

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

Réduire les risques

Février 2022

La remontée des taux et la hausse de l'inflation assombrissent les perspectives du crédit. La prudence est donc de mise.

Malgré la récession enregistrée en 2020, l'économie mondiale s'est rapidement redressée. Avec la levée des mesures de confinement, la demande des ménages a explosé et l'offre a tenté de suivre le rythme. Selon les estimations, l'économie mondiale a enregistré une croissance de 5,5 % en 2021, le rythme le plus rapide depuis 80 ans.¹

Ce rebond soutenu des économies à l'échelle mondiale a toutefois entraîné une hausse tout aussi rapide de l'inflation. Depuis plus d'une décennie, les banques centrales des pays développés se concentrent sur des mesures de relance budgétaire et monétaire, accompagnées de taux d'intérêt bas, voire négatifs. Toutefois, le spectre de la hausse de l'inflation, qui semble de moins en moins transitoire, entraîne une réorientation massive des politiques des banques centrales et crée de l'incertitude sur les marchés du crédit, ce qui incite à la prudence.

Risque sur les taux d'intérêt

Aux États-Unis, la hausse de l'inflation a conduit la Réserve fédérale américaine (Fed) à adopter une attitude plus agressive et les marchés prévoient désormais trois, quatre, voire six hausses de taux en 2022. Il est difficile de prédire le nombre de hausse des taux ainsi que leur rythme, mais il est selon nous peu probable que la Fed décide aveuglément de relever les taux à plusieurs reprises. Elle doit au contraire adopter une approche progressive pour augmenter de manière mesurée les taux d'intérêt.

Si elle adopte dès aujourd'hui une politique trop agressive, elle réduira sa capacité à faire marche arrière en cas de besoin. Toutefois, nous reconnaissons que la Fed pourrait être confrontée à un dilemme si l'inflation reste élevée et que l'économie ralentit.

Analyse



Tatjana Greil-Castro

Co-responsable des marchés publics

Tatjana fait partie des membres de l'*European Leveraged Finance Alliance*, elle est membre du *Bond Market Contact Group* de la BCE et elle intervient fréquemment lors de l'*Investor Forum* d'UBS et de conférences consacrées à l'investissement. Elle défend depuis longtemps l'intégration des pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans les portefeuilles de crédit. Tatjana a rejoint Muzinich en 2007 après avoir travaillé pour Metlife Investments, où elle était directrice associée de l'unité Higher Return. Auparavant, elle a travaillé comme gérante de portefeuille senior sur le *high yield* européen chez Fortis Investments, ainsi que comme gérante de portefeuille et analyste crédit chez Legal & General Investment Management. Elle est titulaire d'un doctorat de la *London School of Economics*, d'une maîtrise du *Kiel Institute of World Economics* en Allemagne et d'un M.Sc./B.S. en économie de l'université de Vienne.

La Banque centrale européenne (BCE), quant à elle, comme c'est le cas depuis un certain temps, se montre plus accommodante et continue à penser que les pressions inflationnistes seront « transitoires ». Elle ne s'appuie que sur ses propres données et prévisions, ce qui, à notre avis, est quelque peu dangereux.

Ses données semblent de plus en plus diverger des hypothèses du marché s'agissant de la trajectoire inflationniste.

Certains membres du conseil de politique monétaire ont récemment changé de positionnement et de discours et ont reconnu que l'évolution de l'inflation était difficile à prévoir et que leurs projections devaient être considérées comme une sorte de « guide ».

Nous saluons cette évolution car la BCE pourrait se retrouver dans une position difficile et perdre toute crédibilité si ses propres projections s'avéraient incorrectes et que le marché finissait par dicter l'orientation des taux.

Malgré une augmentation déjà marquée depuis le début de l'année, les taux d'intérêt pourraient encore évoluer. Pour les investisseurs à court terme, une allocation aux instruments de durée courte moins exposés au risque de taux d'intérêt pourrait être une option intéressante, en raison des incertitudes sur les taux.

Risque de crédit

Ces derniers mois, la volatilité a fortement augmenté sur les marchés du crédit, avec un élargissement significatif des spreads en novembre et janvier en raison des craintes d'un durcissement de ton de la part de la Fed. Des incertitudes pèsent également sur les perspectives du crédit.

Jusqu'à présent, les fondamentaux des entreprises ont remarquablement bien résisté aux pressions telles que les perturbations des chaînes d'approvisionnement et l'augmentation des coûts de l'énergie.

Pourtant, alors que nous entrons dans la saison des résultats du quatrième trimestre, le contexte semble évoluer. La croissance des chiffres d'affaires a été relativement soutenue, mais la rentabilité a diminué en raison de la hausse des prix à la consommation et à la production.

Les prix à la production ont augmenté beaucoup plus que les prix à la consommation, en moyenne de 25 % pour l'IPP² et d'environ 5 % pour l'IPC (en glissement annuel).³ Ces tendances rognent les marges et pourraient se traduire par des hausses de prix prononcées si les entreprises tentent d'en récupérer une partie.

Nous pensons que les goulets d'étranglement du côté de l'offre, qui sont apparus pendant la pandémie, ne sont probablement pas exclusivement liés à la situation sanitaire. Nous assistons à une mutation à l'échelle mondiale et nous pensons que l'inflation est une problématique à plus long terme qui dépend de l'évolution fondamentale du modèle économique mondial et qui devrait avoir un impact sur les entreprises pendant un certain temps.

