

Newsletter

Dette émergente

Janvier 2026

Les marchés émergents, tant en obligations qu'en actions, ont terminé l'année 2025 sur une dynamique solide. Ils ont bénéficié d'une croissance robuste, de bilans sains, d'une amélioration continue des notations, d'un dollar américain affaibli et de flux soutenus vers la classe d'actifs. L'émission brute d'obligations en devise forte est restée proche de la moyenne des cinq dernières années ; toutefois, le financement net est demeuré négatif en raison d'une activité plus faible de la Chine. En excluant cette dernière, le financement net serait redevenu positif.

Sur le plan géopolitique, l'actualité a continué de peser sur le sentiment. Les pourparlers de paix autour du conflit en Ukraine ont montré quelques progrès, tandis que les marchés ont brièvement été focalisés sur la situation au Venezuela avant de se tourner vers l'Iran, où de vastes manifestations ont éclaté.

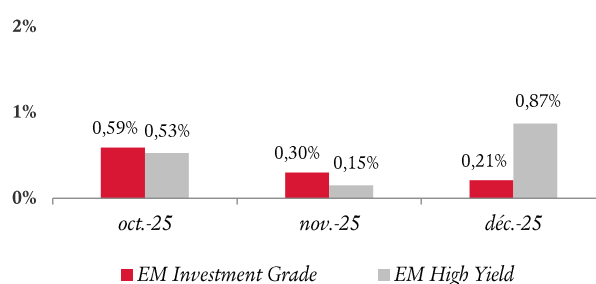
Dans cet environnement, le sentiment envers les marchés émergents s'est nettement amélioré en décembre après la prudence de novembre. Les spreads souverains se sont resserrés de 16 points de base, effaçant la dégradation du mois précédent, et les spreads des entreprises ont reculé de 13 points de base, compensant également leur élargissement antérieur.

Faits marquants du mois

Performances : Investment Grade vs High Yield

Le segment High Yield a surperformé le crédit Investment Grade en décembre, soutenu par un resserrement plus important des *spreads* de crédit et par une durée plus courte, alors que les taux des bons du Trésor américain (UST) ont augmenté au cours du mois.

Comparatif des performances des obligations émergentes : Investment Grade vs High Yield

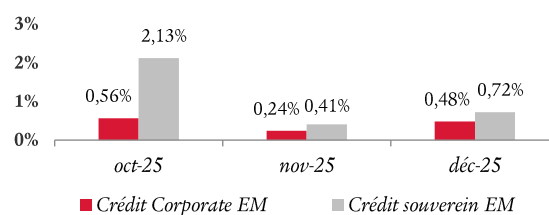


Source : Swiss Life Asset Managers, données au 31.12.2025

Dette souveraine émergente : Entreprises vs souverains

Les obligations d'entreprise ont sous-performé les obligations souveraines, car ces dernières ont bénéficié d'une pondération plus élevée en High Yield.

Comparatif des performances des obligations émergentes libellées en dollars



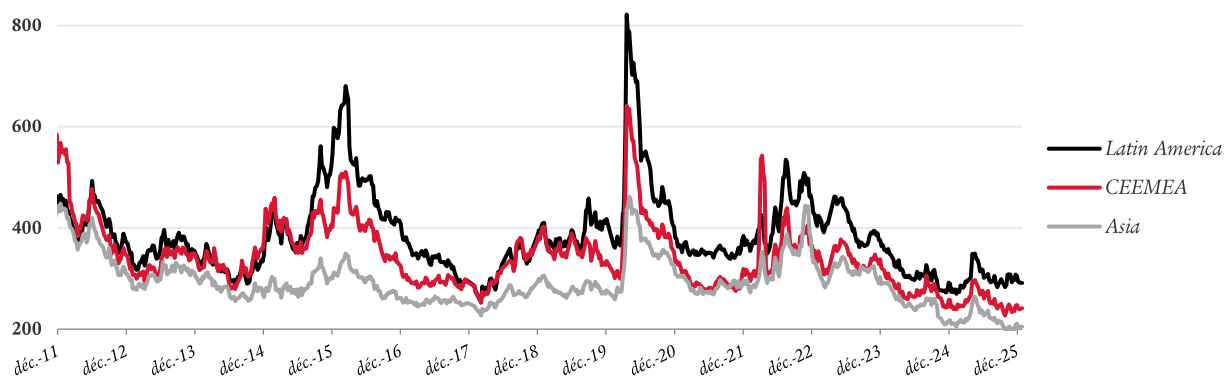
Source : Swiss Life Asset Managers, données au 31.12.2025

Avertissement : Source : Swiss Life Asset Managers France, Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées.

