

Crise du coronavirus : impacts et implications pour les marchés émergents



Yerlan SYZDYKOV

Responsable mondial des marchés émergents



Alessia BERARDI

Responsable de la recherche macro et stratégie – marchés émergents



Abbas AMELI-RENANI

Gérant de portefeuille, dette des marchés émergents

- Après la première vague de l'épidémie de Covid-19 en Chine et en Asie de l'Est, puis la deuxième en Europe occidentale et en Amérique du Nord, une troisième vague semble désormais apparaître dans plusieurs pays émergents et frontières. Les pays émergents et frontières pourraient bénéficier des expériences et des meilleures pratiques mises en place plus tôt dans les pays touchés par la pandémie. Toutefois, la plupart d'entre eux, comparés aux pays développés, ne disposent pas de systèmes de santé bien équipés ainsi que des ressources nécessaires pour faire face à une situation d'urgence sanitaire. **Le Covid-19 aura des effets négatifs très importants sur les perspectives économiques des pays émergents, entraînant pour la plupart d'entre eux des récessions.**
- Les autorités internationales, comme le FMI et la Banque mondiale, sont intervenues pour soutenir les économies émergentes. Dans le contexte actuel, la question porte davantage sur l'augmentation de la capacité de prêt que sur la disponibilité de différents instruments. Le FMI tente de réorganiser ses instruments pour augmenter les ressources qu'il peut allouer. Un des sujets de l'évaluation de l'impact de l'allègement/annulation de la dette est **le rôle de la Chine**. Ces dernières années, la Chine est devenue un créancier important des petites économies (riches en matières premières) du monde entier.
- **Afin d'évaluer les risques que connaissent les pays émergents, nous devons évaluer leur fragilité budgétaire et leurs vulnérabilités extérieures.** Si l'on examine toutes les variables, nous arrivons à un classement de stress qui note des pays tels que l'Afrique du Sud, la Colombie, la Hongrie ou la Malaisie comme étant plus exposés à ces deux critères. En outre, le coronavirus a un impact sur la demande de pétrole et, par conséquent, sur les pays émergents producteurs et les pays exportateurs de pétrole. Toutefois, l'environnement actuel pourrait favoriser les pays importateurs nets de pétrole, comme l'Inde, la Turquie ou encore la Chine, en améliorant leurs positions extérieures.
- **Du côté de l'investissement**, le sentiment a déjà commencé à s'améliorer sur les marchés émergents, tant en termes de prix des actifs que de flux de capitaux. Nous pensons que les facteurs clés à surveiller à l'avenir seront la durée pendant laquelle les mesures de blocage devront rester en place et la matérialisation du risque d'une seconde vague de propagation du virus une fois que les mesures seront progressivement levées. Nous restons prudents, considérant ce qui est intégré dans les cours en termes de mauvaises nouvelles (dégradation des bénéfices ou risque de restructuration de la dette), ainsi que les segments qui peuvent le mieux résister en période de repli ou rebondir fortement après.
- Nous identifions de la valeur dans **la dette extérieure des marchés émergents**, en particulier dans les obligations à haut rendement, dont les spreads se sont déjà élargis pour atteindre les niveaux de la crise financière mondiale. Nous identifions de nombreuses opportunités à Bahreïn et en Indonésie. Nous pensons que la dette quasi-souveraine en Amérique latine offre des scénarios de rendement/risque attractifs au Brésil, au Mexique et au Pérou. Au sein de **la dette locale**, nous privilégions les taux des marchés émergents, et identifions de la valeur dans les actifs russes, tant sur le plan des devises que des taux. Au Mexique et en Afrique du Sud, nous voyons de la valeur dans les taux, mais pas dans les devises. Concernant celles-ci, nous restons baissiers, notamment sur les devises sensibles à la croissance comme la Chine et la Corée du Sud. **Concernant les actions**, nous avons été relativement défensifs : nous préférons les pays avec des coussins budgétaires (comme la Chine) et avec des bases intérieures solides. En revanche, nous sommes très défensifs sur les histoires liées aux exportations, aux matières premières et au tourisme. Nous pensons que le Covid-19 favorisera les pays proches de l'autonomie au regard de leur demande interne et moins dépendants des chaînes d'approvisionnement et des échanges mondiaux. La demande interne est également affectée négativement par les mesures de

confinement, mais c'est là que la résilience et le rebond devraient avoir lieu dès que les situations se normaliseront.

