

Commentaire de Marché Hebdomadaire

15 novembre 2022

L'espoir alors que les nuages se dissipent

La semaine dernière, les nuages qui alimentaient les craintes des investisseurs ont commencé à se dissiper. Pour les investisseurs américains, la crainte semble être liée à la hausse des taux d'intérêt qui pourrait survenir soit parce que le gouvernement renonce à sa responsabilité fiscale, soit parce que la banque centrale resserre sa politique monétaire de manière trop zélée. Les élections de mi-mandat n'ont pas produit de « vague rouge », même si les républicains ont pris le contrôle de la Chambre des représentants. Le contrôle du Sénat sera très probablement décidé en Géorgie avec un second tour le 6 décembre, comme ce fut le cas il y a deux ans. Le blocage du gouvernement semble être l'issue la plus plausible, ce qui rend peu probable que l'administration Biden puisse adopter de nouvelles mesures de relance budgétaire au cours des deux prochaines années. La principale donnée économique publiée a été l'indice des prix à la consommation (CPI), qui a surpris à la baisse. Le CPI global est tombé à 7,7 %, le pic de 9,1 % s'étant clairement établi en juin. Peut-être plus important encore, le CPI core a également été plus faible que prévu, affichant +0,27 % contre un consensus de 0,5 % en glissement mensuel pour octobre. Si l'on examine l'indice en détails, on constate que la baisse de l'indice est généralisée : les biens de base ont diminué de -0,38 %, les voitures d'occasion de -2,4 % et l'équivalent loyer pour les propriétaires de +0,6 %, contre +0,8 % en septembre. Nous pouvons maintenant conclure que les prix à la consommation, qu'il s'agisse de l'indice global ou de l'indice core, ont atteint un sommet pour le cycle et qu'il est rationnel pour la Réserve fédérale (Fed) de ralentir son cycle de resserrement.

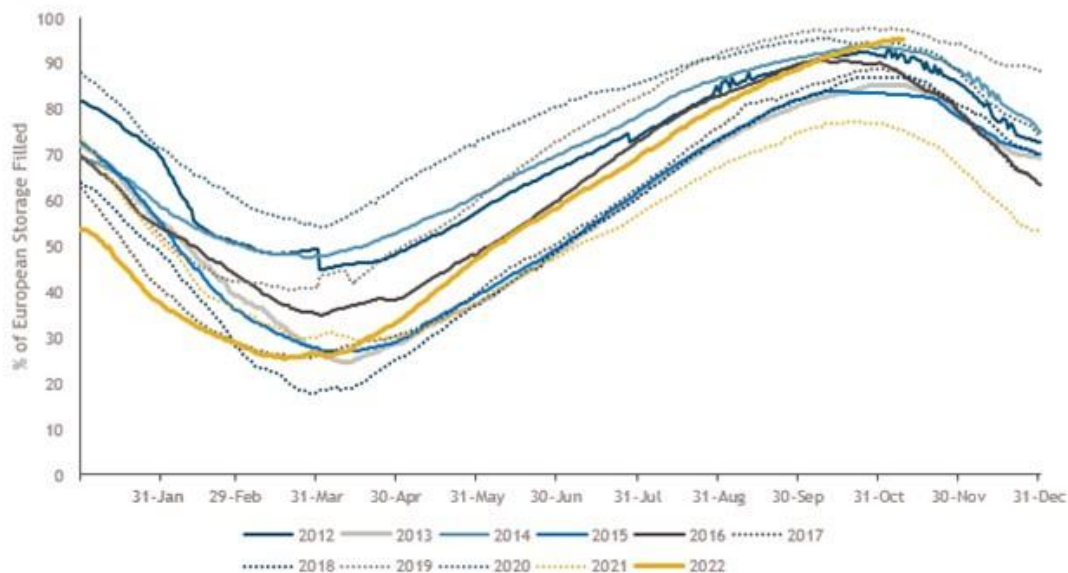
En zone Euro, les craintes des investisseurs semblent centrées sur l'approvisionnement en gaz pour cet hiver, la récession économique et les conflits à ses frontières. Les niveaux de stockage sont maintenant de 95,3 % et, au cours des dix dernières années, ils n'ont été aussi élevés qu'en 2019 (voir le graphique de la semaine). Du côté de la croissance, la production industrielle allemande pour le mois de septembre a surpris à la hausse, s'établissant à 2,6 % contre 2,0 % attendus, grâce à la vigueur des secteurs automobile et informatique. Pendant ce temps, le retrait russe de la capitale régionale de Kherson a conduit les analystes politiques à suggérer que ce succès ukrainien pourrait servir de base à la reprise des pourparlers de paix.

