



Analyse

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

L'impact de la Guerre

Mars 2022

L'attaque de Poutine contre l'Ukraine a de vastes conséquences sur les marchés financiers mondiaux, les investisseurs reconsidérant leurs options.

Ces dernières semaines ont été tumultueuses pour les marchés financiers mondiaux, l'Occident s'unissant contre Vladimir Poutine pour son invasion de l'Ukraine. Alors que le monde tente d'évaluer l'évolution de la situation, l'impact financier, économique et humanitaire est ressenti par les investisseurs et les entreprises du monde entier ainsi que par les peuples ukrainien et russe.

L'augmentation du risque géopolitique a entraîné un changement important dans notre évaluation du risque extra-financier. Bien que nous ayons maintenu une position nettement sous-pondérée en actifs russes, nous avons pris la décision de supprimer toute exposition à la Russie.

Le marché a été relativement illiquide pour les actifs russes, mais nous pensons que l'imprévisibilité de la situation a augmenté la probabilité de ne pas pouvoir vendre ces positions ultérieurement ; même si elles devaient faire défaut, il n'y aurait peut-être pas de marché pour les vendre à un prix de minimus. Nous nous attendons à ce qu'il y ait davantage de vendeurs lorsque d'autres investisseurs adopteront une position similaire, étant donné le nuage d'incertitude et l'odeur d'agression souveraine, et nous nous attendons à ce que la base d'acheteurs et les teneurs de marché de ces obligations se réduisent encore plus.

La liquidité des noms liés à la Russie a pratiquement disparu. Nous voulions profiter du peu de liquidités restantes en pensant qu'elles s'assècheraient dès que les couvertures seraient mises en place. Cette crainte se concrétise aujourd'hui et pourrait s'intensifier, car les banques renoncent à effectuer des transactions sur les titres russes, les fournisseurs d'indices excluent les titres russes et peu ou pas d'acheteurs interviennent pour prendre le relais.



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.

En tant qu'investisseurs, nous nous trouvons dans une situation sans précédent. À ce jour, des sanctions ont été mises en place à l'encontre de sociétés russes, notamment des banques, des entreprises technologiques, aérospatiales et de défense. Parallèlement, le G7 a empêché la Banque centrale de Russie (CBR) de déployer ses réserves internationales et a déconnecté certaines banques russes du système de messagerie financière SWIFT. En conséquence, le rouble s'est effondré et la CBR a plus que doublé ses taux d'intérêt.

Les agences de notation Moody's et Fitch se sont jointes à Standard & Poor's pour abaisser la note du crédit souverain de la Russie à "junk", craignant que l'impact des sanctions ne laisse la Russie dans l'incapacité d'assurer le service de sa dette.¹ Dans le même temps, les fournisseurs d'indices envisagent de retirer ou ont déjà retiré les actions russes de leurs indices.²

Les prix du pétrole ont atteint leur plus haut niveau depuis huit ans.³ Alors que de nombreux pays ont jusqu'à présent essayé d'éviter de sanctionner les entreprises énergétiques russes, la demande de pétrole russe a diminué. Les entreprises occidentales coupent également leurs liens avec le pays dans des secteurs tels que la technologie, le divertissement, l'automobile et le textile. Le consommateur russe est désormais confronté à des taux d'intérêt de 20 %, à une monnaie qui s'affaiblit et à une diminution rapide de l'accès aux produits occidentaux.⁴

Les prix des denrées alimentaires sont également affectés, notamment le blé, dont l'Ukraine et la Russie sont les principaux producteurs. Bien que le conflit entraîne déjà une hausse des prix des denrées alimentaires, il est peu probable que nous en percevions pleinement l'impact avant la fin de l'année.

Outre le coût en vies humaines, les conflits ont également un impact sur l'environnement : la destruction des infrastructures urbaines entraîne des fuites de gaz et d'eau ainsi que la contamination de l'eau, la destruction de monuments culturels et la possibilité terrifiante d'une catastrophe nucléaire. Une fois qu'un conflit est terminé et que la reconstruction commence, il y a également un effet d'entraînement sur les ressources naturelles, car la demande de matières premières augmente fortement.

