



2023, une année d'opportunités

Les marchés financiers mondiaux ont subi d'énormes pressions au cours de l'année 2022 sous l'effet d'un fort resserrement des conditions de liquidité en réponse à des taux d'inflation élevés et aux craintes géopolitiques. La fin de la répression financière est la bienvenue, mais la hausse des rendements obligataires qui en a résulté ont été douloureuses. L'argent a de nouveau un coût. Il s'agit d'un changement important pour les marchés. Les marchés obligataires se sont alignés avec cette nouvelle réalité. Les segments chèrement valorisés des marchés des actions ont souffert d'un réajustement sous l'effet de la hausse des taux. Un portefeuille équilibré en CHF a réalisé une performance de -16,3% en 2022.

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 (%)	Décembre		2022		
Actions					
MSCI Monde USD		4.0		19.8	
MSCI US		6.0		20.8	
MSCI Suisse		3.6		19.0	
MSCI Europe		3.6		11.9	
MSCI UK		1.5		3.0	
MSCI Asie USD		0.4		19.4	
MSCI Emergents USD		1.6		22.4	
Obligations (perf. CHF)					
Mondiales		1.6		13.7	
Souveraines		2.0		13.2	
Entreprises IG		1.1		16.7	
Entreprises HY		0.4		13.6	
EM		0.2		18.2	
Alternatifs					
Fonds alternatifs \$		0.1		4.4	
Or : 1824 \$		3.1		0.3	
Pétrole Brent : 86 \$		0.6		10.5	
SXI - Immo Suisse		1.5		16.2	
Devises					
EUR/USD : 1.071		2.9		5.8	
EUR/CHF : 0.99		0.6		4.6	
USD/CHF : 0.925		2.2		1.3	
GBP/CHF : 1.119		1.9		9.3	
USD/CNY : 6.899		2.7		8.5	
Bitcoin : \$		3.1		64.2	
Taux souverains		Déc. 22		Déc. 21	
Etats-Unis 10 ans		3.9%		1.5%	
Allemagne 10 ans		2.6%		-0.2%	
Suisse 10 ans		1.6%		-0.1%	

Les estimations bénéficiaires des entreprises sont encore trop élevées

Les taux d'inflation sont à leur plus haut niveau depuis le début des années 1980, mais devraient diminuer au fur et à mesure de l'année. Le resserrement monétaire impacte l'économie réelle avec retard, environ 18 mois. Ce mouvement généralisé dans les pays développés causera des dégâts sur l'économie réelle en 2023, ce qui contribuera à la désinflation mais aussi une forte probabilité de récession économique. Il est peu probable que la détente de l'inflation suffise pour que les banques centrales arrêtent leurs politiques restrictives.

2022 aura eu le mérite de créer de nouvelles opportunités sur le marché obligataire après des années de rendements ridicules voir négatifs. Au-delà d'un portage attractif et d'une prise de risque limitée sur les obligations de qualité à maturité courte, la classe d'actif offre une protection contre le risque de ralentissement de la croissance s'il s'avérait plus sévère que prévu.

En 2023, les investisseurs se concentreront sur les perspectives de bénéfices, en particulier sur la résistance des entreprises face à un fort ralentissement de l'activité économique, couplé aux pressions inflationnistes. Les estimations des bénéfices des entreprises dans le monde restent trop élevées et devront être révisées à la baisse. Le consensus attend une croissance de 5% des bénéfices, nous pensons que celle-ci sera négative. Les entreprises reconnaissent de plus en plus la détérioration des fondamentaux.

C'est pourquoi nous continuons de sous-ponder les actions dans notre allocation en ce début d'année. Une pause dans le resserrement monétaire, des valorisations plus attractives et un retournement des indicateurs économiques avancés nous feraient réévaluer ce positionnement.

