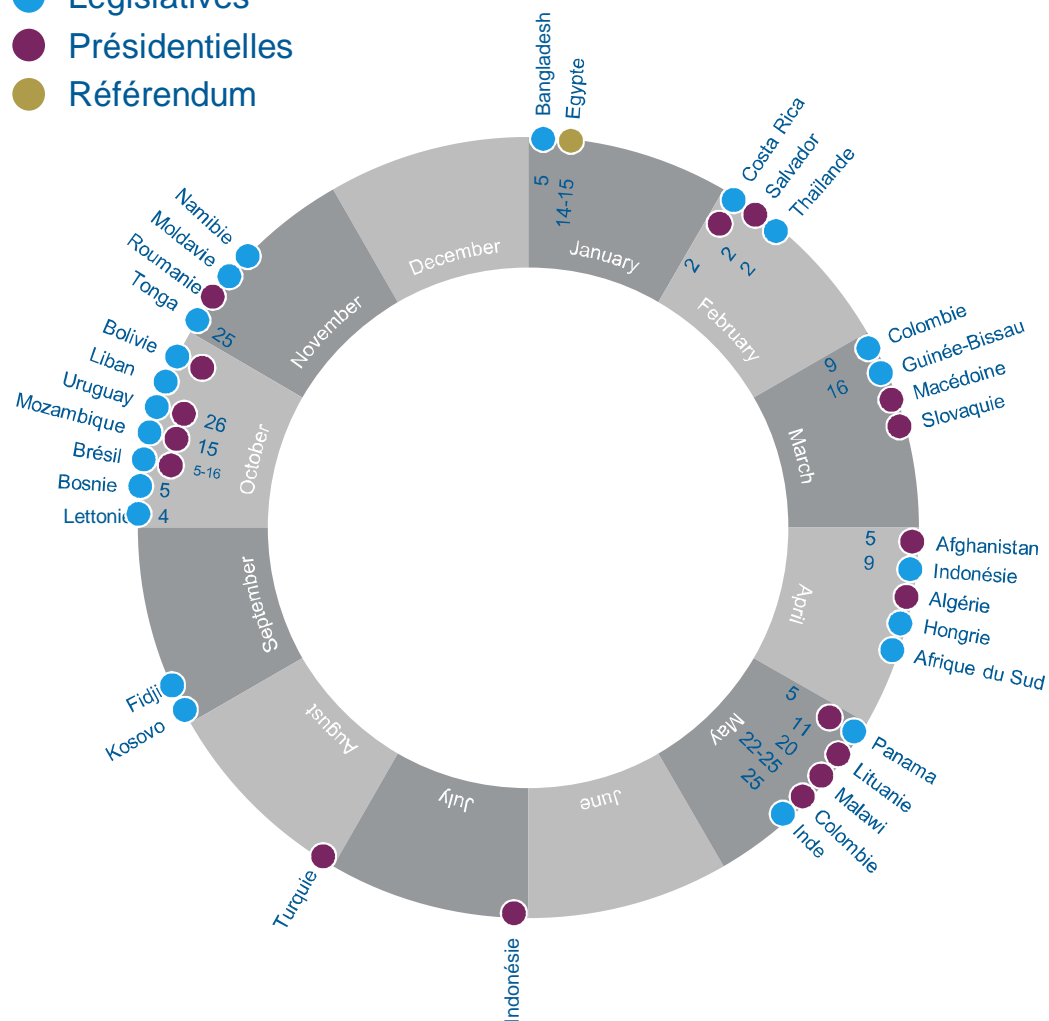
Les « cinq fragiles » étaient la thématique de 2013



Source : Bloomberg, 30 juin 2014

À ce jour, les élections de 2014 ont été favorables au marché

- Législatives
- Présidentielles
- Référendum



- “ **Brésil** : la nouvelle candidate de l'opposition Marina Silva pose un important défi à la réélection de Dilma Rousseff à la présidence et suscite l'espoir d'un retour à une politique économique plus saine
- “ **Inde** : victoire majoritaire de la coalition NDA favorable aux efforts de réforme et au sentiment des investisseurs
- “ **Indonésie** : Jokowi (PDI), favori du marché, remporte les élections présidentielles. D'éventuelles défections du parti de l'opposition pourraient donner 70 % des sièges parlementaires à la coalition au pouvoir
- “ **Afrique du Sud** : l'ANC a recueilli 62 % des voix, conformément aux attentes. Le parti EFF a recueilli 6 % des voix, légèrement plus que prévu, mais ne forcera pas l'ANC à être plus populiste
- “ **Turquie** : Erdogan s'empare de la présidence et l'équipe économique actuelle reste en place