Performances régionales

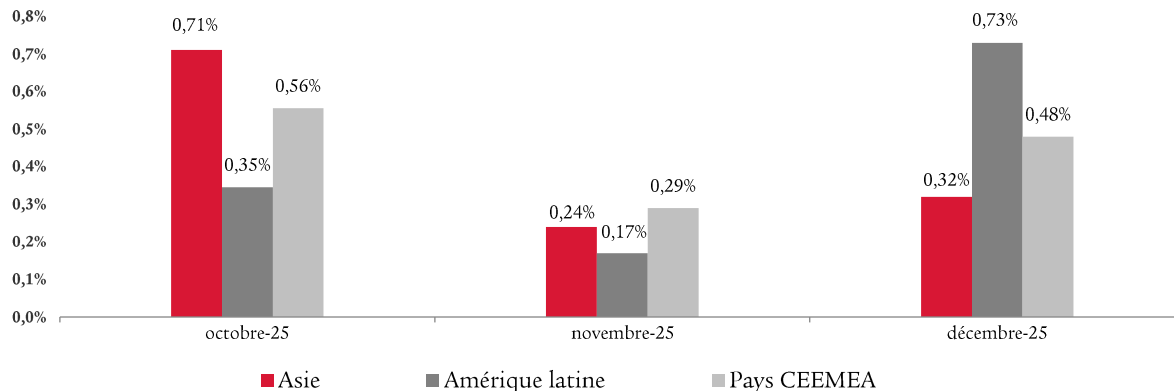
Les rendements absolus ont été positifs dans toutes les régions en décembre, avec une surperformance du crédit latino-américain par rapport aux deux autres régions, principalement en raison de son portage plus élevé, les resserrements de spreads ayant été similaires.

Spreads de crédit régionaux (en bps) - Obligations d'entreprises des marchés émergents libellées en dollars



Source : Swiss Life Asset Managers, données au 31.12.2025

Performance régionale – Obligations d'entreprises des marchés émergents libellés en dollars



Source : Swiss Life Asset Managers, données au 31.12.2025

Avertissement : Source : Swiss Life Asset Managers France, Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées.

Le chiffre du mois



Josipa Markovic
Economiste marchés émergents

49,7

PMI des nouvelles commandes à l'exportation en décembre

Environnement macroéconomique

PMI des nouvelles commandes à l'exportation des marchés émergents pour décembre

Malgré les droits de douane record imposés par le président Donald Trump, les exportations des marchés émergents (ME) ont fait preuve d'une remarquable résilience en 2025. De nombreux pays émergents ont enregistré une croissance à deux chiffres de leurs exportations au cours de l'année. Plusieurs facteurs expliquent cette solidité : anticipation des exportations, intensification des échanges intra-ME, compétitivité maintenue des exportations malgré les tarifs, forte demande mondiale pour les biens technologiques, ainsi que le fait que de nombreux pays émergents ont subi des droits de douane moins élevés que la Chine. Cela leur a donné un avantage concurrentiel, permettant de maintenir en grande partie les exportations vers les États-Unis. Pour 2026, certains de ces moteurs devraient perdurer et continuer à soutenir la résilience des exportations. D'autres pourraient toutefois s'atténuer, entraînant un ralentissement par rapport aux chiffres exceptionnellement élevés de 2025. La récente baisse du PMI des nouvelles commandes à l'exportation – avec un PMI tombé en zone de contraction à 49,7 en décembre – pourrait être un signal de cette évolution.

Géopolitique à l'honneur

L'année 2026 a débuté par des développements géopolitiques majeurs, notamment l'arrestation de Nicolás Maduro au Venezuela. Cet événement pourrait avoir des répercussions économiques mondiales en augmentant l'offre de pétrole et en exerçant une pression à la baisse sur les prix mondiaux, sachant que le Venezuela détient les plus grandes réserves de pétrole au monde. À court terme, la production pétrolière du pays – actuellement d'environ 1 million de barils par jour, ce qui reste marginal à l'échelle mondiale – ne pourra croître que légèrement. Les principales contraintes sont des années de sous-investissement dans les infrastructures, une pénurie de main-d'œuvre qualifiée due à l'émigration, ainsi que les défis techniques liés à l'extraction du brut lourd vénézuélien, coûteux à extraire, à raffiner et nécessitant des diluants pour le transport. À plus long terme, si la stabilité politique est maintenue et que les flux d'investissement reviennent, la production pourrait retrouver ses niveaux historiques, atteignant potentiellement 3 à 4 millions de barils par jour.

