



Douche froide sur les marchés

Les investisseurs ont traversé un nouveau trimestre difficile, confrontés à une inflation persistante, des hausses agressives de taux d'intérêts, une crise énergétique en Europe, et des blocages répétés en Chine.

Après plus de dix ans de taux bas, les banques centrales ont commencé à normaliser leurs politiques monétaires et à réduire la taille de leurs bilans afin de lutter contre les niveaux records d'inflation. Le resserrement des conditions financières ralentit la demande et freine l'augmentation des prix.

Allocation	--	-	N	+	++
Liquidités				●	
Obligations			●		
Souveraines			●		
Entreprises IG				●	
Entreprises HY	●				
Dette Emergente	●				
Liées à l'inflation		●	<-		
Convertibles	●				
Actions		●			
Suisse				●	
Europe		●			
Etats-Unis			●		
Japon		●			
Marchés EM		●			
Alternatifs		●			
Immobilier		●			
Or		●			
Fonds Alternatifs		●			
Performances (%)	Septembre		2022		
Actions					
MSCI Monde USD		9.7		26.7	
MSCI US		9.4		25.7	
MSCI Suisse		5.9		22.0	
MSCI Europe		6.4		19.3	
MSCI UK		5.2		4.6	
MSCI Emergents USD		11.9		28.9	
Obligations (perf. CHF)					
Mondiales		3.5		13.6	
Souveraines		3.0		12.3	
Entreprises IG		4.8		18.3	
Entreprises HY		4.8		17.9	
EM		5.8		22.1	
Alternatifs					
Fonds alternatifs USI		1.0		4.6	
Or : 1661 \$		2.9		9.2	
Pétrole Brent : 88 \$		8.8		13.1	
SXI - Immo Suisse		4.4		17.8	
Devises					
EUR/USD : 0.98		2.5		13.8	
EUR/CHF : 0.967		1.6		6.8	
USD/CHF : 0.987		1.0		8.1	
GBP/CHF : 1.102		3.0		10.6	
USD/CNY : 7.116		3.3		12.0	
Bitcoin : 19425 \$					
Taux souverains	Septembre		31/12		
Etats-Unis 10 ans		3.8%		1.5%	
Allemagne 10 ans		2.1%		-0.2%	
Suisse 10 ans		1.2%		-0.1%	

Les banques centrales d'Angleterre et du Japon ont déjà dû intervenir sur les marchés

La croissance décélère déjà aux États-Unis, en raison de la baisse du revenu réel disponible des ménages, de la forte réduction des mesures de relance budgétaire et du durcissement des conditions financières. C'est également le cas en Europe, où la situation n'est pas particulièrement encourageante à première vue. Les banques centrales devront poursuivre la normalisation de leur politique monétaire de manière à refroidir sensiblement le marché du travail et donc la croissance des salaires. Cela ne pourra vraisemblablement se produire qu'à travers une forte décélération, voire une récession. La crise énergétique rend le travail de la BCE encore plus difficile puisqu'elle doit faire baisser une inflation liée à des facteurs externes.

Signe de la fébrilité des marchés, les banques centrales d'Angleterre et du Japon ont déjà dû intervenir sur les marchés afin de restaurer une certaine stabilité financière. Dans ce nouvel environnement, nous recommandons la prudence. Nous privilégions les actifs défensifs et les stratégies décorrélées dans nos portefeuilles. La hausse rapide des rendements obligataires a rendu attractives les obligations de qualité, l'anticipation de l'augmentation des taux d'intérêts nous semblant achevée.