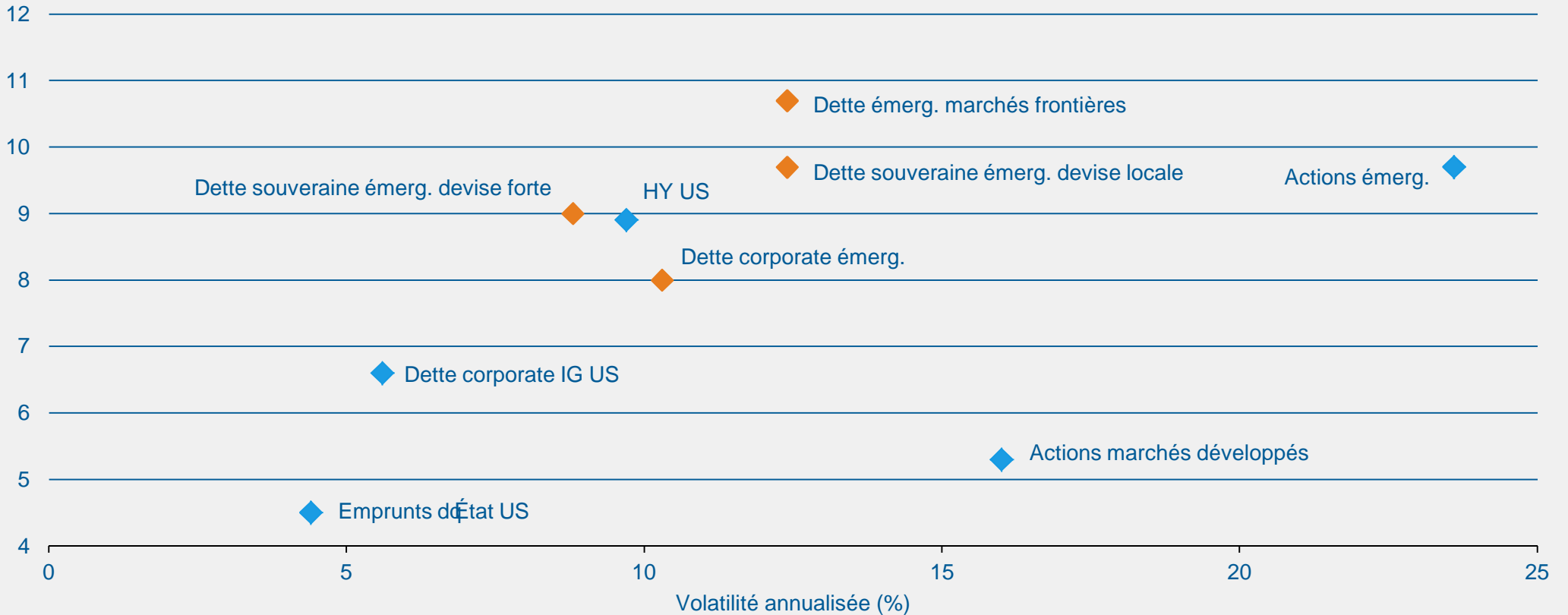
1 : The Economist, 6 janvier 2014
 Source : Electionista, 6 janvier 2014. À titre d'illustration uniquement

42 %¹ de la population mondiale votera à des élections nationales en 2014

Au-delà de la fumée, les rendements restent impressionnants

Risque et rendement des indices de référence à 10 ans

Rendement annualisé des indices de référence en dollars (%)