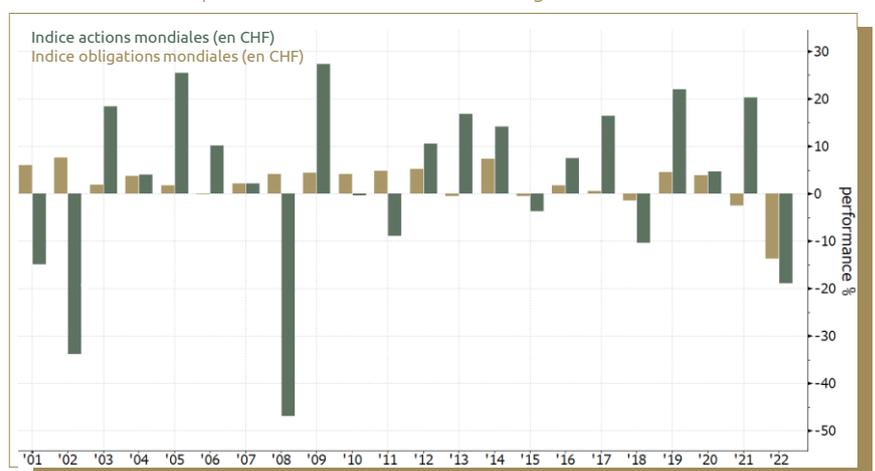
Il faut donc faire acte de prudence en ce début d'année en privilégiant les actifs défensifs telles que les obligations gouvernementales de durée courte. Une allocation élevée en produits monétaires nous semble également indispensable, d'autant plus que cette poche devient rémunératrice depuis fin 2022 dans l'ensemble des monnaies. Il faudra faire preuve de flexibilité dans les portefeuilles tant la situation économique est susceptible d'évoluer drastiquement au cours de cette nouvelle année.

-64%

PERFORMANCE DU BITCOIN
SUR L'ANNÉE 2022

PRUDENCE ET FLEXIBILITÉ SERONT LES MAÎTRES- MOTS POUR 2023

Baisse corrélée exceptionnelle sur les actions et les obligations mondiales en 2022



Thématique du mois

Le nucléaire : une solution énergétique durable ?

Double enjeu

Dans le contexte actuel de crise énergétique mondiale, la réduction de la dépendance à l'égard des combustibles fossiles importés est devenue une priorité en matière de sécurité énergétique. La crise climatique n'est pas moins importante : pour atteindre des émissions nettes nulles de gaz à effet de serre (GES) d'ici le milieu du siècle, il faut décarboner rapidement au maximum la production d'électricité et de chaleur. Si les énergies éoliennes et solaires devraient prendre la tête des efforts visant à remplacer les combustibles à forte empreinte carbone, le nucléaire offre l'avantage de générer une énergie continue et décarbonée. Avec un coût à peine plus élevé qu'une centrale à charbon, la construction d'une centrale nucléaire nécessite peu de matériaux et, une fois en service, les coûts variables demeurent faibles. Concernant les déchets, en France, plus de 20% des combustibles seront recyclés d'ici 2025 contre moins de 10% aujourd'hui. Cette problématique devrait être résolue avec l'arrivée des nouvelles centrales à fusion.

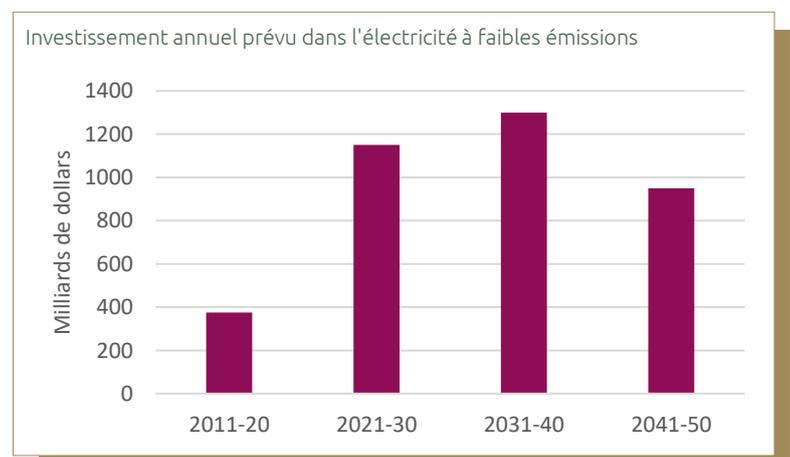


Le nucléaire est la seule source d'énergie décarbonée fonctionnant 90% du temps

Une tendance structurelle

Le développement des installations nucléaires, qui disposent actuellement d'une capacité de production de 413 gigawatts (GW) répartie dans 32 pays, doit être poursuivi afin de multiplier par deux cette capacité pour atteindre l'objectif d'émission « net zero », selon le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC). Les investisseurs peuvent participer à ce développement en finançant des projets d'infrastructures, au travers des producteurs d'électricité, mais aussi dans l'extraction de l'uranium, un élément présent à l'état naturel sur terre, qui est actuellement presque exclusivement utilisé comme source de production électrique.