En Chine, les craintes des investisseurs portent sur les impacts du secteur de l'immobilier sur l'économie, sur la politique gouvernementale zéro-COVID (ZCP) et sur le contrecoup des tensions avec le gouvernement américain. La semaine dernière, le secteur de l'immobilier a reçu un coup de pouce financier bien nécessaire lorsque le régulateur bancaire a annoncé que les banques Tier 2 apporteront un soutien financier supplémentaire au secteur de l'immobilier, à hauteur de 400 milliards de RMB. China Bond Insurance Co. a ouvert les candidatures des promoteurs immobiliers privés pour participer à un nouveau cycle d'émission d'obligations garanties par le gouvernement. Le vendredi 11 novembre, la Chine a également pris ses premières mesures officielles pour assouplir la ZCP en publiant un guide en 20 points destiné aux fonctionnaires et conçu pour réduire l'isolement du pays et atténuer l'impact du virus sur le plan domestique. Enfin, les présidents Xi et Biden se rencontreront pour des

entretiens en tête-à-tête lors de la réunion du G20, et tous deux semblent optimistes quant à la réduction des tensions entre les deux nations.

Cette semaine, le ciel s'est dégagé concernant les pires résultats envisageables dans le monde. Selon nous, d'un point de vue technique, les données saisonnières semblent favorables ; au cours des dix dernières années, nous avons assisté à un quatrième trimestre positif pour les investisseurs, qui a également été le meilleur trimestre pour les performances des marchés actions et pour le S&P, le DAX et le Nikkei 225. La performance moyenne mensuelle du mois de novembre sur 10 ans a également été la meilleure de l'année civile. Par conséquent, nous pensons qu'il n'est pas bénéfique pour les investisseurs d'être trop baissiers au quatrième trimestre, surtout en novembre. Selon nous, les valorisations sont aujourd'hui attractives, surtout si l'on soustrait les pires résultats possibles, qui, d'après les nouvelles de cette semaine, nous semblent rationnels.

Graphique de la semaine : Beaucoup de gaz stocké en Europe



Source : Bloomberg, au 11 novembre 2022. À des fins d'illustration uniquement.

Spread to Worst & Yield to Worst au 11 novembre 2022 :

Indices	Définition	Spread	YTW
ER00	EURO IG	191	4,03% €
HECO	EURO HY	519	7,30% €
COA0	US IG	160	5,70% \$
JUC0	US HY	476	8,79% \$
EMIB	EM IG	229	6,30% \$
EMHB	EM HY	781	11,77% \$

Source : ICE Index Platform, en date du 11 novembre 2022. Les vues et opinions de Muzinich sont données à titre d'illustration uniquement et ne doivent pas être interprétées comme des conseils d'investissement. Les indices sélectionnés sont à des fins de comparaison régionale, déterminés par Muzinich comme suit : ICE BofA Euro Corporate Index (ER00), ICE BofA Euro High Yield Constrained Index (HECO), ICE BofA US Corporate Index (COA0), ICE BofA US Cash Pay High Yield Constrained Index (JUC0), ICE BofA High Grade Emerging Markets Corporate Plus Index (EMIB), ICE BofA High Yield Emerging Markets Corporate Plus Index (EMHB).

