

Foire aux questions : Perspectives relatives aux titres de créance de la Russie et de l'Ukraine



Le 15 mars 2022

Cette Foire aux questions a pour but d'aider à mettre en perspective la crise actuelle entre la Russie et l'Ukraine.

Q. Quelle est la probabilité que la Russie fasse défaut sur sa dette souveraine ?

R. La volonté du gouvernement russe de rembourser ses obligations en matière de dette est maintenant explicitement remise en question suite aux commentaires du régime Poutine, malgré les tampons économiques mis en place avant les événements des dernières semaines.

La Russie affiche un important excédent de son compte courant (ce qui signifie que le pays est un prêteur net au reste du monde) et des réserves internationales importantes, qui auraient atteint 650 milliards de dollars avant le début de l'invasion fin février. Environ 50 % de ces réserves sont basés sur des dollars américains, des euros ou des livres sterling, et sont détenues par des institutions occidentales. En raison des sanctions récemment imposées, la Russie ne peut accéder à ces réserves.

Environ 12 % des réserves du pays sont constituées d'or qui, bien qu'accessible, n'est pas liquide. Les actifs restants sont soit en roubles (qui ont connu une dévaluation considérable), soit en monnaies asiatiques (principalement en yuans chinois). Ce problème d'accessibilité modifie considérablement le tableau fondamental de la « Russie forteresse » (l'idée que les réserves de la Russie lui permettraient de résister aux sanctions occidentales).

Au 9 mars, les attentes du marché (fondées sur le prix des swaps sur défaut de crédit) laissaient entrevoir une forte probabilité de défaillance souveraine à la fois sur les obligations en monnaie locale (exprimée en roubles) et sur celles en monnaies fortes (généralement le dollar américain, l'euro, la livre sterling, le yen japonais et le franc suisse).

Un coupon sur une entreprise russe (Gazprom) a produit un paiement en devise forte le 7 mars. Au niveau souverain, le prochain événement important est le 16 mars, date à laquelle un coupon en devise forte est dû.

Q. Que s'est-il passé la dernière fois que la Russie a fait défaut ? Devons-nous nous attendre à ce qu'il en soit de même cette fois-ci ?

R. Le défaut de paiement précédent de la Russie en 1998 faisait suite aux crises asiatiques de 1997, qui ont contribué à une baisse de la consommation d'énergie, à une chute des prix du pétrole et à une diminution des échanges de la région avec la Russie. À l'époque, le rouble était une monnaie à parité flottante (gérée dans une fourchette artificielle). En peu de temps, incapable de soutenir sa monnaie et d'honorer ses obligations, la Russie a fait défaut sur sa dette intérieure et est passée à un rouble flottant.

Une enveloppe financière de 20 milliards de dollars approuvée par le Fonds monétaire international a contribué à stabiliser le marché russe de l'époque. De plus, l'amélioration des relations avec le Club de Paris (un groupe de fonctionnaires des principaux pays créanciers dont le rôle est de trouver des solutions aux difficultés de paiements éprouvées par les pays débiteurs) a permis de négocier un rééchelonnement de l'ancienne dette soviétique.

Les paiements d'intérêt sont restés lourds, même si leur gestion aurait été possible sans les externalités telles que les crises asiatiques et la baisse des prix du pétrole. Il est toutefois peu probable que le pays bénéficie à nouveau d'un soutien semblable cette fois-ci.

Q. Un défaut de paiement de la dette souveraine russe aurait-il un impact sur la dette des entreprises russes comme cela a été le cas aux États-Unis lorsque la note du pays a été abaissée ?

R. Les agences de notation utilisent souvent le pays de résidence principale d'une société comme plancher pour la notation de la dette des entreprises. Cela est particulièrement vrai lorsque les revenus de l'entreprise sont liés au commerce de ce pays, soit pour la demande intérieure, soit pour la composition des exportations.

Plusieurs entités publiques et sociétés russes ont été sanctionnées en raison de la nature de leurs activités ou de leur structure de propriété. Ces entités sont les plus exposées au risque d'une dégradation de leur notation.

