

Argentine : comment les récents événements influent sur les perspectives d'investissement



Yerlan SYZDYKOV
Responsable mondial des marchés émergents



Abbas AMELI-RENANI
Gérant, Dette des marchés émergents

- **Mise au point sur la situation en Argentine :** la décision du gouvernement de geler les cours énergétiques et de suspendre la TVA sur une sélection de produits rendra les indicateurs budgétaires encore plus complexes. Il est probable que le pays n'atteigne pas l'objectif de solde primaire fixé par le Fonds Monétaire International pour l'exercice 2019. Le FMI pourrait cependant verser en septembre l'une des tranches de l'aide financière, mais les attentes sont peu élevées.
- **Dégradation de la notation de crédit :** sans surprise, le marché n'a pas favorablement accueilli cette nouvelle. Tous les regards seront désormais tournés vers la capacité du gouvernement à renouveler ses prêts à court terme en USD et en ARS (peso argentin).
- **Perspectives pour les marchés dans les semaines à venir :** tout rebond des actifs pourrait être l'occasion d'alléger son exposition à l'Argentine. Les marchés s'intéresseront désormais au ratio de renouvellement de la dette publique à court terme dans le pays. Dans le reste du monde, les investisseurs surveilleront la rhétorique Chine/États-Unis, les déclarations du président de la Fed à Jackson Hole et les chiffres relatifs à la croissance mondiale.

Quelle analyse faites-vous des derniers événements en Argentine ? Pensez-vous qu'ils apporteront un peu de répit aux marchés ou au contraire une nouvelle dégradation ?

Le président Mauricio Macri a annoncé des mesures visant à geler les prix énergétiques et à suspendre la TVA sur une sélection de produits, ce qui rendra les indicateurs budgétaires encore plus complexes. Il est presque certain que le pays n'atteigne pas son objectif de solde primaire fixé par le FMI pour l'exercice 2019, même en tenant compte de la marge de 0,5 % correspondant aux dépenses pour urgence sociale. Pour ces raisons, les investisseurs peuvent se demander si le FMI maintiendra ou non le versement de la prochaine tranche d'assistance financière (5,4 mds USD) prévu en septembre, ce qui accentuerait la faiblesse des actifs argentins.

Selon nous, la nomination d'un nouveau ministre des Finances ne permettra que très peu d'atténuer la perte de confiance des investisseurs, quand bien même il s'agirait d'une personnalité politique respectée et d'un choix judicieux dans des conditions de marché jugées normales. Notre scénario de base prévoit le versement en septembre de l'une des tranches de l'aide financière du FMI, mais les attentes sont peu élevées à cet égard.

Comment les marchés ont-ils réagi face à la dégradation de la qualité du crédit par les agences de notation ? Que reflètent les cours ?

Le marché n'a pas favorablement accueilli la dégradation du crédit par les agences de notation, mais d'autres facteurs pourraient également être responsables de cette correction, à commencer par la démission du ministre des Finances. En outre, les déclarations d'Alberto Fernandez, qui doute de la capacité de l'Argentine à rembourser ses dettes auprès du FMI, renforcent les tensions. Enfin, nous pensons que le marché surveillera davantage la capacité du gouvernement à renouveler ses prêts à court terme en USD et ARS au cours des semaines à venir. Le volume s'élève à près de 2,5 mds USD pour les deux prochaines semaines.

« Il est presque certain que le pays n'atteigne pas son objectif de solde primaire fixé par le FMI pour 2019. Pour ces raisons, les investisseurs peuvent se demander si le FMI maintiendra ou non le versement de la prochaine tranche d'assistance

Pensez-vous que le risque de contagion se soit accentué pour les autres actifs émergents ?

L'effet de contagion au reste de l'univers émergent reste limité, à l'exception de la vive correction observée le lendemain des résultats des élections primaires argentines. Le premier vecteur de propagation est la perte de confiance et, dans une certaine mesure, les effets sur les portefeuilles si les investisseurs sont contraints d'augmenter leurs liquidités via la vente d'actifs émergents plus liquides. À l'heure actuelle, un tel impact semble limité. Les liens économiques directs qu'entretient l'Argentine avec les autres économies émergentes sont, à nos yeux, peu développés. Seul le Brésil a tissé des liens commerciaux forts avec le pays.

Qu'avez-vous mis en place pour faire face à ce regain de volatilité, non seulement sur le segment qui concerne l'Argentine, mais également dans l'ensemble du portefeuille ?

Nous avons adopté une approche plus prudente vis-à-vis de l'Argentine. Après le dernier accès de faiblesse, les cours actuels des marchés devraient, selon nous, bientôt commencer à se redresser. Néanmoins, compte tenu des nombreuses surpondérations adoptées par les investisseurs, il est fort probable que les cours obligataires soient inférieurs à leur juste valeur. Nous sommes d'avis qu'un rebond créera une occasion d'alléger plus encore son exposition au pays plutôt que de redéfinir son positionnement. Ailleurs, rien ne nous incite à réévaluer nos opinions : les taux et le crédit émergents créent toujours de la valeur à nos yeux, mais nous pensons que les devises émergentes continueront d'être pénalisées par la faiblesse de la croissance mondiale.

Quels aspects des marchés allez-vous prendre en considération au cours des semaines à venir ?

En ce qui concerne l'Argentine, nous surveillerons essentiellement le ratio de renouvellement de la dette publique à court terme. Nous nous intéresserons, en outre, aux déclarations d'Alberto Fernandez ainsi qu'aux éventuelles futures nominations. Dans le reste du monde, nous porterons notre attention sur la rhétorique États-Unis/Chine en ce qui concerne les échanges commerciaux et les technologies. Les déclarations du président de la Fed à Jackson Hole et son intention de confirmer ou non les attentes des marchés avec un nouveau cycle d'assouplissement mériteront, elles aussi, d'être surveillées. Nous garderons un œil attentif sur la croissance mondiale, notamment avec les données à venir de l'indice PMI manufacturier des États-Unis. Enfin, l'Allemagne pourrait ouvrir ou non le robinet des dépenses budgétaires, ce qui constituerait un élément décisif pour les marchés.

« Nous avons adopté une approche plus prudente vis-à-vis de l'Argentine. Après le dernier accès de faiblesse, les cours actuels des marchés devraient, selon nous, bientôt commencer à se redresser. »

AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

Amundi Investment Insights Unit (AIU) vise à transformer l'expertise du CIO et la connaissance globale de l'investissement d'Amundi en idées applicables et en outils adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à de multiples sources d'information, nous visons à devenir un partenaire de choix dans la fourniture d'opinions claires, régulières, actualisées, pertinentes et éclairantes à même d'aider nos clients à prendre les bonnes décisions d'investissement.

Venez découvrir Amundi Investment Insights sur www.amundi.com



Informations importantes

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management et sont datées du 19 août 2019. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et rien ne garantit que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction de la part d'un produit d'Amundi Asset Management. Rien ne garantit que les prévisions de marché présentées se réaliseront ou que les tendances décrites se poursuivront. Les investissements impliquent certains risques, y compris politiques et de change. La performance d'investissement et la valeur en principal peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et peuvent entraîner la perte de l'intégralité du capital investi. Ce document ne constitue pas une offre d'achat ou une sollicitation à la vente à l'égard de toute part d'un fonds d'investissement ou de tout service.

La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre des pertes.

Date de première utilisation : 20 août 2019.

Directeurs de la publication

Pascal BLANQUÉ

Directeur des Investissements

Vincent MORTIER

Directeur adjoint des Investissements
