



Risque de perte en capital. La valeur des investissements et leurs revenus peuvent aussi bien diminuer qu'augmenter et ne sont pas garantis. Les investisseurs peuvent ne pas recouvrer la totalité de leur mise initiale.

Analyse

Avis de tempête sur le front de l'inflation

Novembre 2021

Les tensions inflationnistes ne sont pas juste imputables au vif rebond de l'activité économique dans le sillage de la crise du Covid-19, selon Tatjana Greil-Castro, elles sont aussi le fait d'un certain nombre de thématiques mondiales étroitement imbriquées.

Ces quinze dernières années, l'inflation était quasiment inexistante dans les économies développées. Au contraire, les banques centrales se sont évertuées à combattre la déflation en imposant des taux d'intérêt faibles, voire négatifs.¹ Cependant, nous pensons que le confinement décrété face à la pandémie, qui a mis un coup d'arrêt à l'activité économique, a accéléré plusieurs tendances de long terme qui ont abouti aux chocs actuels du côté de l'offre à l'origine d'un retour de l'inflation. Nous nous penchons brièvement sur les forces qui sont à l'œuvre.

Au-delà du Covid-19

Initialement, le débat portait sur le caractère transitoire ou non des tensions inflationnistes.² Toutefois, les chiffres de l'inflation ont commencé à mettre en évidence un phénomène plus durable.³ Les banques centrales s'apprêtent donc à réduire l'ampleur des mesures de relance monétaire extraordinaires destinées à soutenir l'économie pendant la pandémie de Covid-19.⁴

Les perturbations de l'offre, une des principales causes de la poussée inflationniste, étaient initialement imputés au Covid-19 et à son onde de choc alors que les gouvernements orchestraient une relance budgétaire massive pour faire repartir l'activité économique.⁵ Néanmoins, nous pensons que quelque chose de plus profond est à l'œuvre.

1. Banque centrale européenne, 26 août 2021.
2. FT, 25 octobre 2021.
3. Trading Economics, 30 septembre 2021.
4. FT, 27 septembre 2021.
5. Vox EU, 23 juillet 2020.



Tatjana Greil Castro

Co-Head Public Markets

Tatjana est Co-Responsable des marchés publics et gère les fonds Muzinich Enhancedyield Short-Term et Muzinich Sustainable Credit. Elle a rejoint Muzinich en 2007 et bénéficie de 20 ans d'expérience dans les obligations d'entreprises. Tatjana a travaillé précédemment pour Metlife Investments, où elle était directrice associée de l'unité Higher Return. Elle a également occupé des postes chez Fortis Investments et Legal & General Investment Management. Elle est membre fondateur de l'European Leveraged Finance Alliance, membre du Bond Market Contact Group de la BCE et intervient fréquemment lors de conférences spécialisées en investissement.

La transition énergétique

Nous observons des signes de transition énergétique, le monde s'efforçant de réduire sa dépendance aux combustibles fossiles en se concentrant sur les énergies renouvelables.

C'est déjà le cas en Europe, où l'augmentation rapide de la demande d'énergie coïncide avec un ajustement au profit de sources d'énergie plus propres.⁶ Les cours du gaz naturel se sont envolés en réaction à ce choix, jetant ainsi de l'huile sur le feu de l'inflation.⁷ Alors que l'hiver approche dans l'hémisphère nord, il est probable que la pénurie de gaz se fasse sentir avec encore plus d'acuité.

En Chine, où le souci grandissant de l'environnement a joué un rôle dans la réduction de la consommation de charbon⁸, la diminution de la production nationale de charbon (conjuguée aux différends géopolitiques, tel que le blocage des importations d'énergie en provenance d'Australie⁹) coïncide avec l'augmentation de la demande d'énergie après la crise du Covid-19 alors que le gouvernement cherche à stimuler l'activité économique.

La transition mondiale vers les énergies renouvelables requiert des investissements colossaux et, de ce fait, elle pourrait se traduire par une inflation plus persistante car il ne s'agit pas d'un enjeu à court terme. En effet, nous pensons que cette transition pourrait durer bien plus d'une décennie.

Cependant, alors même que la lutte contre le changement climatique est engagée, ce dernier rend la production d'énergie renouvelable moins prévisible, au risque d'accentuer les pénuries.¹⁰ Il est peu probable qu'une solution simple soit trouvée pour résorber le déséquilibre entre l'offre et la demande.