Au niveau de la dette souveraine, l'agence de notation Fitch Ratings a déjà abaissé la note de la dette souveraine russe à un niveau inférieur à la catégorie investissement (ou obligations de pacotille).

Q. Que signifierait une défaillance pour les portefeuilles des investisseurs (quelle est l'importance de l'exposition de l'indice), et l'arrêt actuel des transactions semble-t-il en tenir compte ?

R. En général, l'exposition à la dette russe dans la plupart des principaux indices obligataires des marchés émergents était minime avant l'invasion de l'Ukraine. Avec la baisse des évaluations, cette exposition est encore plus faible après l'invasion. Par exemple, à la fin de février, l'exposition à l'indice mixte 50 % JP Morgan Emerging Markets Bond Index-Global Diversified et 50 % JP Morgan Government Bond Index-Emerging Markets Global Diversified (un indice de référence commun à certains des portefeuilles de dette des marchés émergents de SEI) était de 1,40 %. Au 9 mars, l'exposition à l'indice de référence mixte était inférieure à 0,11 %.

Ainsi, il est peu probable qu'un défaut ait un impact direct important sur la plupart des portefeuilles, en particulier s'ils sont bien diversifiés.

Q. Quelles sont les retombées sur l'économie mondiale ?

R. Les importateurs nets d'énergie devront faire face à une hausse du coût des intrants. Cet événement est de nature inflationniste, mais il peut également avoir des effets secondaires et créer des risques pour l'économie mondiale. Il est également possible de passer d'une trajectoire de reflation à une trajectoire de stagflation si la croissance est timide et l'inflation gonfle.

Même si la Russie est connue pour ses exportations d'énergie, elle apporte une contribution importante à d'autres produits mondiaux, notamment 13 % de l'engrais, 17 % du nickel et 8 % des céréales. Les premiers pourraient avoir un impact direct sur le rendement des cultures, ce qui créerait une inflation alimentaire, tandis que les derniers sont envoyés de manière disproportionnée en Afrique subsaharienne pour satisfaire la demande de consommation. Les exportateurs pourraient bénéficier de l'augmentation des prix des produits de base, mais en l'absence d'une croissance importante, cela pourrait être de courte durée.

Glossaire

Swaps de défaut de crédit : Les swaps de défaut de crédit sont des contrats qui transfèrent le risque de crédit d'un tiers d'une partie à une autre. Par exemple, si un investisseur pense qu'une obligation émise par une société risque de faire défaut, il peut conclure un accord avec une banque, une compagnie d'assurance ou une autre entité par lequel il accepte de couvrir le coût de défaut éventuel en échange de paiements périodiques. Il n'est pas nécessaire qu'un investisseur possède l'obligation émise par la société pour pouvoir acheter un swap de défaut de crédit lié à celle-ci.

Fonds monétaire international : Le Fonds monétaire international (FMI) est une organisation internationale de 189 pays membres qui favorise la croissance économique mondiale et la stabilité financière, encourage le commerce international et réduit la pauvreté.

Politique monétaire : La politique monétaire concerne les décisions prises par les banques centrales pour influencer la quantité de monnaie et de crédit international.

Obligations de pacotille : Les obligations de pacotille (aussi appelées « junk bonds » ou titres de créance à rendement élevé) ont une notation inférieure à celle de la catégorie investissement et sont considérées comme plus risquées. Les obligations de pacotille présentent un risque de défaut plus élevé que la plupart des obligations émises par les entreprises et les gouvernements.

Reflation : La reflation fait référence à une politique fiscale ou monétaire conçue pour augmenter la production, stimuler les dépenses et réduire les effets de la déflation, qui se produit après une période d'incertitude économique ou une récession.

Souverain : Souverain fait référence à une dette émise par un gouvernement.

Stagflation : La stagflation désigne une croissance économique lente et un chômage élevé, ou une stagnation économique, qui s'accompagne également d'une hausse des prix et d'inflation.