La position de la Chine en matière de commerce international a évolué car le pays donne désormais la priorité à la consommation intérieure. Le dérèglement climatique et la transition vers la neutralité carbone ont des répercussions importantes sur le mode de fonctionnement des entreprises, notamment sur leur approvisionnement en énergie, ce qui a une incidence sur les prix.

Les pratiques des entreprises sont également de plus en plus surveillées, notamment concernant la durabilité et la source de leurs approvisionnements, ce qui pourrait également affecter la disponibilité et le prix des biens. Le dérèglement du climat fait évoluer les régimes météorologiques et se répercute sur les prix des denrées alimentaires. Les risques géopolitiques, toujours aussi persistants, renforcent l'incertitude.

Pendant un certain temps, les banques centrales ont maintenu des politiques accommodantes marquées par des taux bas et un assouplissement quantitatif. Puisque les tendances inflationnistes à long terme vont probablement persister, les banques centrales doivent trouver un juste milieu entre maîtrise de l'inflation et resserrement quantitatif, sans pour autant freiner la croissance.

Selon nous, ce nouveau défi explique en grande partie la volatilité récente des marchés actions et l'élargissement des spreads de crédit. Dans la mesure où la volatilité va probablement perdurer dans les mois à venir, il nous semble judicieux d'adopter une approche plus prudente en matière de gestion de portefeuille de crédit. Par conséquent, nous avons réduit le risque de taux d'intérêt et de crédit tout en conservant un portage attractif, ce qui nous permet de faire preuve de patience.

1. Banque mondiale. Rapport sur les perspectives économiques mondiales, janvier 2022.
2. Source : Reuters, 20 janvier 2022.
3. Source : Reuters, 31 janvier 2022.

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 sont en date de fin janvier 2022 et peuvent être modifiées sans préavis.

Informations importantes

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 et ne doivent pas être le seul facteur à prendre en considération lors du choix d'un produit ou d'une stratégie. 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. 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 du pricing et une liquidité réduite du marché.

Les investissements alternatifs peuvent être spéculatifs et ne conviennent pas à tous les investisseurs. L'investissement dans des actifs alternatifs s'adresse uniquement aux investisseurs expérimentés et avertis qui sont disposés à et capables de supporter les risques économiques élevés induits par un tel investissement. Les investisseurs doivent examiner attentivement les risques potentiels et les prendre en considération avant d'investir. Parmi ces risques figurent les suivants : (a) Perte de la totalité ou d'une partie substantielle de l'investissement ; (b) Manque de liquidité en l'absence de marché secondaire pour les participations dans le Fonds et dans la mesure où aucun marché ne devrait se développer avant une introduction en bourse ; (c) Volatilité des performances ; (d) Restrictions sur le transfert des participations ; et (e) Manque potentiel de diversification et risque plus élevé résultant de la concentration dans un ou plusieurs secteurs, industries, pays ou régions.

Ce document ainsi que les avis et opinions qu'il contient ne doivent en aucun cas être interprétés comme une quelconque offre d'achat ou de vente de tout produit d'investissement ou une incitation à investir et ne sont présentés qu'à titre d'information. Les opinions et les déclarations relatives aux tendances des marchés financiers, qui reposent sur les conditions de marché en vigueur, constituent notre jugement à la date du présent document. Elles sont considérées comme étant exactes au moment de la rédaction du présent document, mais Muzinich ne saurait toutefois garantir leur exactitude et décline toute responsabilité en ce qui concerne toute erreur ou omission. Certaines informations contenues dans le présent document sont basées sur des données obtenues auprès de tiers et, bien qu'elles soient considérées comme fiables, elles n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante par Muzinich & Co. ou par une société affiliée à Muzinich & Co., et leur exactitude ou leur exhaustivité ne peut être garantie. La gestion des risques intègre un effort de contrôle et de gestion, mais n'implique pas un risque faible ou nul.

Ce document de recherche contient des déclarations prospectives concernant les prévisions actuelles relatives à l'activité et aux performances futures du Fonds. Aucune personne n'a pour mission ou obligation de mettre à jour ces prévisions afin de refléter des événements ou des circonstances intervenant après la date de publication, ou pour prendre en compte des événements inattendus. Muzinich ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, concernant les informations contenues dans le présent document (y compris, entre autres, les informations obtenues auprès de tiers), et décline toute responsabilité reposant sur ou liée auxdites informations ou aux erreurs ou omissions dans le présent document ; reposant sur ou liée à l'usage par le destinataire (ou l'usage fait par l'un de ses représentants ou l'une de ses sociétés affiliées, ou toute autre personne) du présent document ; ou reposant sur tout autre message écrit ou verbal transmis au destinataire ou l'un de ses représentants ou l'une de ses sociétés affiliées pendant le processus d'évaluation de Muzinich.

États-Unis : Ce document est réservé à l'usage des investisseurs institutionnels et ne doit pas être distribué aux investisseurs privés. 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. (Irlande) Limited, qui est autorisée et réglementée par la Banque centrale d'Irlande. Enregistré en Irlande sous le numéro 307511. Siège social : 32 Molesworth Street, Dublin 2, D02 Y512, 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. 2022-01-31-7921