- **Dans une perspective à plus long terme**, nous considérons le Covid-19 comme un moteur qui renforcera les avancées vers **la démondialisation**, une tendance déjà en place même avant la crise, et qui **renforcera le thème de la « régionalisation »**. Cela permettra de se concentrer sur de nouvelles opportunités d'investissement au sein de « régions spécifiques », au-delà de la perspective géographique traditionnelle. La nouvelle Route de la soie est un exemple important de ce concept, basé sur l'influence croissante de la Chine dans le paysage géopolitique et au-delà des frontières de l'Asie.

LE POINT DE VUE MACRO

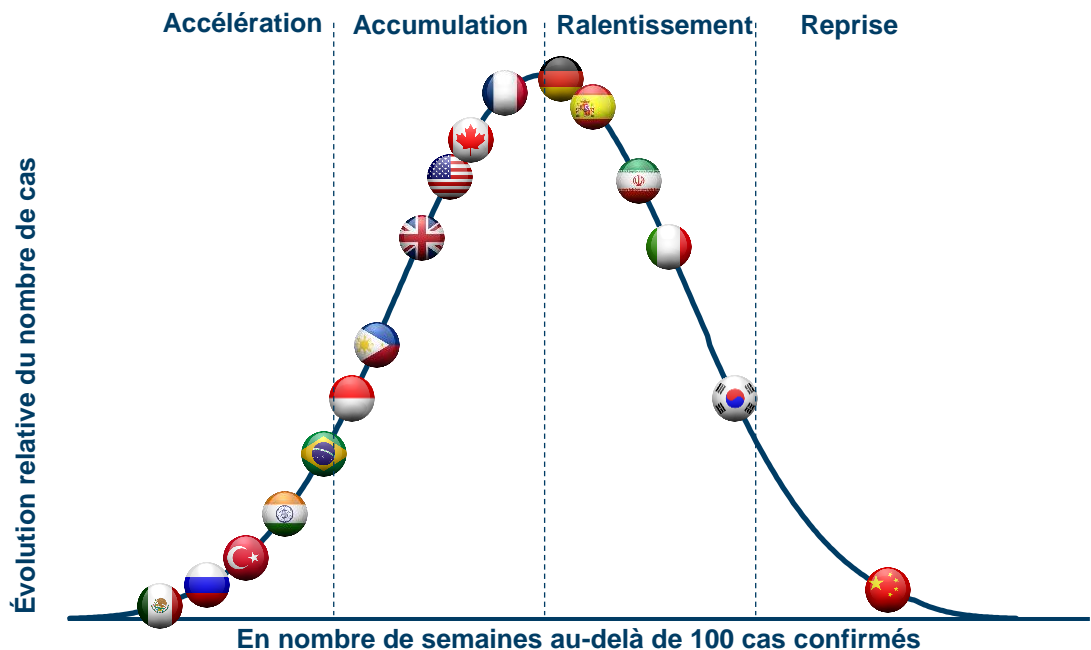
A quel stade de la pandémie en sont les marchés émergents ? Quels pays seront, selon vous, les plus touchés et quels pourraient être les impacts économiques sur ces économies ?

Afin d'apporter une réponse raisonnablement simple, nous examinons l'évolution des épidémies séquentielles à travers le monde. Nous avons pris connaissance du premier épisode d'épidémie en Chine continentale en janvier 2020 ; le deuxième s'est produit en Corée du Sud et dans les pays occidentaux (Europe et États-Unis) au cours de la seconde quinzaine de février ; enfin, ces dernières semaines, nous avons assisté à une sorte de troisième vague dans les pays émergents et frontalières. Parmi les marchés émergents, en termes de courbe d'infection, **la Turquie, le Brésil et la Russie semblent être les plus touchés**, suivis par l'Inde et le Pérou. Cela dit, à ce stade, nous pensons qu'il est raisonnable de souligner que le nombre de morts est encore bas par rapport aux niveaux observés dans les pays développés. En ce qui concerne cette troisième épidémie, la bonne nouvelle est que les pays émergents et frontalières peuvent bénéficier des meilleures pratiques mises en place par les pays déjà touchés par la pandémie. D'autre part, la mauvaise nouvelle est que la plupart des pays émergents ne disposent pas de systèmes de santé bien équipés pour faire face au genre d'épidémie sévère observée dans les pays déjà durement touchés. Cela dit, en ce qui concerne les impacts économiques, aucun pays ne devrait être épargné. La conjonction d'une épidémie intérieure et des mesures de confinement mises en œuvre pour la contenir, ainsi que les chocs externes liés à la baisse de la demande extérieure et à la baisse des flux touristiques, pousseront **les pays émergents dans une récession**, dont la profondeur et la durée dépendront principalement de la dynamique de la courbe d'infection, de la durée du confinement et de la disponibilité à l'échelle mondiale (accessible aux pays les plus pauvres également) de traitements contre le virus et/ou d'un vaccin. Les problèmes de demande intérieure seront amplifiés pour les économies les plus ouvertes, celles qui sont bien intégrées dans la chaîne d'approvisionnement mondiale, pour les exportateurs de matières premières, ainsi que pour les petites économies très dépendantes des flux touristiques.