Sources : Bloomberg, Aberdeen Asset Management, 31 juillet 2014

Indices utilisés : emprunts d'État US = JPM GBI US, dette corporate IG US = JPM JULI, dette corporate émerg. = JPM CEMBI Broad, dette high yield US = JPM US HY, dette souveraine émerg. devise forte = EMBIG, dette souveraine émerg. devise locale = GBI-EM GD, dette émerg. marchés frontières = JPM NEXGEM, actions marchés développés = MSCI World, actions émerg. = MSCI EM

Comparaison d'indices de dette émergente

	Indice dette souveraine \$ ¹	Indice dette souveraine devise locale ²	Indice dette corporate \$ ³	Indice dette souveraine frontière \$ ⁴
Nombre d'émetteurs	120	16	532	34
Nombre d'émissions	446	200	1 136	70
Notation moyenne	Baa3/BBB-	Baa1/BBB+	Baa2/BBB	B1/B+ Baa1/BBB+
Investment grade (%)	65	86	67	-
Nombre de pays	62	16	47	30
Cap. boursière	370 mds \$	1 076 mds \$	300 mds \$	66 mds \$
Rendement (%)	5,09	6,53	5,06	6,69
Duration modifiée (années)	7,06	4,78	5,28	6,33

Sources : JP Morgan, Aberdeen Asset Management, 31 août 2014

1. EMBI Global Diversified
2. GBI-EM Global Diversified
3. CEMBI Broad Diversified
4. NEXGEM

À titre d'illustration uniquement

Robustesse de la performance ajustée du risque

Période : 2004 à jan - oct. 2014

Classe d'actifs	Performance annualisée (%)	Volatilité annualisée (%)	Ratio de Sharpe
Actions émergentes	11.13	23.61	0.38
Dette souv. frontière	10.03	14.23	0.72
Dette souv. émerg. (dev. loc.)	9.49	12.26	0.63
High yield US	8.90	9.78	0.69
Dette souv. émerg. (dev. forte)	8.43	8.90	0.71
Actions US	7.42	14.50	0.37
Corporate émerg. (dev. forte)	7.01	8.48	0.75
Crédit inv. grade US	6.40	5.59	0.88
Dette souv. Marchés dév.	4.53	6.60	0.40
Emp. d'État US	4.38	4.56	0.28

Source : JP Morgan, mai 2014

Actions émergentes = indice EM Free

Dette souv. marchés frontières = indice NEXGEM

Dette souv. émergente devise locale = indice GBI-EM Global Diversified

High yield US = indice High Yield

Dette souv. émergente devise forte = indice EMBI Global Diversified

Actions US = S&P 500

Dette corporate émerg. devise forte = indice CEMBI Broad Diversified

Crédit inv. grade US = indice JULI

Dette souv. marchés développés = indice GBI Global

Les indices ne sont pas gérés et ne sont fournis qu'à titre d'illustration uniquement. Les frais ou charges ne sont aucunement reflétés. Il n'est pas possible à des particuliers d'investir directement dans un indice.

Les performances passées ne sauraient présager des performances futures. À titre d'illustration uniquement

Analyse des corrélations

Période : 2004 à jan - oct. 2014

	Dette souv. frontière	Dette souv. émerg. (devise forte)	Dette souv. émerg. (devise locale)	Corporate émerg. (devise forte)	Crédit inv. grade US	High yield US	Dette souv. marchés développés	Emp. d'État US	Actions émergentes	Actions US
Actions US	0,56	0,58	0,67	0,60	0,29	0,73	0,14	-0,27	0,80	1,00
Actions émergentes	0,67	0,71	0,83	0,69	0,42	0,74	0,25	-0,18	1,00	-
Emp. d'État US	-0,04	0,25	0,09	0,18	0,53	-0,22	0,64	1,00	-	-
Dette souv. marchés développés	0,17	0,43	0,50	0,35	0,57	0,13	1,00	-	-	-
High yield US	0,83	0,78	0,65	0,81	0,54	1,00	-	-	-	-
Crédit inv. grade US	0,46	0,74	0,53	0,74	1,00	-	-	-	-	-
Dette corporate émerg. (devise forte)	0,85	0,93	0,72	1,00	-	-	-	-	-	-
Dette souveraine émerg. (devise locale)	0,64	0,80	1,00	-	-	-	-	-	-	-
Dette souveraine émerg. (devise forte)	0,84	1,00	-	-	-	-	-	-	-	-
Dette souv. marchés frontières	1,00									

