



Contexte favorable aux obligations

Les données du mois d'avril ont montré que l'activité économique restait résistante face à des vents contraires de plus en plus forts. Les marchés boursiers ont poursuivi leur remontée et se sont remis des turbulences du mois de mars. Si le risque de récession à court terme semble s'être quelque peu estompé, la faillite d'une autre institution financière américaine, First Republic, montre que l'impact du resserrement monétaire commence à se faire sentir.

Aux États-Unis, cette politique monétaire restrictive a créé les conditions du reflux de l'inflation même s'il est trop tôt pour que la Réserve fédérale baisse la garde. Malheureusement, la zone euro semble moins avancée en matière de désinflation.

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 (%)			Avril	2023	
Actions					
Bloomberg World USD			1.2	8.0	
S&P 500			1.5	8.6	
SMI			3.0	6.6	
Eurostoxx 50			1.0	14.9	
FTSE 100			3.1	5.6	
Bloomberg Asia USD			1.2	2.6	
Bloomberg EM USD			0.4	2.6	
Obligations (perf. CHF)					
Mondiales			0.2	2.0	
Souveraines			0.0	2.0	
Entreprises IG			0.5	2.5	
Entreprises HY			0.0	1.8	
EM			0.1	1.1	
Alternatifs					
Fonds alternatifs \$			0.3	0.3	
Or : 1990 \$			1.1	9.1	
Pétrole Brent : 80 \$			0.3	7.4	
SXI - Immo Suisse			1.7	1.2	
Devises					
EUR/USD : 1.102			1.7	2.9	
EUR/CHF : 0.985			0.7	0.4	
USD/CHF : 0.895			2.3	3.2	
GBP/CHF : 1.124			0.4	0.5	
USD/CNY : 6.918			0.7	0.3	
Bitcoin : 29347 \$			3.4	77.1	
Taux souverains			Avr. 23	Déc. 22	
Etats-Unis 10 ans			3.4%	3.9%	
Allemagne 10 ans			2.3%	2.6%	
Suisse 10 ans			1.0%	1.6%	

Cela entraînera probablement une certaine divergence des politiques monétaires au cours des prochains mois. La Fed est proche de la fin du resserrement tandis que la BCE devra continuer ses hausses de taux pour juguler l'inflation, ce qui impactera négativement le consommateur et les entreprises en Europe.

Une divergence va s'établir entre les politiques monétaires américaines et européennes

Sur le plan macroéconomique, les indicateurs se détériorent mais ne s'effondrent pas. Néanmoins, nous nous dirigeons vers un contexte économique difficile, caractérisé par une croissance économique plus faible et des banques centrales qui continuent à se concentrer sur l'inflation. Nous pensons que le maintien d'une position défensive est l'approche la plus adéquate, compte tenu de cet environnement incertain. Les valorisations des actifs risqués sont relativement élevées dans un contexte de baisse des profits. Les analystes ont fortement révisé leurs attentes mais nous pensons qu'ils restent trop optimistes pour 2024, prévoyant une croissance des profits de 10%.

Les obligations de qualité, souveraines et d'entreprises, offrent un meilleur couple rendement-risque que les actions. Les rendements obligataires demeurent attractifs et nous voyons un potentiel de gains en capital dans le cas d'un ralentissement économique plus important.

Le resserrement des conditions de prêt dû à l'instabilité financière et la hausse des taux directeurs devrait peser sur la croissance et l'inflation. Le cycle de resserrement des banques centrales est bien avancé, notamment aux Etats-Unis. La Fed devrait annoncer sa dernière hausse de taux en juin avec un taux directeur à 5,5%. C'est pourquoi nous recommandons d'investir dans les obligations du Trésor américain sur les échéances de courte maturité. Celles-ci offrent aujourd'hui un meilleur rendement que les obligations longues.

Nous prévoyons une augmentation des défauts de paiement des entreprises. Cette dynamique combinée à l'accroissement de la prime de liquidité nous rendent prudents sur les obligations à haut rendement.

5,5%

LE TAUX FINAL DE LA FED
SELON LE CONSENSUS

LES ENTREPRISES DE QUALITÉ
OFFRENT DES RENDEMENTS
OBLIGATAIRES ATTRACTIFS

Rendements des obligations d'entreprises de qualité en USD, EUR et CHF



Thématique du mois

L'économie circulaire, une évolution nécessaire

Vers un modèle plus efficient

L'économie circulaire vise à optimiser l'utilisation des ressources naturelles grâce à des matériaux recyclés. Elle s'oppose à l'économie linéaire qui consiste à utiliser des ressources primaires pour produire des biens sans se soucier de la fin de vie des déchets générés.

L'idée d'une économie circulaire vient du constat que les ressources de la planète ne suffisent plus à soutenir notre mode de vie actuel. En effet, selon un rapport du « Circularity Gap Reporting Initiative », nous consommons près de 100 milliards de tonnes de matériaux par an dont seulement 9% sont recyclés (Graphique 1). Le reste est constitué à 61% de déchets et les 30% restants sont stockés ou utilisés.