“ L'épidémie de Covid-19 se développe désormais dans plusieurs pays émergents et frontalières qui ne sont pas aussi bien équipés que les pays développés pour faire face à la situation. ”

“ La récession des marchés émergents se matérialise, avec des incertitudes majeures quant à sa profondeur et sa longueur. ”

Covid-19 : cycle schématique conceptuel



Source : Amundi. Sur la base des données du Worldometer, au 15 avril 2020.

Quelle est votre évaluation des actions menées jusqu'à présent par les autorités internationales ? Les plans d'aide annoncés par le FMI sont-ils suffisants pour faire face à la situation ?

Les autorités internationales, comme le FMI et la Banque mondiale, sont résolument intervenues pour soutenir les économies émergentes. Par exemple, le FMI a reçu près de 100 demandes de facilités ou d'allègement de la dette au cours des dernières semaines et il se montre très réactif dans le traitement de ces demandes.

Le FMI dispose déjà de plusieurs outils, dont les Droits de Tirage Spéciaux (DTS). Il existe deux facilités de financement d'urgence avec moins de conditionnalité qu'un véritable programme du FMI - la Facilité de Crédit rapide (FCR) et l'Instrument de Financement Rapide (IRF) - toutes deux accessibles aux pays les plus pauvres. On peut y accéder en plus d'un programme préexistant du FMI, avec par exemple les facilités accordées au titre du FCR au Niger.

Le FMI dispose de lignes de crédit différentes, comme la Ligne de Crédit modulable (LCM) pour les pays pré-approuvés présentant des vulnérabilités minimales et des institutions solides (le renouvellement demandé par la Colombie pour 2020 sera probablement approuvé) ou la Ligne de Liquidité Préventive (LLP) pour les pays présentant une vulnérabilité modérée.

Dans le contexte actuel, la question porte davantage sur l'augmentation de la capacité de prêt que sur la disponibilité de différents instruments. Ce que le FMI tente de faire, c'est de remanier ses instruments pour augmenter les ressources disponibles : par exemple, grâce au soutien récent du Royaume-Uni, du Japon, des Pays-Bas et de la Chine, le *Catastrophe Containment and Relief Trust* (CCRT) a pu alléger le service de la dette de 25 pays membres du FMI (de 500 M \$) : il s'agit notamment de la République démocratique du Congo, de la Gambie, du Mozambique, du Népal et de l'Afghanistan. Le FMI demande davantage de ressources à ses membres pour fournir un allègement supplémentaire du service de la dette dans le cadre du CCRT pendant une période de deux ans. Des instruments tels que le DTS sont importants

“ Les autorités internationales, comme le FMI et la Banque mondiale, sont résolument intervenues pour soutenir les économies émergentes. ”

dans un contexte où des pays frontières tels que les petits pays d'Afrique subsaharienne ont besoin de volants de réserves. Toutefois, leur taille devient moins adaptée si nous considérons les pays émergents et frontières comme un même univers. Encore une fois, davantage de ressources sont nécessaires.

Un dernier point concernant l'évaluation de l'impact de l'allègement ou de l'annulation de la dette est le rôle de la Chine. Ces dernières années, la Chine est devenue un créancier plus importants des petites économies (riches en matières premières) du monde entier. Quand on parle d'allègement de la dette, il ne faut pas sous-estimer l'importance de ce créancier non institutionnel et la nature commerciale de ses prêts. Cela peut être considéré comme une limite à l'efficacité des initiatives du FMI et comme une contrainte pour obtenir plus de ressources de la part des Etats-Unis.