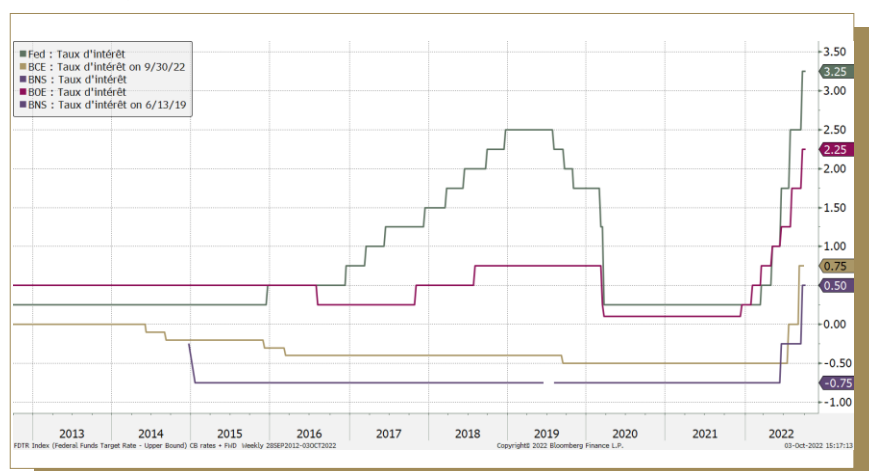
Nous en profitons pour allonger la maturité des obligations et revenir graduellement à une duration neutre. Nous évitons les obligations à haut rendement et celles des pays émergents. Sur les marchés d'actions, malgré la forte baisse de cette année, il nous semble trop présomptueux de revenir vers une exposition neutre. Les attentes bénéficiaires sont trop optimistes, +8% sur le S&P500 en 2023, au vu du fort ralentissement économique que nous allons traverser. Nous profitons de la hausse de la volatilité pour investir dans des produits structurés défensifs et améliorer le rendement des portefeuilles. Enfin, nous augmentons les positions dans des fonds alternatifs de gestion de futures qui peuvent, grâce à leur flexibilité, délivrer des performances positives dans ces conditions de marchés.

+8.0%

LES ATTENTES DE CROISSANCE
BÉNÉFICIAIRE SUR LE S&P 500 EN 2023,
UN NIVEAU TROP OPTIMISTE

LES BANQUES CENTRALES FORCÉES À RÉAGIR FACE À L'INFLATION

Quatre banques centrales majeures ont fortement réhaussé leurs taux directeurs ce mois-ci



Thématique du mois

Comment agir contre la pollution de l'air ?

L'enjeu du CO₂

Depuis la révolution industrielle, la concentration de CO₂ dans l'atmosphère a augmenté de 40%. Aujourd'hui, 87% des émissions de CO₂ proviennent de la combustion d'énergie fossile dont les industriels sont les principaux acteurs. Cette pollution a des effets sur la santé. En effet, elle réduit en moyenne de 2 ans l'espérance de vie et tue 7 millions d'individus par an, selon l'OMS. Le CO₂ est le principal responsable du réchauffement climatique à cause de l'effet de serre qu'il provoque. Face à cette menace, l'Accord de Paris, signé par 196 pays en 2015, vise à limiter le réchauffement climatique à 1,5°C au-dessus des niveaux préindustriels. L'enjeu est de réduire les émissions nettes à zéro d'ici 2050 afin d'éviter une catastrophe climatique. Pour financer la transition énergétique, un cadre réglementaire qui impose un juste coût au CO₂, devrait encourager un alignement plus complet des coûts environnementaux et financiers.



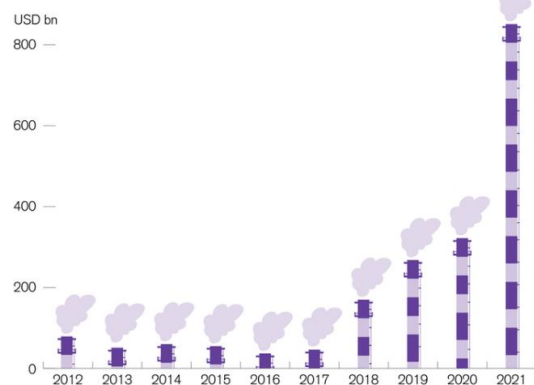
Un marché du carbone permet un ajustement plus efficient du coût de pollution des entreprises

Pourquoi un marché du CO₂ ?

Après la signature du protocole de Kyoto en 1997, les premiers marchés de quotas de gaz à effet de serre (GES) ont vu le jour afin d'inciter les entreprises à réduire leurs émissions. Le mécanisme est simple : les firmes qui polluent au-delà d'un certain seuil doivent acheter des quotas, ou permis d'émission, tandis que celles qui en émettent moins que ce seuil peuvent les revendre et ainsi dégager une prime récompensant leurs efforts environnementaux. Le prix de ces quotas est censé refléter le coût marginal d'émission pour l'ensemble du marché.