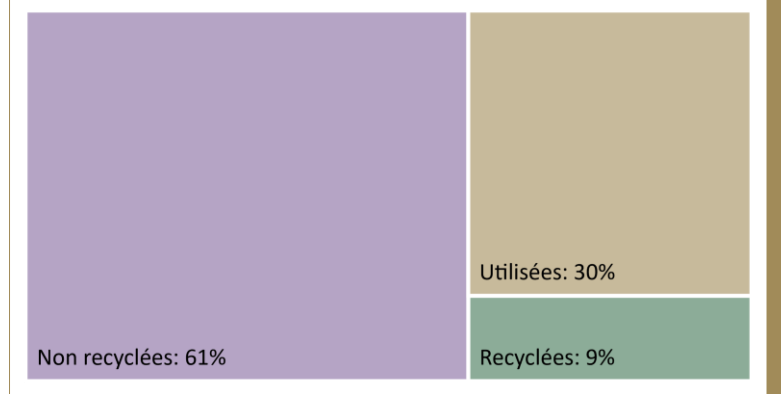
Les ressources planétaires ne suffisent plus à soutenir le modèle actuel

Une prise de conscience

Les considérations environnementales font désormais partie de nos vies. Les normes adoptées par les Etats et les institutions visant à protéger notre environnement n'ont cessé de croître dans les pays développés. Des campagnes de sensibilisation ciblant les consommateurs occupent les espaces publicitaires. Les principaux partis politiques incluent dans leurs programmes électoraux des mesures en faveur de la protection de l'environnement et s'engagent à les mettre en place. Les institutions financières ont commencé, notamment sur le marché européen, à exiger de la part des sociétés et des fonds d'investissement des rapports permettant d'évaluer leurs impacts sur l'environnement. Ainsi, des notations normées offrent aux investisseurs la possibilité d'évaluer sur le plan qualitatif leurs investissements directs et indirects et de connaître l'impact environnemental et social de leurs portefeuilles.

Des fonds d'investissement font de l'économie circulaire une thématique à part entière. Les fonds **Lombard Odier Circular Economy**, **RobecoSAM Circular Economy Equities** et **Decalia Circular Economy** investissent dans des sociétés proposant des innovations technologiques en faveur de la transition vers ce modèle économique.

Graphique 1: 9% des extractions de matières premières sont recyclées

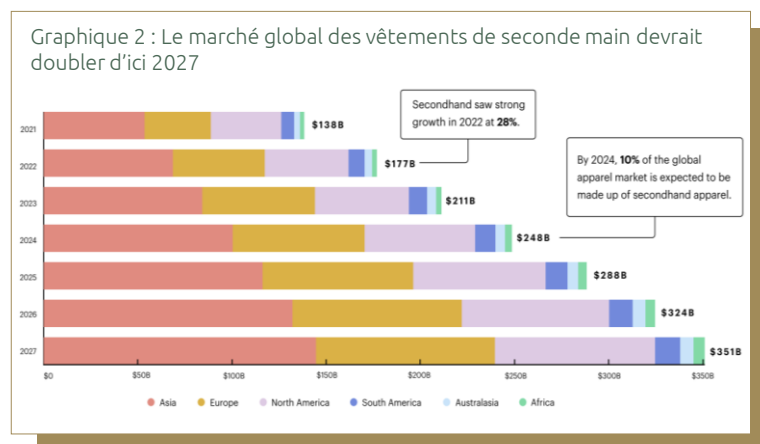


Source: Circularity Gap Reporting Initiative, 2022

Une nouvelle façon de produire

Ces changements opérés au niveau des consommateurs doivent aussi se matérialiser au sein des entreprises. Au-delà des normes exigées par les régulateurs, elles doivent faire évoluer leurs processus de production. Les notions de réutilisation et de recyclage d'un bien devraient être envisagées dès sa fabrication. Les matériaux utilisés ainsi que les méthodes d'assemblage doivent pouvoir favoriser son intégration dans l'économie circulaire.

Adidas, par exemple, propose une basket produite d'un seul composant, une forme de plastique, et assemblée sous haute température afin d'éviter l'utilisation de colles, souvent chimiques. La marque propose ainsi à ses clients, une fois la chaussure usée, de la lui retourner afin que le plastique soit entièrement réutilisé pour la fabrication d'un nouveau modèle et ainsi boucler la boucle.



Source : ThredUP's 11th Annual Resale Report

LES NOTIONS DE RÉUTILISATION ET DE RECYCLAGE D'UN BIEN DEVRAIENT ÊTRE ENVISAGÉES DÈS SA FABRICATION

Partager et réutiliser

Le cycle de production inclut le transport, souvent inefficace. **Convoy**, une entreprise privée américaine, propose d'optimiser le taux de remplissage d'un camion en regroupant plusieurs livraisons en un seul voyage. Cette opération permet de réduire les émissions liées aux kilomètres à vide de 45% et de générer des économies aux producteurs.

Au-delà du marché primaire, la création de marchés secondaires permet d'optimiser l'utilisation des biens de consommation. Des plateformes comme **Etsy** proposent un marché en ligne focalisé sur des biens de seconde main. La marque de vêtements sportifs **Lululemon** a mis en place un programme de récupération des produits pour leur donner une seconde vie. Elle vise aussi à utiliser exclusivement du polyester et du nylon recyclé d'ici 2026.

La création de marchés secondaires permet de prolonger la durée de vie des biens

La thématique de l'économie circulaire peut également être abordée sous des angles spécifiques. Des fonds comme **Pictet Clean Energy** vont se focaliser sur les énergies renouvelables alors que d'autres, comme l'ETF **Fidelity Sustainable Water & Waste**, vont s'attaquer à la gestion de l'eau et des déchets. S'agissant d'une problématique globale et multi-dimensionnelle, chaque aspect de l'économie peut être repensé pour entrer dans un schéma circulaire.