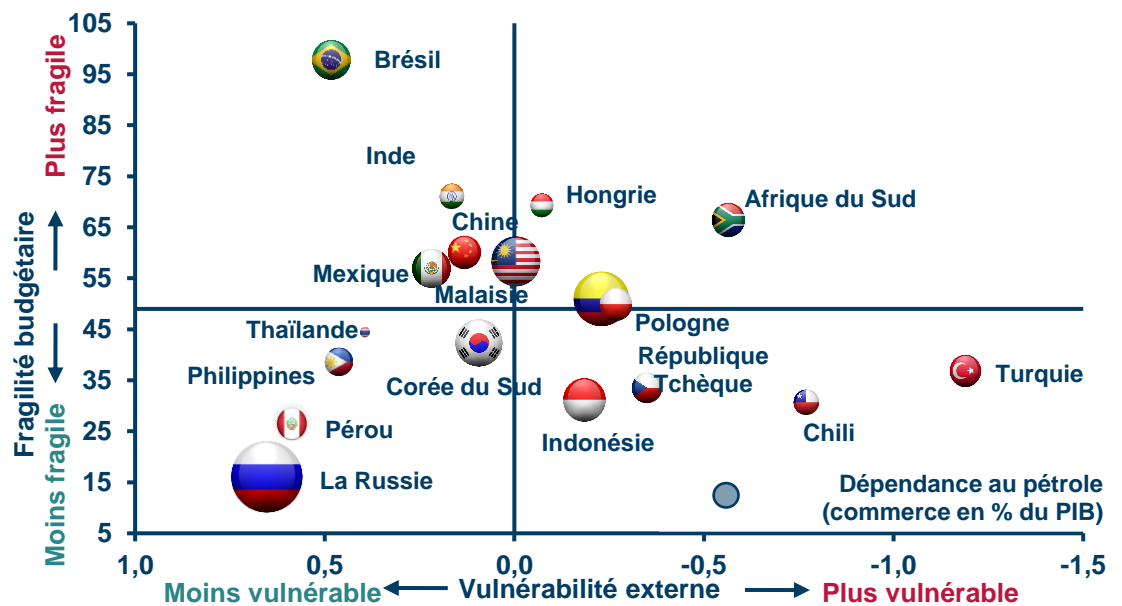
“ Les banques centrales des pays émergents se sont montrées plus accommodantes. D'autres mesures sont attendues et devraient venir, selon nous, sur le plan budgétaire. ”

Vous attendez-vous à ce que davantage de politiques monétaires et budgétaires soient mises en œuvre ? Quels pays ont plus de marge de manœuvre pour agir et quels sont ceux qui sont plus vulnérables ?

Dans l'ensemble, les autorités des marchés émergents ont opté pour un assouplissement plus agressif. A ce stade, la relance est encore davantage tirée par les autorités de politique monétaire que par les autorités budgétaires, à quelques exceptions près. A titre d'exemple, la Banque centrale sud-africaine a récemment abaissé ses taux de 100 pb lors d'une réunion non prévue, tandis que la Banque d'Indonésie et le ministère des Finances de ce pays ont récemment fait un effort coordonné pour planifier un plan de relance budgétaire à trois ans. Lors de sa dernière réunion de politique monétaire, la Banque d'Indonésie n'a pas modifié sa position, favorisant les mesures macroprudentielles. À ce stade, d'autres mesures sont attendues et devraient intervenir, selon nous, sur le plan budgétaire. Cela étant dit, au sein de l'univers des marchés émergents, au-delà des mesures de relance qui devraient être suffisantes pour remettre les différents pays sur les rails, nous devons prendre en considération certains effets associés aux mesures de relance, pour lesquelles la marge de manœuvre politique est faible et les vulnérabilités importantes. La conjonction de taux de croissance de récession, d'un dollar fort et d'un cours du pétrole très bas pourrait déclencher des dégradations de notation (en forte progression ces dernières semaines), des crises de devises et des défauts dans le pire des cas. Afin d'évaluer les difficultés que connaissent les pays émergents, nous devons mesurer la fragilité budgétaire et les vulnérabilités extérieures. Il est clair que les rentrées fiscales de 2020 vont se dégrader en raison du niveau récessif de la croissance et des mesures budgétaires mises en œuvre pour faire face à la crise du Covid-19. Dans le même temps, la vigueur du dollar américain ou la faiblesse de la devise locale augmentent les vulnérabilités extérieures. Sur la base de toutes les variables, nous avons mis au point un système de classement du stress qui indique que des pays comme l'Afrique du Sud, la Colombie, la Hongrie ou la Malaisie sont les plus exposés. Le Mexique en ferait partie si nous intégrions les engagements conditionnels sur le plan budgétaire. Nous mettons régulièrement cette liste à jour, sur la base de l'actualité constante concernant les facteurs macroéconomiques et les annonces politiques.