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs et ne doivent pas être le seul facteur à prendre en compte lors de la sélection d'un produit ou d'une stratégie.

Capital à risque. La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent baisser ou augmenter et ne sont pas garantis. Les investisseurs peuvent ne pas récupérer l'intégralité du montant investi.

Ce document ne doit pas être considéré comme une prévision, une recherche ou un conseil en investissement, et ne constitue pas une recommandation, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou d'adoption d'une stratégie d'investissement. Les opinions exprimées par Muzinich & Co sont en date du 11 novembre 2022 et peuvent changer sans préavis. Toutes les données chiffrées proviennent de Bloomberg au 11 novembre 2022, sauf indication contraire.

Informations importantes

La société Muzinich & Co. mentionnée dans le présent document est définie comme Muzinich & Co., Inc. et ses sociétés affiliées. Ce document a été produit à des fins d'information uniquement et, en tant que tel, les opinions qu'il contient ne doivent pas être considérées comme des conseils d'investissement. Les opinions sont celles de la date de publication et peuvent être modifiées sans référence ni notification. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs et ne doivent pas être le seul facteur à prendre en considération lors de la sélection d'un produit ou d'une stratégie. La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent baisser ou augmenter, et ne sont pas garantis. Les taux de change peuvent entraîner une hausse ou une baisse de la valeur des investissements. Les marchés émergents peuvent être plus risqués que les marchés plus

développés pour diverses raisons, y compris, mais sans s'y limiter, une instabilité politique, sociale et économique accrue, une volatilité accrue des prix et une liquidité réduite du marché.

Toute recherche contenue dans ce document a été obtenue et peut avoir été mise en œuvre par Muzinich pour ses propres besoins. Les résultats de ces recherches sont mis à disposition à titre d'information et aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude. Les opinions et les déclarations sur les tendances des marchés financiers qui sont fondées sur les conditions du marché constituent notre jugement et ce jugement peut s'avérer erroné. Les points de vue et opinions exprimés ne doivent pas être interprétés comme une offre d'achat ou de vente ou une invitation à s'engager dans une quelconque activité d'investissement, ils sont uniquement destinés à des fins d'information.

Toute information ou déclaration prospective exprimée dans ce document peut s'avérer incorrecte. Muzinich ne s'engage pas à mettre à jour les informations, données et opinions contenues dans ce document.

États-Unis : Ce document est réservé aux investisseurs institutionnels et n'est pas destiné à être distribué aux particuliers. Muzinich & Co., Inc. est un conseiller en investissement enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC). Le fait que Muzinich & Co., Inc. soit un conseiller en investissement enregistré auprès de la SEC n'implique en aucun cas un certain niveau de compétence ou de formation, ni une quelconque autorisation ou approbation par la SEC.

Emis dans l'Union européenne par Muzinich & Co. (Ireland) Limited, qui est autorisée et réglementée par la Banque centrale d'Irlande. Enregistrée en Irlande, numéro d'enregistrement de la société : 307511. Adresse du siège social : 32 Molesworth Street, Dublin 2, D02 Y512, Irlande. Emis en Suisse par Muzinich & Co. (Suisse) AG. Enregistrée en Suisse sous le numéro CHE-389.422.108. Adresse du siège social : Tödistrasse 5, 8002 Zurich, Suisse. Emis à Singapour et à Hong Kong par Muzinich & Co. (Singapore) Pte. Limited, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité monétaire de Singapour. Enregistrée à Singapour sous le numéro 201624477K. Adresse enregistrée : 6 Battery Road, #26-05, Singapour, 049909. Émis dans toutes les autres juridictions (à l'exception des États-Unis) par Muzinich & Co. Limited, qui est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistré en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 3852444. Adresse enregistrée : 8 Hanover Street, Londres W1S 1YQ, Royaume-Uni.