Source : JP Morgan, mai 2014

Dette souv. marchés frontières = indice NEXGEM

Actions US = S&P 500

Actions émergentes = indice EM Free

Dette souv. marchés développés = indice GBI Global

High yield US = indice High Yield

Crédit inv. grade US = indice JULI

Dette corporate émerg. devise forte = indice CEMBI Broad Diversified

Dette souv. émergente devise locale = indice GBI-EM Global Diversified





Dette souv. émergente devise forte = indice EMBI Global Diversified

Les indices ne sont pas gérés et ne sont fournis qu'à titre d'illustration uniquement. Les frais ou charges ne sont aucunement reflétés. Il n'est pas possible à des particuliers d'investir directement dans un indice. À titre d'illustration uniquement




Étude de cas

La perception de risque s'écarte souvent de la réalité ò

	Mexique	États-Unis	CÊ ur de l'Europe	Europe périphérique
				
Dette publique¹ estimations 2014 (% PIB)	45,8	107,3	83,6	121,1
Croissance du PIB¹ estimations 2014 (%)	3,0	2,6	1,1	0,6
Notation de crédit² (S&P)	A	AA+	AA+	BBB-
Rendement à 10 ans (%)	5,7 ³	2,6 ³	1,6 ⁴	2,8 ⁵

Sources : 1. FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2013 ; 2. S&P Local Currency Debt Rating, 20 février 2014 ; 3. Bloomberg, 10 juin 2014 ; 4. JPM EMU ex Peripheral ; 5. JPM EMU Peripheral, 2 juin 2014

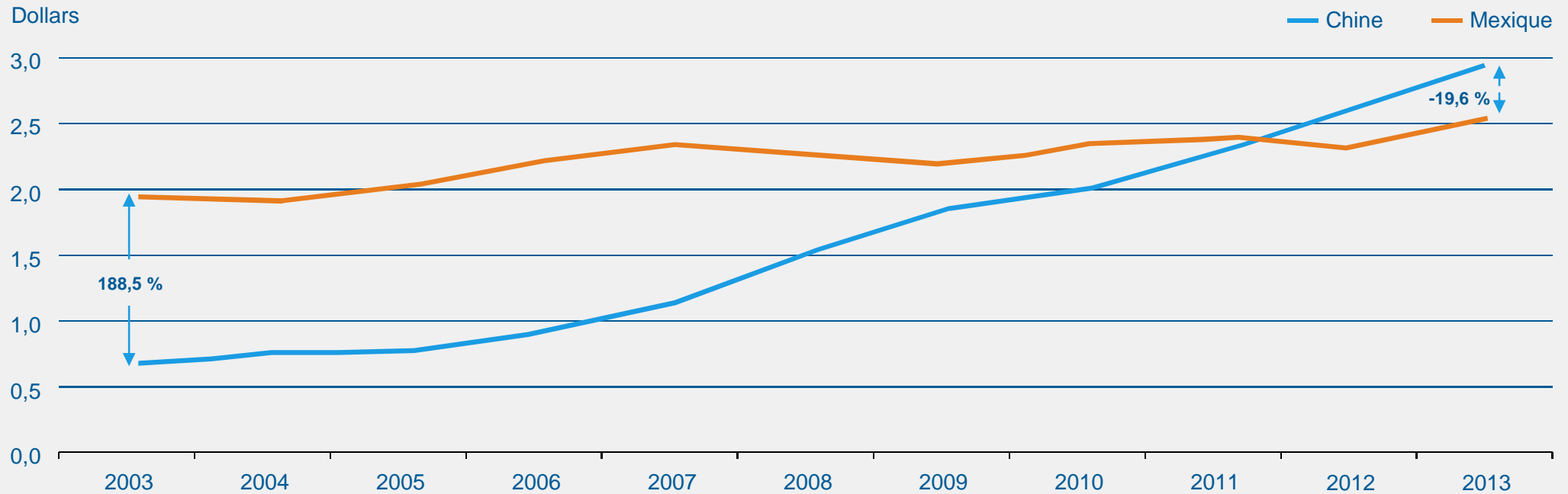
mais il faut savoir sélectionner les bons pays