“ Afin d'évaluer les difficultés rencontrées par les pays émergents, nous devons évaluer la fragilité budgétaire individuelle et les vulnérabilités extérieures. ”

Évaluation des risques sur les marchés émergents



Source : Recherche Amundi basée sur les données du CEIC, du FMI et de l'OMC. Au 15 avril 2020.

Implications de la faiblesse des prix du pétrole à plus long terme sur les économies émergentes : quels pays en bénéficier aient le plus ?

Tout d'abord, nous rappelons que la juste valeur du prix du pétrole basée sur le modèle offre/demande est beaucoup plus faible actuellement qu'elle ne l'était en début d'année (d'environ 55 \$/baril à 35 \$/baril actuellement), le principal moteur étant l'effondrement de la demande. Le récent accord de l'OPEP+ a agi du côté de l'offre et a stabilisé la dynamique des prix du pétrole pour le moment, mais il n'a pas résolu l'écart important entre l'offre et la demande. L'environnement actuel favorise les pays importateurs nets de pétrole comme l'Inde, la Turquie ou encore la Chine en améliorant leurs positions extérieures alors qu'il a un impact négatif sur les pays exportateurs nets de pétrole comme la Russie, la Colombie, le Mexique et les pays du Golfe. Parmi les pays producteurs et exportateurs de pétrole, certains souffrent plus que d'autres car leurs points morts budgétaires ou leurs coûts de production sont plus élevés. À cet égard, la Russie est mieux positionnée que la plupart des pays du Golfe.

“ La faiblesse du prix du pétrole pèse sur pays émergents les producteurs des, tout en favorisant les pays importateurs nets de pétrole, comme l'Inde, la Turquie et la Chine. ”

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Les classes d'actifs des marchés émergents ont subies de fortes décollectes. Pensez-vous que le sentiment de marché va changer et quel est le facteur clé à surveiller dans le futur ?

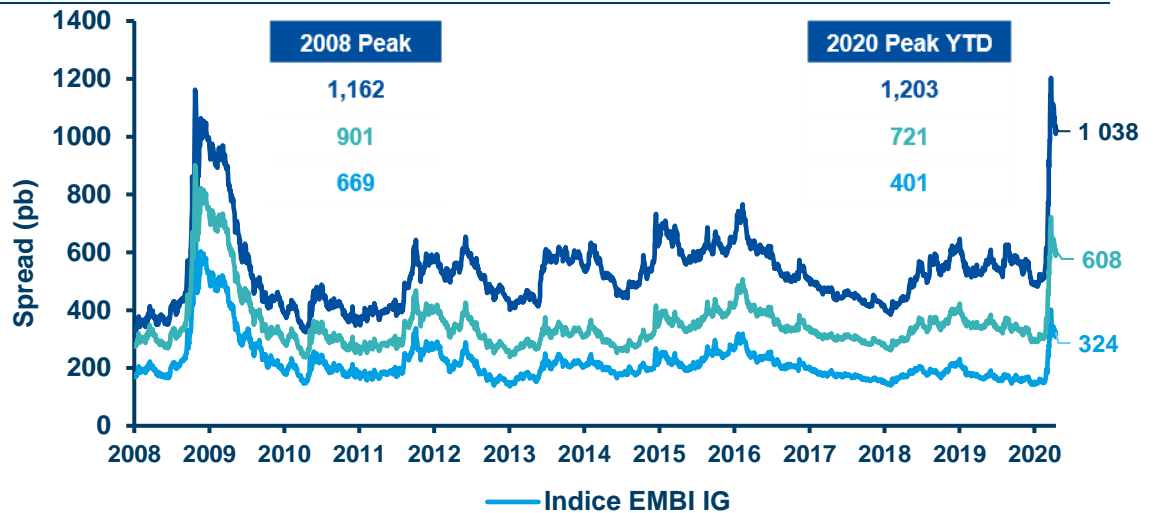
Le sentiment a déjà commencé à s'améliorer dans les pays émergents, tant en termes de prix des actifs que de flux de capitaux. Selon nous, le principal facteur déclencheur a été la « panique politique » des responsables politiques mondiaux sur deux fronts : i) les inquiétudes sanitaires qui ont entraîné la mise en œuvre de politiques de confinement indispensables permettant aux investisseurs d'envisager une éventuelle tendance à la baisse de la propagation du virus ; et ii) les craintes liées à la dépression économique qui se sont traduites par des plans de relance indispensables à travers le monde. La combinaison de ces deux facteurs a permis aux marchés de traverser la prochaine période d'effondrement total de l'activité économique.