NOTRE STRATEGIE

« En perspective pour 2026, nous restons constructifs compte tenu du solide contexte technique et des évolutions positives en matière de notation pour la classe d'actifs. Toutefois, nous conservons une certaine prudence face aux valorisations actuelles, qui demeurent proches de la limite inférieure de leurs fourchettes historiques. »

Gabriele Bartoletti, CFA

Gérant senior de dettes émergentes

Dorthe Fredsgaard Nielsen

Gérante senior de dettes émergentes

Stratégie marchés émergents

La classe d'actifs continue de bénéficier d'une reconnaissance croissante du caractère robuste des fondamentaux des marchés émergents. Cela se reflète dans un volume net positif de révisions de notation tout au long de 2025. Le sentiment des investisseurs s'est également nettement amélioré, 2025 marquant un retournement clair de la tendance négative des flux qui avait perduré de 2022 à avril 2025. Ce point d'inflexion dans les flux a été renforcé par de solides performances totales depuis 2023.

Parallèlement, les investisseurs reconnaissent de plus en plus l'ampleur et l'importance de cette classe d'actifs : les marchés émergents représentent désormais plus de 60 % du PIB mondial, et le marché de la dette en devise forte des EM dépasse la taille du marché des obligations d'entreprise européennes.

En perspective pour 2026, nous demeurons constructifs sur la classe d'actifs, soutenus par des facteurs techniques solides et une demande soutenue des investisseurs. Cela étant, les valorisations se situent actuellement à l'extrémité inférieure de leurs fourchettes historiques, ce qui appelle une certaine prudence. Dans cet environnement, une sélection disciplinée du crédit reste essentielle, en particulier si le contexte macroéconomique évoluait ou si le sentiment des investisseurs venait à s'affaiblir.

Changement de leadership et prix du pétrole

Les tensions politiques entre le Venezuela et les États-Unis se sont intensifiées tout au long de l'année 2025, culminant dans une escalade majeure au début de la nouvelle année. Lors du premier week-end de janvier, un point d'inflexion a été atteint avec l'extraction par les États-Unis de Nicolás Maduro et de son épouse, ensuite transférés à New York pour y faire face à des poursuites pénales. La vice-présidente Delcy Rodríguez a prêté serment en tant que présidente par intérim, mais malgré cette apparente transition de leadership, le Venezuela demeure enlisé dans une profonde incertitude politique et institutionnelle. Les questions relatives à la gouvernance, à la continuité des politiques et à l'État de droit continuent d'assombrir les perspectives politiques et économiques à moyen terme du pays.

D'un point de vue de marché, la réaction immédiate à ces événements a été limitée, y compris sur les prix mondiaux du pétrole. Bien que le Venezuela détienne les plus grandes réserves prouvées de pétrole au monde, sa production actuelle représente moins de 1 % de l'offre mondiale en raison d'années de sous-investissement, de détérioration opérationnelle et de sanctions persistantes. Les responsables américains ont indiqué que les sanctions pétrolières existantes et leur application – notamment le blocage des pétroliers sanctionnés – resteront en vigueur après la destitution de Maduro. Toute reprise significative de la production nécessiterait d'importants capitaux étrangers, mais les grandes compagnies pétrolières internationales restent réticentes à s'engager compte tenu des risques persistants liés aux sanctions, à l'insécurité juridique et à la faiblesse des institutions. Le Venezuela demeure en grande partie exclu des marchés financiers internationaux, et les perturbations récentes de ses exportations de pétrole ont été absorbées par l'offre mondiale avec un impact limité sur les prix.