Titres du Trésor protégés contre l'inflation (TIPS) : Les TIPS sont des titres souverains émis par le Trésor américain qui sont indexés sur un indicateur d'inflation afin de protéger les investisseurs contre la baisse du pouvoir d'achat de leur argent. La valeur du principal des TIPS augmente en fonction de l'inflation, tandis que le paiement des intérêts varie en fonction de la valeur du principal ajusté de l'obligation. Le montant du principal est protégé afin que les investisseurs ne risquent pas de recevoir moins que le principal initialement investi.
Rendement : Le rendement est un terme général désignant la rentabilité attendue, en pourcentage.

Définitions des indices

JP Morgan Emerging Markets Bond Index-Global Diversified : L'indice JP Morgan Emerging Markets Bond Index —Global Diversified suit les rendements totaux des titres de créance externes négociés dans les marchés émergents, et est une version élargie de l'indice JPMorgan EMBI+. Comme pour l'EMBI+, l'indice JP Morgan Emerging Markets Bond Index — Global Diversified comprend des obligations Brady, des prêts et des euro-obligations libellés en dollars américains dont la valeur nominale en circulation est d'au moins 500 millions de dollars.

JP Morgan Government Bond Index-Emerging Markets Global Diversified : L'indice JP Morgan Government Bond Index-Emerging Markets Global Diversified est un indice de rendement total pondéré en fonction de la capitalisation boursière, composé d'obligations Brady, de prêts, d'euro-obligations et de titres de créance de gouvernements locaux libellés en dollars américains et dans d'autres devises, négociés sur les marchés émergents.

Renseignements importants

Le présent document est une évaluation de la situation des marchés à un moment précis et ne constitue pas une prévision d'événements à venir ou une garantie de rendements futurs. Les positions et les titres en portefeuille sont sous réserve de modifications. Toutes les informations à la date indiquée. L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. Le lecteur ne devrait pas se fier aux informations fournies comme s'il s'agissait de résultats de recherche ou de conseils en placement (à moins que vous n'ayez conclu séparément un accord écrit avec SEI pour l'offre de conseils en placement) ni les interpréter comme une recommandation quant à l'achat ou à la vente d'un titre. Le lecteur devrait consulter son propre spécialiste en placement pour obtenir de plus amples renseignements.

Les déclarations qui ne sont pas de nature factuelle, dont les opinions, les projections et les estimations, supposent certaines conditions économiques et évolutions des secteurs, et ne constituent que des opinions actuelles qui peuvent être modifiées sans préavis. Rien dans le présent document n'est destiné à être une prévision d'événement futur ni une garantie de résultats futurs.

Certaines informations relatives à l'économie et aux marchés contenues aux présentes ont été obtenues à partir de sources publiées préparées par d'autres parties, qui, dans certains cas, n'ont pas été mises à jour à la date du présent document. Bien que ces sources soient jugées fiables, ni SEI ni ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et ces informations n'ont pas été vérifiées de manière indépendante par SEI.

L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. La valeur d'un investissement et les revenus qui en découlent peuvent aussi bien diminuer qu'augmenter. Les investisseurs peuvent récupérer moins que le montant initial investi. Les rendements peuvent augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des devises. Les rendements passés ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs. Le placement peut ne pas convenir à tous.

La valeur des obligations et des fonds d'obligations diminue à mesure que les taux d'intérêt augmentent. Les obligations à rendement élevé comportent des risques plus importants de défaut ou de déclassement et sont plus volatiles que les titres de qualité investissement, en raison de la nature spéculative de leurs investissements. Les TIPS peuvent offrir aux investisseurs une couverture contre l'inflation, car la fonction d'ajustement à l'inflation permet de préserver le pouvoir d'achat de l'investissement. En raison de cette caractéristique d'ajustement à l'inflation, les obligations protégées contre l'inflation ont généralement des rendements inférieurs à ceux des obligations à taux fixe conventionnelles. Les investissements en produits de base et leurs dérivés peuvent être plus volatils et moins liquides que les investissements directs dans les produits de base sous-jacents. Les rendements des actions liées aux matières premières peuvent également être affectés par la structure financière de l'émetteur ou par les performances d'entreprises non liées.