Nous pensons que le facteur clé à surveiller à l'avenir sera la durée des mesures de blocage qui devront rester en place et la matérialisation du risque d'une seconde vague de propagation du virus une fois que les mesures seront progressivement levées.

“ Le sentiment a déjà commencé à s'améliorer sur les marchés émergents, tant en termes de prix des actifs que de flux de capitaux. ”

Quelle est votre évaluation des valorisations actuelles au sein des marchés émergents ?

Nous identifions de la valeur dans la dette extérieure des marchés émergents, en particulier dans les obligations à haut rendement, dont les spreads se sont déjà élargis pour atteindre les niveaux de la crise financière mondiale. Selon nous, les obligations souveraines à haut rendement bénéficient des garanties importantes fournies par les institutions financières internationales. Celle-ci ont déjà été activées si on se base sur les facilités accordées par le FMI à des pays comme le Ghana, le Sénégal et le Gabon.

Spreads de la dette souveraine des marchés émergents

Source : Amundi, sur la base des données Bloomberg, au 15 avril 2020.

Au sein de la dette locale, nous privilégions les taux émergents, où nous considérons la crise du Covid-19 comme un choc déflationniste. Le niveau relativement faible de la dette libellée en USD parmi les principaux États émergents et l'absence de pressions inflationnistes devraient permettre aux banques centrales des pays émergents de se sentir à l'aise avec l'affaiblissement de leurs devises. Nous voyons peu, voire pas du tout, de pression sur ces banques centrales pour qu'elles relèvent leurs taux d'intérêt et nous anticipons davantage d'assouplissement monétaire dans le futur.

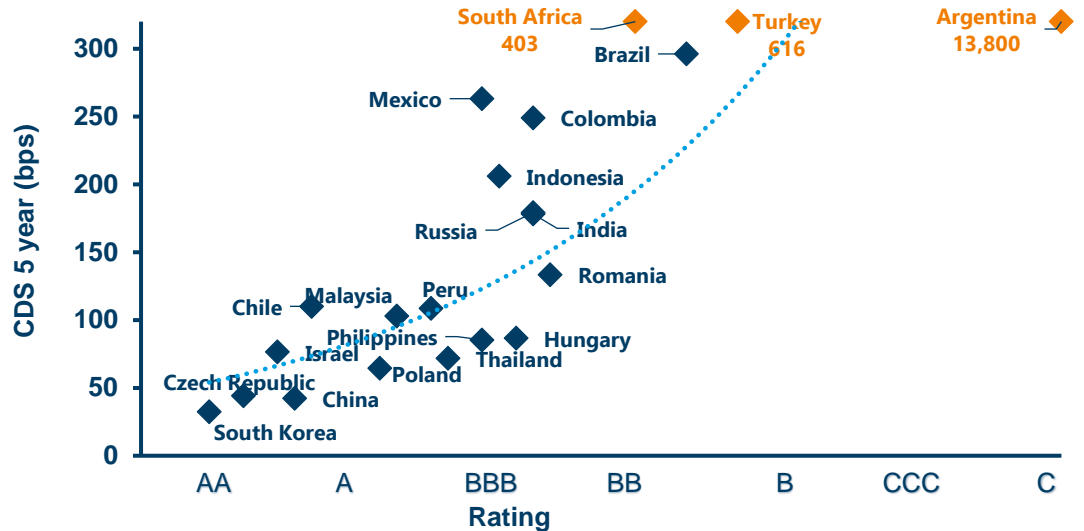
Les devises émergentes représentent la classe d'actifs que nous favorisons le moins. Le choc négatif sur la croissance des marchés émergents est important. L'absence de marge de manœuvre budgétaire entre les économies émergentes implique que l'essentiel du poids de l'assouplissement est imposé aux banques centrales des pays émergents. Cela va probablement éroder le coussin de portage des devises émergentes, rendant la classe d'actifs vulnérable à une sous-performance continue.