	Mexique	Inde	Liban
			
Facteurs quantitatifs → capacité de payer			
Tendance macroéconomique	Positive	Positive	Négative
Dynamique inflationniste	Positive	Négative	Neutre
Taux d'épargne	Neutre	Positif	Négatif
Solvabilité	Élevée	Neutre	Négative
Facteurs qualitatifs → volonté de payer			
Risque politique	Faible	Faible	Élevé
Réforme structurelle	Positive	Positive	Faible
Politique monétaire	Neutre	Prudente	Neutre
Politique budgétaire	Prudente	Négative	Négative
Rendement obligataire local à 10 ans¹	5,86 %	8,63 %	8,48 %

Source : Aberdeen Asset Management, 23 mai 2014

Mexique : sa compétitivité a dépassé celle de la Chine

Salaire horaire du secteur manufacturier



“ La convergence des coûts avec la Chine a conduit à une hausse de la part de marché mexicaine et des investissements directs étrangers dans son secteur manufacturier

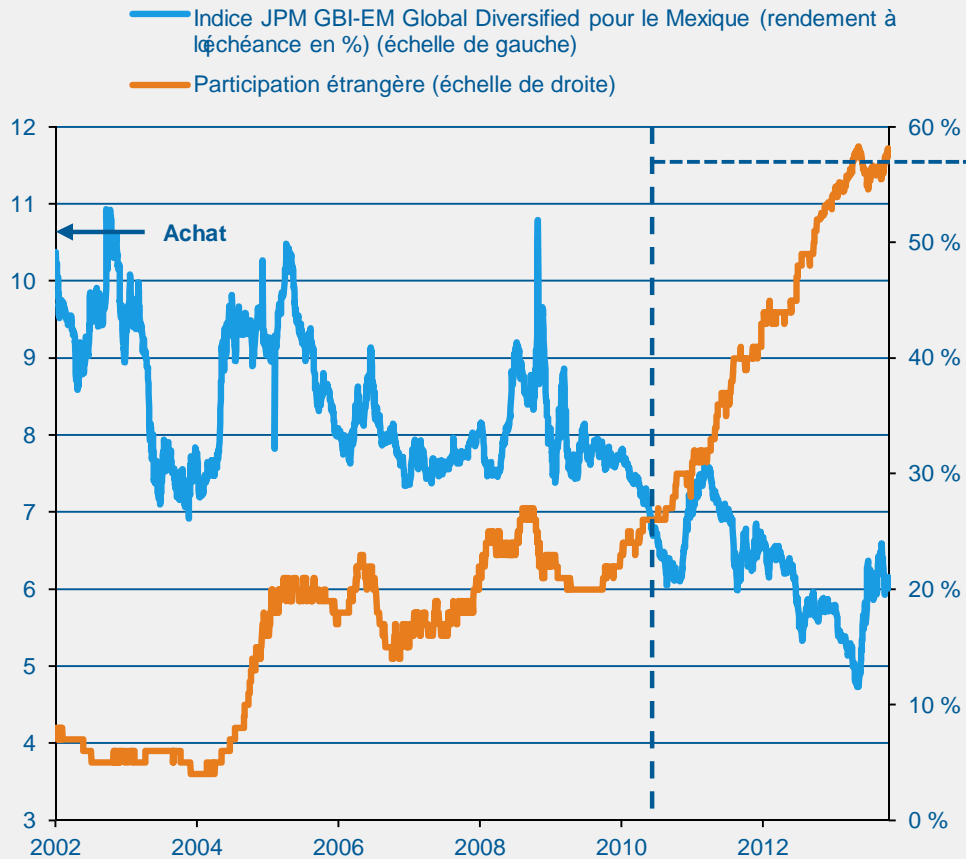
Sources : BofA Merrill Lynch Global Research, Banxico, INEGI, Organisation mondiale du travail, China NBS, 30 avril 2013. À titre d'illustration uniquement

Nos estimations en ce qui concerne la Chine depuis 2009 et le Mexique depuis 2013. Les estimations ne représentent qu'une opinion, ne reflètent pas les résultats potentiels et ne sont pas garanties, de même que les événements ou résultats effectifs peuvent sensiblement différer.