Ce document n'est pas destiné aux personnes pour lesquelles (en raison de leur nationalité, de leur résidence ou pour toute autre raison) la publication ou la disponibilité de ce document est interdite. Les personnes auxquelles s'appliquent ces interdictions ne doivent pas se fier à ces informations à quelque titre que ce soit.

Les informations fournies le sont à titre d'information générale et d'éducation et ne constituent pas un avis juridique, fiscal, comptable, un conseil financier ou de placement à propos des Fonds ou de tout autre titre en particulier, ni une opinion à l'égard de la pertinence d'un placement. Les informations ne devraient pas être interprétées comme une recommandation d'achat ou de vente d'un titre, d'un produit dérivé ou d'un contrat à terme. Il n'est pas recommandé d'agir en fonction de l'information contenue dans le présent document sans solliciter un avis juridique, fiscal, comptable et financier auprès d'un professionnel en placement.

Informations fournies aux États-Unis par SEI Investments Management Corporation (SIMC), une filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company (SEI).

Informations fournies au Canada par Société de placements SEI Canada, le gestionnaire des Fonds SEI au Canada.

Informations fournies au Royaume-Uni par SEI Investments (Europe) Limited, 1 st Floor, Alphabeta, 14-18 Finsbury Square, London EC2A 1BR, qui est autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority. Les investissements dans les Fonds SEI sont généralement des investissements de moyen à long terme.

L'offre ou l'invitation de souscrire ou d'acheter des actions des sous-fonds (les « parts »), qui fait l'objet du présent Mémorandum d'information, est une offre franche uniquement : (i) aux « investisseurs institutionnels » conformément à l'article 304 de la Securities and Futures Act, chapitre 289 de Singapour (la « loi »), (ii) aux « personnes concernées » conformément à l'article 305 (1) de la loi, (iii) aux personnes qui remplissent les conditions d'une offre faite conformément à l'article 305 (2) de la loi, ou (iv) conformément aux conditions de la loi ou à d'autres dispositions d'exemption applicables.

SIEL a nommé SEI Investments (Asia) Limited (SEIAL) de Suite 904, The Hong Kong Club Building, 3 Jackson Road, Central, Hong Kong, comme sous-distributeur des Fonds OPCMV SEI. SEIAL est autorisé à exercer des activités réglementées de type 4 et 9 sous la supervision de la Securities and Futures Commission (« SFC »).

Ces informations sont offertes à Hong Kong par SEIAL. Le contenu de ce document n'a pas été revu par aucun organisme de réglementation à Hong Kong. Vous devez faire preuve de prudence en ce qui concerne l'offre. Si vous avez des doutes quant au contenu de ce document, vous devez obtenir un avis professionnel indépendant.

Ces informations sont disponibles en Amérique latine POUR LES SPÉCIALISTES (non de détail) UNIQUEMENT par SIEL.

Toute question relative à son contenu doit être adressée uniquement à votre distributeur. Si vous ne savez pas qui est votre distributeur, vous ne pouvez vous fier à aucune partie de ce document, à quelque titre que ce soit.

SIEL ne détient pas de licence en vertu de la loi d'Israël 5755-1995 sur la réglementation du conseil en investissement, de la commercialisation des investissements et de la gestion du portefeuille (la « Loi sur le conseil ») et ne souscrit pas d'assurance conformément à la Loi sur le conseil. Aucune mesure n'a été ou ne sera prise en Israël qui permettrait une offre publique ou une distribution au public des Fonds SEI mentionnés dans ce courriel en Israël. Ce commentaire et les Fonds SEI qui y sont mentionnés n'ont pas été approuvés par l'Autorité israélienne des valeurs mobilières (l'"ISA").

Émis en Afrique du Sud par SEI Investments (South Africa) (Pty) Limited FSP No. 13186, un fournisseur de services financiers autorisé et réglementé par la Financial Sector Conduct Authority (FSCA). Siège social : 3 Melrose Boulevard, 1 st Floor, Melrose Arch 2196, Johannesburg, Afrique du Sud.