“ Nous prévoyons qu'un certain nombre de pays connaîtront une restructuration de leur dette en 2020, mais les marchés l'ont déjà intégré. ”

Pensez-vous que les pays vont restructurer leur dette à l'avenir et ces événements sont-ils déjà intégrés dans les cours ?

Oui, nous nous attendons à ce qu'un certain nombre de pays restructurent leur dette en 2020. Il s'agit notamment de l'Argentine, du Liban, de la Zambie et de l'Équateur. Ces quatre cas se négocient déjà en territoire sensiblement sinistré. Même si nous pouvons assister à un plus grand recul par rapport aux niveaux actuels, l'essentiel de l'ajustement s'est déjà produit, selon nous, en termes d'évolution des prix des actifs.

Les niveaux des CDS des marchés émergents par rapport aux notations souveraines



Source : Amundi, données Bloomberg, données au 15 avril 2020. L'Argentine, l'Afrique du Sud et la Turquie sont hors de l'échelle de l'axe des ordonnées.

Quelles sont vos principales convictions sur la dette et les actions des marchés émergents ?

En ce qui concerne **la dette souveraine libellée en devise forte**, nous pensons que le Bahreïn offre de nombreuses opportunités d'investissement en tant que meilleur exemple de réforme économique dans la région du Conseil de Coopération du Golfe (CCG). Il bénéficie aussi d'un important *backstop* de ses voisins régionaux. Nous identifions également des opportunités en Indonésie, compte tenu des gains macroéconomiques qu'elle a engrangés ces dernières années, et nous pensons qu'elle sera en mesure de surmonter la tempête budgétaire liée au Covid-19. Nous pensons que **la dette quasi-souveraine en Amérique latine** offre un couple rendement/risque attractif au Brésil, au Mexique et au Pérou. Enfin, pour la première fois depuis le S1 2019, nous pensons que le potentiel de hausse de la dette souveraine argentine est plus important que son potentiel de baisse.

En ce qui concerne la dette locale, nous identifions de la valeur dans les actifs russes, aussi bien sur le marché des changes que sur celui des taux. Nous pensons que les taux d'intérêt mexicains ont toute latitude pour se resserrer, surtout par rapport à la Colombie. Pour ce qui concerne cette dernière, nous sommes pessimistes à l'égard du peso colombien, car nous pensons que la devise doit encore s'affaiblir de manière significative afin de résoudre les problèmes de balance des paiements. Concernant l'Afrique du Sud, nous identifions de la valeur dans les taux d'intérêt, mais pas dans sa devise qui a une marge de dépréciation supplémentaire compte tenu d'une dynamique de croissance extrêmement faible. Enfin, en Asie, nous restons baissiers sur les devises sensibles à la croissance comme la Chine et la Corée du Sud. Nous pensons que le ringgit malaisien peut encore se déprécier, mais nous pensons que la roupie indonésienne a déjà réalisé l'essentiel de son nécessaire ajustement.

Concernant les actions, nous avons été relativement défensifs : nous préférons les pays qui ont des coussins budgétaires (certaines économies asiatiques, comme la Chine) car ils sont mieux placés pour s'accommoder de la hausse des déficits pour soutenir la croissance que ceux dont la marge de manœuvre est limitée. De plus, à l'heure actuelle, nous avons un biais en faveur des pays dotés de bases nationales solides, car nous pensons qu'ils devraient faire preuve de résistance durant ces périodes de faible activité économique. En revanche, nous sommes très défensifs sur les histoires liées aux matières premières - aux exportations - et au tourisme, comme les pays d'Amérique latine. Nous pensons que la Russie reste un thème de conviction à long terme et nous pensons qu'elle se redressera quand le prix du pétrole remontera. Parmi les secteurs, nous avons une forte conviction à l'égard de la technologie et des technologies de l'information, et nous examinons timidement les histoires cycliques en Asie à la lumière de du ralentissement de la propagation du Covid-19.