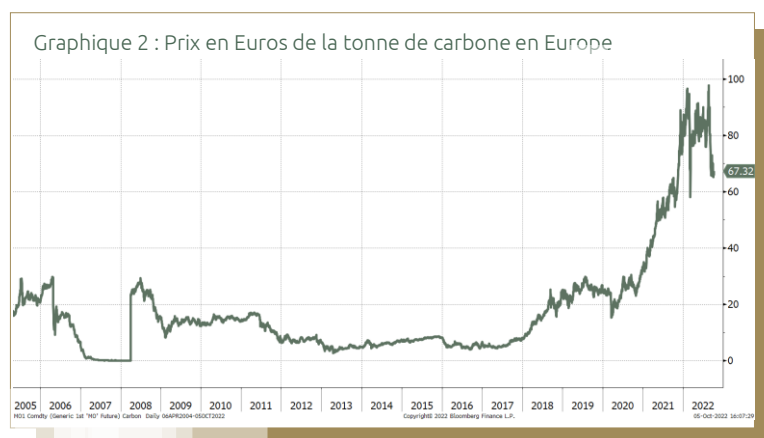
Plusieurs pays ont mis en place un marché du carbone afin de réguler les industries les plus polluantes. Le plus large et liquide est le marché européen. La Chine a lancé son propre système en 2021, visant ses centrales thermiques. Certains états américains, le Canada ou encore la Corée du Sud disposent de marchés de ce type. Selon la Banque Mondiale, Les marchés mondiaux de quotas de carbone couvrent 23 % des émissions mondiales. Des efforts sont fait pour augmenter cette couverture. La Commission Européenne prévoit d'étendre le marché au secteur maritime, puis au transport routier et au chauffage des bâtiments, d'ici 2026. Aujourd'hui, les investisseurs peuvent participer à ce marché en forte expansion (Graphique 1).

Graphique 1 : Valeur des échanges sur le marché mondial du carbone



Source: Refinitiv, Credit Suisse

En achetant des quotas carbone disponibles en quantité finie, les investisseurs participent à l'augmentation du coût de pollution des entreprises. Acheter des quotas devient alors trop cher pour celles-ci qui sont incitées à réduire leur pollution.



Source : Bloomberg

Un actif en plein essor

Des avancées dans les actions en faveur du climat, l'accessibilité et la liquidité accrue du marché du CO₂, couplées à un intérêt croissant des investisseurs, favorise l'émergence d'un nouvel actif : le quota carbone. Au sein de leurs portefeuilles, les investisseurs peuvent compenser l'impact environnemental des entreprises à forte empreinte carbone dans lesquelles ils investissent en achetant des quotas carbone qui inciteront ces entreprises à dépolluer.

ÉTENDRE LE SPECTRE D'ACTIVITÉS
COUVERT PAR LES MARCHÉS CARBONE EST
UNE PRIORITÉ DE LA COMMISSION
EUROPÉENNE

Les quotas carbone dans l'UE ont atteint un cours record de 97,67 EUR/tonne mi-août 2022 avant de chuter de plus de 30% sous l'effet du ralentissement économique et des propositions gouvernementales de rationnement énergétique (Graphique 2). Malgré le contexte actuel, la tendance à long terme du prix du carbone est à la hausse tant qu'aucune source d'énergie ne remplace totalement les énergies fossiles. Selon UBS, les prix doivent se maintenir au-delà de 100 EUR/tonnes d'ici 2025 pour atteindre l'objectif de l'Accord de Paris. Les investisseurs bénéficient de solides catalyseurs : les réductions annuelles du nombre de quotas en circulation et du seuil de pollution à partir duquel les entreprises doivent acheter des quotas.

La croissance des marchés
du carbone crée des
opportunités
d'investissement attractifs

Solutions d'Investissement

L'ETF KraneShares Global Carbon Strategy permet d'investir directement dans les contrats à terme de quotas les plus négociés. De part la volatilité importante de ces contrats, cette solution est réservée aux investisseurs avertis. Pour contribuer à la transition énergétique au sein des entreprises, nous suggérons les fonds Nordea Global Climate and Environment et LO Global Climate Bond.