Bien que l'épisode vénézuélien ait jusqu'à présent eu des conséquences contenues sur les marchés, il a néanmoins modifié les dynamiques géopolitiques ailleurs. Peu avant le Nouvel An, des manifestations ont éclaté en Iran, déclenchées par une grave crise monétaire et un effondrement économique plus large. Au cours des deux dernières semaines, les protestations ont gagné en ampleur et en intensité, s'accompagnant d'un nombre croissant de victimes. Ces troubles ont été ouvertement encouragés par le président Trump et amplifiés par la capture récente de Nicolás Maduro par les États-Unis, alimentant les spéculations selon lesquelles un changement de régime pourrait être réalisable au-delà de l'Amérique latine. Dans ce contexte, les États-Unis envisagent des options pour accroître la pression sur le Guide suprême, l'ayatollah Ali Khamenei, tout en restant conscients des leçons tirées d'interventions passées, telles que le renversement de Saddam Hussein en Irak et les soulèvements du Printemps arabe, où le changement politique a finalement cédé la place à une instabilité prolongée.

À court terme, les développements en Iran présentent des conséquences potentielles bien plus importantes pour les marchés que ceux observés au Venezuela. En tant que quatrième producteur de l'OPEP, toute perturbation de la production pétrolière iranienne aurait un impact substantiel sur les marchés mondiaux de l'énergie. Un tel choc exercerait probablement une pression haussière bien plus forte sur les prix du pétrole que les récentes perturbations vénézuéliennes, compte tenu du rôle nettement plus important de l'Iran dans l'offre mondiale et de la faible marge de capacité de réserve disponible ailleurs.

À propos de Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers dispose de plus de 165 ans d'expérience dans la gestion des actifs du groupe Swiss Life. Ce lien étroit avec l'assurance conditionne sa philosophie d'investissement qui a pour principaux objectifs d'investir dans le cadre d'une approche responsable des risques et d'agir chaque jour dans l'intérêt de ses clients. Swiss Life Asset Managers propose également cette approche éprouvée à des clients tiers en Suisse, en France, en Allemagne, au Luxembourg, au Royaume-Uni, en Italie et dans les pays nordiques.

Au 30 juin 2025, Swiss Life Asset Managers gère 301,7 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 147,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est un investisseur immobilier institutionnel leader en Europe¹. Sur les 301,7 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 94,9 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 25,9 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 30 juin 2025, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 120,9 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 300 collaborateurs en Europe.

Construire son indépendance financière pour vivre selon ses propres choix

Swiss Life permet à chacun de construire son indépendance financière pour vivre selon ses propres choix et envisager l'avenir en toute confiance. C'est également l'objectif poursuivi par Swiss Life Asset Managers : nous pensons à long terme et agissons de manière responsable. Forts de nos connaissances et de notre expérience, nous développons des solutions d'investissement d'avenir. Nous aidons ainsi nos clients à atteindre leurs objectifs d'investissement à long terme. Cela permet ensuite à leurs clients de planifier à long terme et à construire leur indépendance financière pour vivre selon leurs propres choix.

¹N°2 IPE Top 150 Real Estate Investment Managers 2024 Ranking Europe, N°2 INREV Fund Manager Survey 2025)

Avertissement :

Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de l'art 4 de la LSFIn qui reprend les directives de MiFid. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et de marketing. Il ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement ou une incitation à effectuer un placement. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées. Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans ce document ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Swiss Life Asset Managers France.

La responsabilité de Swiss Life Asset Managers France ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. Tout investisseur potentiel doit prendre connaissance du DIC et du prospectus de chaque OPCVM remis avant toute souscription. Ces documents sont disponibles gratuitement sous format papier ou électronique, auprès de la Société de Gestion du fonds ou son représentant : Suisse : Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, P.O. Box 2831, 8002 Zürich ; France : Swiss Life Asset Managers France, 122, rue la Boétie, 75008 Paris ou sur le site fr.swisslife-am.com. Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 31/12/2025. « Swiss Life Asset Managers » est la marque des activités de gestion d'actifs du Groupe Swiss Life.

Retrouvez toutes nos publications sur

www.swisslife-am.com

N'hésitez pas de nous contacter pour des plus amples questions :

En France : service.clients-securities@swisslife-am.com,

Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

En Suisse : info@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers France

Société de Gestion de portefeuille

GP-07000055 du 13/11/2007

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance
au capital de 671.167 Euros

Siège social : Tour la Marseillaise, 2 bis, boulevard
Euroméditerranée, Quai d'Arcenc 13002 Marseille

Bureau principal : 122, rue la Boétie, 75008 Paris