Anticipations des dynamiques du marché

Mexique

Rôle des investisseurs étrangers



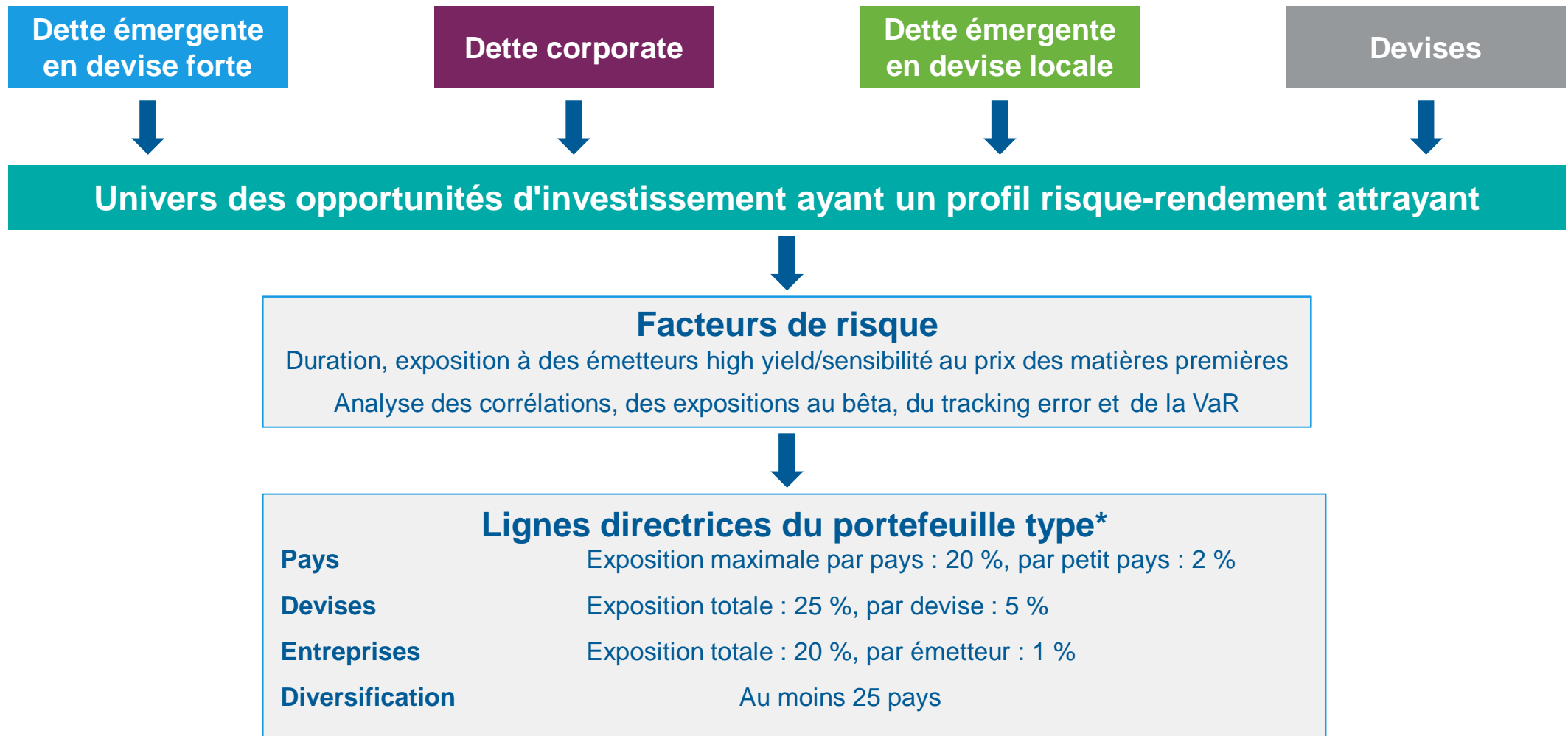
L'annonce de l'inclusion à l'indice WGBI incite les investisseurs étrangers à acheter