L'Allemagne a refusé de certifier le gazoduc Nord Stream 2, que beaucoup ont salué d'un point de vue environnemental et géopolitique - il était prévu qu'il ajoute 100 millions de tonnes de CO2 dans l'atmosphère sur une base annuelle.⁵

Alors que le gaz russe est toujours acheminé vers l'Europe, les prix du gaz ont grimpé en flèche alors que les spéculations s'intensifient sur le fait que les centrales de charbon pourraient devoir augmenter leur capacité opérationnelle pour répondre à la demande en cas de rupture de l'approvisionnement en gaz russe.

Avec la tendance croissante à l'amélioration des normes environnementales, sociales et de gouvernance dans les portefeuilles (davantage de fonds étant classés comme relevant de l'article 8 en vertu de la directive sur la finance durable de l'Union européenne⁶), l'éthique sur la détention de sociétés telles que les producteurs de pétrole et de gaz

russes dans l'environnement géopolitique actuel est de plus en plus discutable. Dans le même temps, d'autres organisations fondées sur les critères ESG, telles que les Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies, examinent les conséquences de la situation pour leurs signataires.

À ce stade, les impacts de deuxième et troisième ordre sont difficiles à évaluer. Les problèmes de chaîne d'approvisionnement que nous avons déjà connus en raison du Covid, du changement climatique et de l'adaptation au climat pourraient être exacerbés. L'inflation, déjà préoccupante, risque d'augmenter encore ou du moins de rester élevée plus longtemps. La hausse des prix du pétrole, du gaz et des matières premières devrait avoir un impact général sur les fondamentaux des entreprises, car les coûts d'exploitation augmentent et les marges sont sous pression.

Des entreprises telles que les constructeurs automobiles mondiaux qui vendent des voitures en Russie, et les opérateurs de télécommunications qui ont des offres en Russie, pourraient également être touchés. Même si ces entreprises sont généralement bien diversifiées sur le plan géographique, elles ont déjà fait preuve d'une grande volatilité en raison de l'impact de la crise sur leurs activités. Nous continuons donc à évaluer la situation et l'impact sur les positions de nos portefeuilles.

L'impact humanitaire de cette guerre peut à peine être imaginé : la vie de toute une population a été bouleversée, la vie normale s'est arrêtée et l'on doit s'inquiéter de la sécurité et de la survie des enfants et des familles.

Nous souhaitons que cette tragédie prenne fin rapidement et que la paix soit rétablie. Dans l'intervalle, nous continuerons à nous concentrer sur la recherche de bonnes sociétés aux fondamentaux solides qui, selon nous, seront en mesure d'assurer le service de leur dette, tout en faisant notre possible pour préserver le capital de nos clients.

1. Bloomberg, au 3 mars 2022

2. Reuters, au 3 mars 2022

3. Trading Economics, au 3 mars 2022

4. Banque Centrale de la Fédération de Russie, au 28 février 2022

5. CNN, au 23 février 2022

6. SFDR : Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant les informations relatives à la durabilité dans le secteur des services financiers.

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 pour acheter ou vendre des titres ou adopter une stratégie d'investissement. Les opinions exprimées par Muzinich & Co sont en date de mars 2022 et peuvent changer sans préavis.

Information importante

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, à ce titre, 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.

Ce 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 déclarations sur les tendances des marchés financiers qui sont fondées sur les conditions du marché constituent notre jugement à la date du présent document. Elles sont considérées comme exactes 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. Certaines informations contenues dans ce document sont basées sur des données obtenues auprès de tiers et, bien que considérées comme fiables, elles n'ont pas été vérifiées de manière indépendante par quiconque au sein de Muzinich and Co. ou affilié à cette dernière, leur exactitude ou leur exhaustivité ne peuvent être garanties. La gestion du risque comprend un effort de surveillance et de gestion du risque mais n'implique pas un risque faible ou nul.

Le présent document de discussion contient des énoncés prospectifs, qui expriment des attentes actuelles quant aux activités futures du fonds et à sa performance future. En outre, personne ne s'engage à réviser ces énoncés prospectifs pour tenir compte d'événements ou de circonstances postérieurs à la date du présent document ou pour tenir compte de 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 ou 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.

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. 2022-03-04-8132