“ Nous identifions de la valeur dans la dette en devise forte et les taux locaux. Nous sommes relativement défensifs sur les actions et restons baissiers sur les devises émergentes. ”

AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

L'objectif de Amundi Investment Insights Unit (AIIU) est de transformer notre expertise en CIO, ainsi que les connaissances globales d'Amundi en matière d'investissement, en connaissances et outils pratiques adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à des informations provenant de sources multiples, nous visons à devenir le partenaire de choix pour la fourniture régulière, claire, opportune, engageante et pertinente d'informations susceptibles d'aider nos clients à prendre des décisions d'investissement éclairées.

Découvrez Amundi Investment Insights sur www.amundi.com



Les définitions sont les suivantes :

- **Points de base** : un point de base est une unité de mesure égale à un centième de point de pourcentage (0,01 %).
- **Credit Default Swap (CDS)** : les credit default swaps, ou CDS, sont des contrats dérivés de crédit qui permettent aux investisseurs d'échanger le risque de crédit d'une société, d'un pays ou d'une autre entité avec une autre contrepartie.
- **Spread de crédit** : écart entre le rendement d'une obligation de crédit et celui du Trésor. Le spread ajusté des options est une mesure du spread ajusté pour prendre en compte d'éventuelles options intégrées.
- **Pentification de la courbe** : une pentification de la courbe des taux peut résulter d'une hausse des taux d'intérêt à long terme supérieure à celle des taux d'intérêt à court terme ou d'une baisse des taux à court terme supérieure à celle des taux à long terme.
- **Taux de défaut** : pourcentage d'émetteurs qui n'ont pas effectué de paiements d'intérêts ou de principal au cours des 12 mois précédents. Taux de défaut basé sur les indices BofA ML. L'univers est composé d'émetteurs de l'indice correspondant 12 mois avant la date de défaut. Les indices considérés pour le marché des entreprises sont ICE BofA Merrill Lynch.
- **Spread ajusté des options (OAS)** : la mesure du spread d'un taux de titres à revenu fixe et du taux de rendement sans risque, ajusté pour prendre en compte une option incorporée.
- **Notations souveraines** : (Source : Moody's, Fitch et S & P). Les notations des obligations sont les plus élevées et les plus basses au sein d'un portefeuille. Sur la base des mesures S & P : AAA (notation la plus élevée possible) à BBB sont considérées comme « investment grade » ; les notations BB ou inférieures sont considérées comme non investment grade. Les équivalents de trésorerie et certaines obligations peuvent ne pas être notés.
- **Volatilité** : mesure statistique de la dispersion des rendements d'un titre ou d'un indice de marché donné. Généralement, plus la volatilité est élevée, plus le titre/marché est risqué.

Informations Importantes

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management et sont au 15 avril 2020. La diversification ne garantit pas un bénéfice ni ne protège contre une perte. Les opinions exprimées concernant les tendances de marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management, et sont susceptibles de changer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres et il ne peut être garanti que les pays, marchés ou secteurs réaliseront leurs performances comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme des conseils en investissement, comme des recommandations de titres ou comme une indication de négociation pour le compte d'un produit d'Amundi Asset Management. Rien ne garantit que les prévisions de marché discutées se réaliseront ou que ces tendances se poursuivront. Ces opinions sont susceptibles de changer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres et rien ne garantit que les pays, les marchés ou les secteurs obtiendront les résultats escomptés. Les investissements comportent certains risques, notamment des risques politiques et de change. Le rendement des investissements et la valeur du principal peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et peuvent entraîner la perte de tout le capital investi. Le présent document ne constitue ni une offre d'achat ni une sollicitation de vente de parts d'un fonds d'investissement ou de services.

Date de première utilisation : 17 avril 2020.

Rédacteurs en chef

Pascal BLANQUÉ
 Directeur des investissements (« Chief Investment Officer »)

Vincent Mortier
 Directeur adjoint des investissements (« Deputy Chief Investment Officer »)