- “ Comprendre les principales influences qui s'exercent sur un marché
- “ Déterminer l'ampleur de leur impact sur les prix

Sources : Banque centrale du Mexique, Bloomberg, octobre 2013. À titre d'illustration uniquement
Les positions utilisées ici sont hypothétiques et les conditions de marché réelles peuvent avoir un impact différent sur le portefeuille

Évaluer les risques
de liquidité

Construction du portefeuille et paramètres de risque



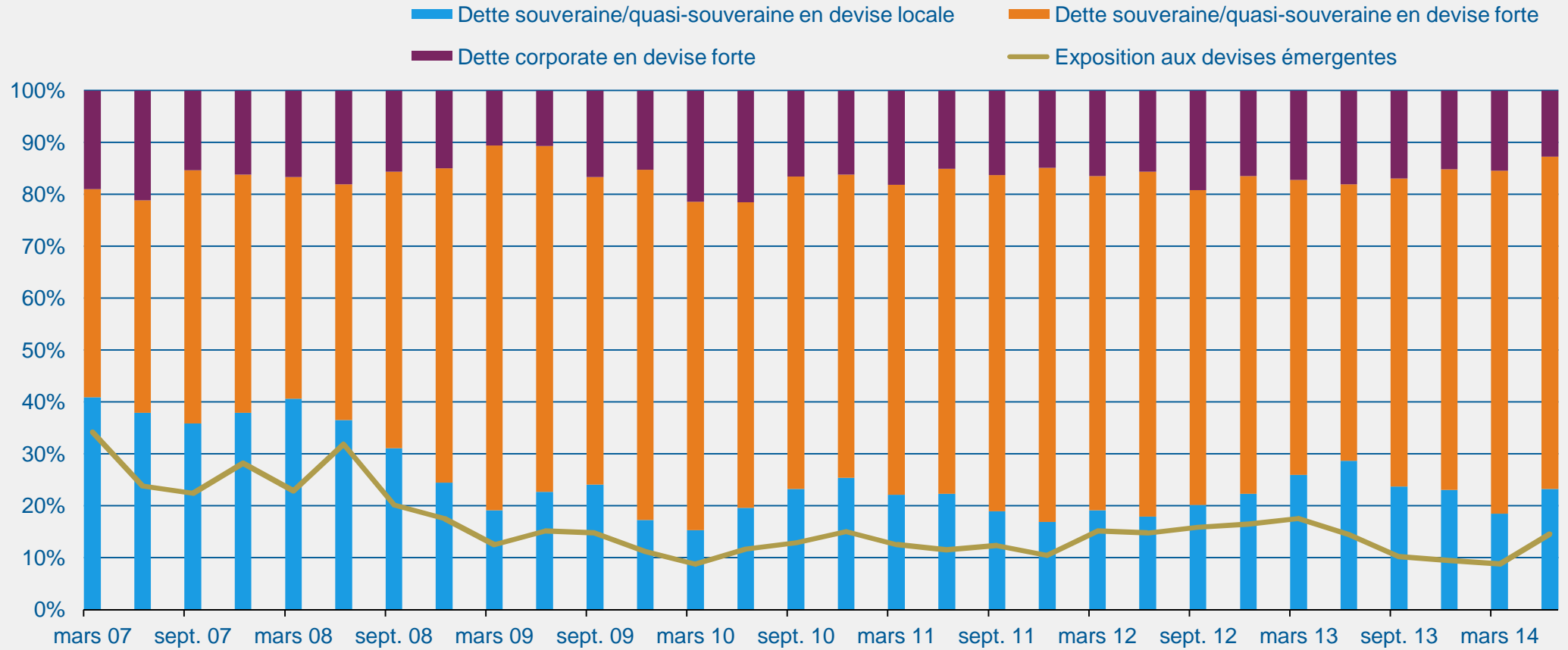
* Le gérant de actifs entend suivre à la date du présent document ces lignes directrices tactiques qui sont susceptibles d'être modifiées à tout moment dès lors que la Société de gestion le jugera opportun. Les investisseurs doivent toujours se reporter aux objectifs et restrictions d'investissement précisés dans le tout dernier prospectus en date