Les effets déjà perceptibles du changement climatique

Outre les difficultés accrues pour produire de l'énergie, le changement climatique fait également augmenter le coût des aliments.¹¹ Cette année, les récoltes en Amérique du Sud ont souffert de la sécheresse et/ou des inondations.¹²

La destruction de la forêt amazonienne et d'autres habitats qui font office de puits de carbone accentue le changement climatique, ce qui aura un impact sur la production agricole et accentuera la hausse des prix.

La démondialisation

L'accélération de la démondialisation est une autre tendance accélérée par la pandémie de Covid-19.¹³ La multiplication des politiques gouvernementales autarciques aggrave les goulets d'étranglement du côté de l'offre et montre à quel point les chaînes d'approvisionnement sont devenues étroitement interdépendantes.

6. Clean Energy Wire, au 12 octobre 2021.

7. Euronews, au 6 octobre 2021.

8. NPR, au 22 avril 2021.

9. CNBC, au 2 juin 2021.

10. CNBC, au 29 septembre 2021.

11. Conservation International, au 16 août 2021.

12. Washington Post, au 24 septembre 2021, Reuters, au 26 août 2021.

13. Geopolitical Monitor, au 8 mai 2021.

14. New York Times, au 5 octobre 2021.

Des facteurs tels que le Brexit et la dégradation des relations commerciales entre les États-Unis et la Chine aggravent les perturbations des chaînes d'approvisionnement et, par ricochet, la pression inflationniste.¹⁴

L'emploi

Les changements structurels imputables à la pandémie alimentent également des tensions inflationnistes de second niveau par l'intermédiaire des revendications salariales. Nous avons notamment observé ce phénomène aux États-Unis, où la population active a enregistré une érosion au moment où la demande augmentait.¹⁵

Dans un contexte où le coût de la vie augmente tandis que les salaires stagnent, les revendications salariales vont probablement se multiplier alors que les employeurs peinent à attirer les travailleurs.

Dans le même temps, le vieillissement démographique est une réalité dans de nombreux pays où les départs à la retraite ne sont pas remplacés.¹⁶ D'après nous, le système d'enseignement s'est focalisé sur un éventail de carrières trop restreint, créant ainsi un déficit de nouveaux entrants dans certains métiers qui s'adressent à une main-d'œuvre moins diplômée.

Les responsables politiques et les banques centrales ont-elles le pouvoir de contrôler l'inflation face à des forces contradictoires aussi nombreuses ? Pendant de nombreuses années, la Banque Centrale Européenne a eu du mal à se rapprocher de son objectif en matière d'inflation, à savoir un taux annuel légèrement inférieur à 2 %. En effet, le taux moyen d'inflation observé depuis 2013 n'est que de 0,9 %.¹⁷

La question est de savoir si les responsables budgétaires et monétaires auront le cran de risquer une possible récession face aux incertitudes qui s'accroissent déjà en raison des chocs identifiés du côté de l'offre et d'autres forces transitoires de portée mondiale.

L'an dernier à la même époque, nous étions confrontés à l'incertitude sur le front de la pandémie de Covid-19. Cette année, et probablement l'an prochain, l'inflation se présente comme l'un des grands sujets de débat.

L'environnement macroéconomique reste un enjeu clé aux yeux des investisseurs obligataires dont nous faisons partie. Nous continuons de jauger les valorisations et nos positions à l'aune d'un contexte inflationniste incertain qui, à nos yeux, est le fruit d'une puissante convergence de facteurs difficilement contrôlables étant donné l'orientation actuelle des politiques monétaire et budgétaire.

Ce document ne doit pas être considéré comme une prévision, une recherche ou un conseil d'investissement, et ne constitue pas une recommandation, une offre ni une sollicitation pour acheter ou vendre des titres, ou suivre une stratégie d'investissement. Les opinions exprimées par Muzinich & Co. datent de fin octobre 2021 et peuvent être modifiées sans préavis.

15. Reuters, au 7 septembre 2021.

16. Organisation mondiale de la santé, au 4 octobre 2021.

17. The Economist, au 17 juillet 2021.

Informations importantes

RÉSERVÉ AUX CLIENTS PROFESSIONNELS ET AUX INVESTISSEURS QUALIFIÉS/AUTORISÉS/INSTITUTIONNELS.