En tenant compte de l'ensemble du cycle de production énergétique, le nucléaire émet une quantité de gaz à effet de serre équivalente à l'éolien et le solaire, 17 fois inférieure au gaz naturel et 25 fois inférieure au pétrole. L'hydroélectricité et la géothermie, autres sources ajustables mais durables, émettent près de deux fois plus de CO₂ que le nucléaire. C'est pour cette raison qu'il a été intégré en 2022 à la taxonomie verte européenne, une classification standardisée des activités économiques contribuant substantiellement à la réalisation d'objectifs environnementaux selon des critères scientifiques. C'est un argument de plus pour les investisseurs orientés vers des solutions ESG.

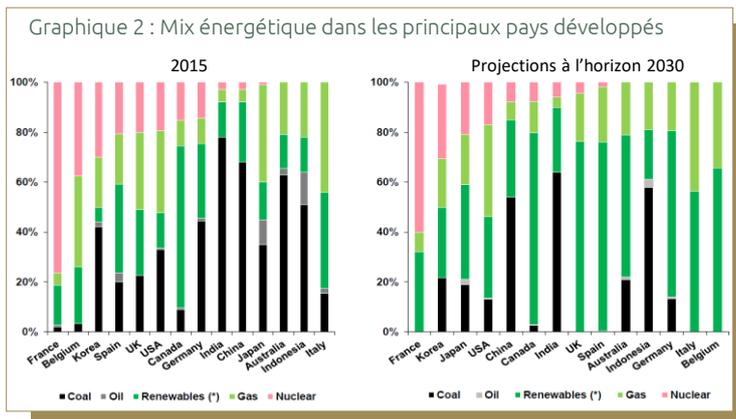


Source: AIE, Octobre 2022

Des améliorations nécessaires

Le rendement énergétique du nucléaire est actuellement 3 à 4 fois supérieur à celui de l'éolien et du solaire. Des développements scientifiques, notamment grâce aux avancées dans le domaine de la fusion nucléaire, pourraient accroître ce rendement dans les 30 prochaines années. Cette technologie, qui en est à ses balbutiements, bénéficie de soutiens financiers gouvernementaux importants. C'est une solution permettant de générer une énergie décarbonée quasiment infinie et dépourvue de déchets radioactifs.

C'est cette radioactivité qui reste le principal inconvénient des centrales nucléaires en fonction, tant en termes de risques pour la société civile en cas d'accidents que dans le traitement des déchets. En effet, il n'y a à ce jour aucune solution permettant de recycler les déchets radioactifs dits « à vie longue » qui, après enfouissement, restent dangereux jusqu'à 10'000 ans après leur utilisation.



Source : Société Générale, S&P Trucost et AIE.

IL FAUT DOUBLER LA PRODUCTION DU NUCLÉAIRE POUR ATTEINDRE LA NEUTRALITÉ CARBONE, SELON LE GIEC.

La catastrophe de Fukushima, survenue en 2011, est restée dans les esprits et a contribué à freiner le développement du nucléaire. Cette tendance est en train de s'inverser alors que les experts tendent à montrer que les besoins énergétiques à venir, utilisés entre autres pour charger des batteries, ne pourront pas se passer du nucléaire. La problématique de l'indépendance énergétique place le nucléaire, au même titre que d'autres énergies renouvelables, au centre de programmes d'investissements de grande ampleur. En effet, une fois construites, ces centrales ont la particularité de fonctionner de manière quasiment autonomes en termes d'approvisionnements.

Les investisseurs peuvent contribuer à l'objectif de neutralité carbone et au développement du nucléaire en investissant dans des entreprises productrices d'électricité avec au moins 30% de leur mix énergétique en nucléaire. Des exemples de leaders sont Iberdrola en Europe et Duke Energy aux Etats-Unis.

Certaines activités nucléaires intègrent la taxonomie verte européenne.

Solutions d'investissement

Afin de jouer cette thématique, nous recommandons l'ETF VanEck Uranium + Nuclear Energy, investissant dans des entreprises exploitant des centrales mais aussi dans d'autres sociétés spécialisées dans la recherche de nouvelles techniques d'extraction d'uranium plus durables. Le fonds KBI Global Energy Transition permet de participer à la transition énergétique en général.