Construction de portefeuilles diversifiés

Portefeuille type . Dette émergente

Historique des allocations

Portefeuille type Ë Dette émergente

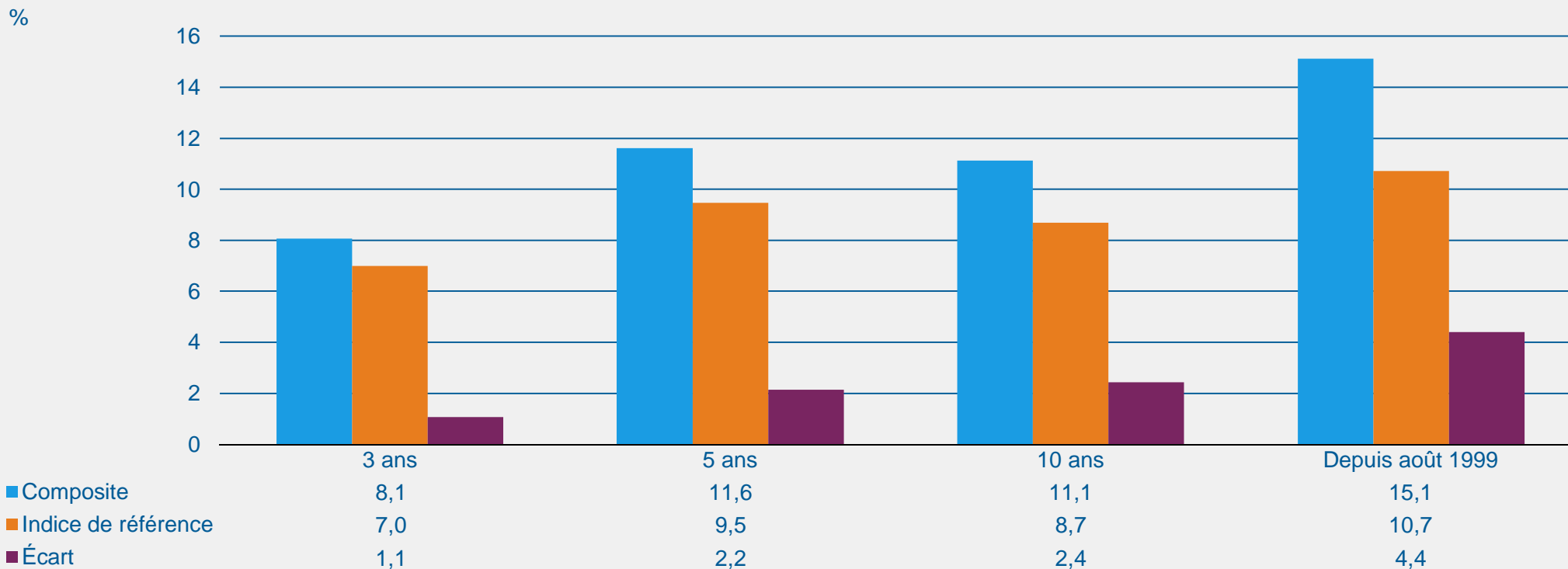


Source : Aberdeen Asset Management, 30 juin 2014. À titre d'illustration uniquement
La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre de possibles pertes dans un contexte de repli du marché.

Performance annualisée

31 août 2014

Portefeuille type Æ Dette émergente



Statistiques de risque	Portefeuille type - Dette émergente	Indice de référence
------------------------	-------------------------------------	---------------------

Volatilité (%)	6,25	6,41
----------------	------	------

Date de lancement : 1er août 1999
 Indice de référence : JPM EMBI Global Div.
 Source : Aberdeen Asset Management. Rendement total, Sample portfolio . EMD en dollars

**Performance à long
 terme cohérente**

En résumé

- “ La dette émergente bénéficie de meilleurs fondamentaux que les marchés développés
- “ Les perceptions contredisent souvent cette réalité, tant pour la dette souveraine que corporate
- “ C'est une classe d'actifs en croissance rapide principalement investment grade
- “ Les entrées de capitaux sont structurelles et devraient rester importantes dans un contexte de recherche de rendement
- “ La dette émergente offre des opportunités de performance attrayantes