La société Muzinich & Co. mentionnée dans le présent document est définie comme étant Muzinich & Co. et ses sociétés affiliées. Ce présent document a été produit à titre d'information seulement et, en tant que tel, les vues contenues dans ce document ne doivent pas être considérées comme des conseils d'investissement. Les avis exprimés sont valables à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés sans aucune référence ou notification. Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs. La valeur des placements et leurs revenus peuvent diminuer ou augmenter et ne sont pas garantis, et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant investi. Les taux de change peuvent entraîner une hausse ou une baisse de la valeur d'un investissement. 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 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. Le présent document ainsi que 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.

Les opinions et les déclarations relatives aux tendances des marchés financiers qui sont fondées sur les conditions du marché constituent notre jugement à la date du présent document. Ils sont considérés comme exacts au moment de la rédaction, mais aucune garantie d'exactitude n'est donnée et aucune responsabilité n'est acceptée en cas d'erreur ou d'omission. Le présent document contient des déclarations prospectives, qui expriment des attentes actuelles concernant des activités futures. En outre, personne ne s'engage à réviser ces déclarations prospectives pour refléter des événements ou des circonstances postérieurs à la date du présent document ou pour refléter la survenance d'événements imprévus. Muzinich ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie (expresse ou implicite) concernant les informations contenues dans le présent document (y compris, mais sans s'y limiter, les informations obtenues auprès de tiers) et décline expressément toute responsabilité fondée sur ou liée aux informations contenues dans ces documents ou aux erreurs et omissions qu'ils contiennent, ou fondée sur ou liée à l'utilisation par le destinataire (ou l'utilisation par l'un de ses affiliés ou représentants ou toute autre personne) de ces documents, ou fondée sur toute autre communication écrite ou orale transmise au destinataire ou à l'un de ses affiliés ou représentants dans le cadre de son évaluation de Muzinich.

Ce document contient des déclarations prévisionnelles. Tout ou partie des déclarations prévisionnelles contenues dans ce document peuvent s'avérer incorrectes. Elles peuvent être affectées par des hypothèses inexactes ou par des risques et incertitudes connus ou inconnus. Bien que les hypothèses sous-jacentes aux déclarations prospectives contenues dans le présent document soient considérées comme raisonnables, l'une ou l'autre des hypothèses pourrait s'avérer inexacte et, par conséquent, rien ne garantit que les déclarations prospectives incluses dans le présent document de discussion se révéleront exactes. À la lumière des incertitudes significatives inhérentes aux déclarations prospectives incluses dans le présent document, l'inclusion de ces informations ne doit pas être considérée comme une représentation que les objectifs et les plans discutés ici seront atteints. En outre, personne ne s'engage à réviser ces déclarations prospectives pour refléter des événements ou des circonstances postérieurs à la date du présent document ou pour refléter la survenance d'événements imprévus. Traduit avec www.DeepL.com/Translator (version gratuite)

États-Unis : Ce document est réservé à l'usage des investisseurs institutionnels et ne doit pas être distribué au grand public. 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 ou une quelconque autorisation ou approbation par la SEC.

Publié dans l'Union européenne par Muzinich & Co. (Dublin) Limited, qui est autorisée et réglementée par la Banque centrale d'Irlande. Enregistré en Irlande sous le numéro 625717. Siège social : 16 Fitzwilliam Street Upper, Dublin 2, D02Y221, Irlande. Publié en Suisse par Muzinich & Co. (Suisse) AG. Enregistré en Suisse sous le numéro CHE-389.422.108. Siège social : Tödistrasse 5, 8002 Zurich, Suisse. Publié à Singapour et à Hong Kong par Muzinich & Co. (Singapour) Pte. Limited, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité monétaire de Singapour. Enregistré à Singapour sous le numéro 201624477K. Siège social : 6 Battery Road, #26-05, Singapour, 049909. Dans toutes les autres juridictions (exceptés les États-Unis), ce document est publié par Muzinich & Co. Limited, autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 3852444. Siège social : 8 Hanover Street, Londres W1S 1YQ, Royaume-Uni