



Nuages à l'horizon

Les actions et les obligations mondiales ont chuté en tandem en septembre, couronnant un troisième trimestre difficile pour les investisseurs. Les discours fermes des banques centrales ont été le principal moteur des pertes. La BCE a été la seule grande banque centrale des marchés développés à relever son taux directeur, la BoE, la Fed et la BNS ayant toutes décidé de laisser leurs taux inchangés. La plupart des banquiers centraux ont cependant clairement indiqué qu'il était trop tôt pour crier victoire contre l'inflation et que les taux d'intérêts resteraient élevés pour longtemps.

IMAGE DU MOIS

Le plus puissant parc solaire au sol de Suisse a été mis en service le 8 septembre à Cressier (NE). Sa production équivaut à la consommation d'environ 2000 ménages.



Source : image by Freepik

Le parc solaire, composé de 19'000 panneaux, est la plus puissante installation au sol de ce type en Suisse,

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		2023		
Actions					
Bloomberg World USD		4.2			8.2
S&P 500		4.9			11.7
SMI		1.5			2.2
Eurostoxx 50		2.8			10.0
FTSE 100		2.3			2.1
Bloomberg Asia USD		2.7			0.1
Bloomberg EM USD		2.3			0.9
Obligations (perf. CHF)					
Mondiales		2.1			2.1
Souveraines		1.9			2.0
Entreprises IG		2.3			1.8
Entreprises HY		1.4			2.1
EM		2.5			1.9
Alternatifs					
Fonds alternatifs \$		0.3			1.5
Or : 1849 \$		4.8			1.3
Pétrole Brent : 95 \$		9.7			10.9
SXI - Immo Suisse		2.9			0.0
Devises					
EUR/USD : 1.057		2.5			1.2
EUR/CHF : 0.968		1.1			2.2
USD/CHF : 0.915		3.7			1.0
GBP/CHF : 1.117		0.1			0.2
USD/CNY : 7.298		0.5			5.8
Bitcoin : 27027 \$		2.4			62.6
Taux souverains	Sept. 23			Déc. 22	
Etats-Unis 10 ans	4.6%				3.9%
Allemagne 10 ans	2.8%				2.6%
Suisse 10 ans	1.1%				1.6%

La pression sur les marchés obligataires continue de s'accroître

Les marchés obligataires se sont retrouvés sous pression avec des rendements qui ont continué de s'accroître jusqu'à atteindre des niveaux jamais vus depuis quinze ans : 4.6% pour le 10 ans américain et 2.8% pour son homologue allemand. Les rendements des obligations longues de la Confédération ont monté de 0.2% à 1.1% loin de leurs plus hauts de l'année à 1.6%. Les obligations d'entreprises ont également souffert d'un léger élargissement des spreads de crédit. La hausse des rendements obligataires a fortement impacté les marchés actions en septembre, le deuxième mois consécutif de performances négatives. L'indice Bloomberg World a chuté de 4.2%, le S&P500 a abandonné près de 5%, le SMI a mieux résisté en baissant de 1.5%.

Les perspectives de croissance restent particulièrement faibles car l'effet du resserrement important de la politique monétaire devrait se faire sentir plus fortement au cours des prochains trimestres. L'épuisement de l'épargne excédentaire et la reprise des remboursements de prêts étudiants aux Etats-Unis commencent à freiner les dépenses de consommation. La reprise en Chine continue de s'essouffler et l'Europe voit ses perspectives se détériorer, surtout en Allemagne.

Cela renforce notre conviction en faveur d'une allocation d'actifs défensive. Nous continuons de sous-pondérer les actifs risqués compte tenu de la faiblesse des perspectives fondamentales à moyen terme. Les obligations souveraines et d'entreprises de qualité restent nos actifs préférés.

Compte tenu des rendements actuels, les perspectives sur les obligations de haute qualité deviennent très positives, surtout hors de la Suisse. La compensation des risques d'inflation, de crédit et de liquidité dans les obligations bien notées reste très attrayante.

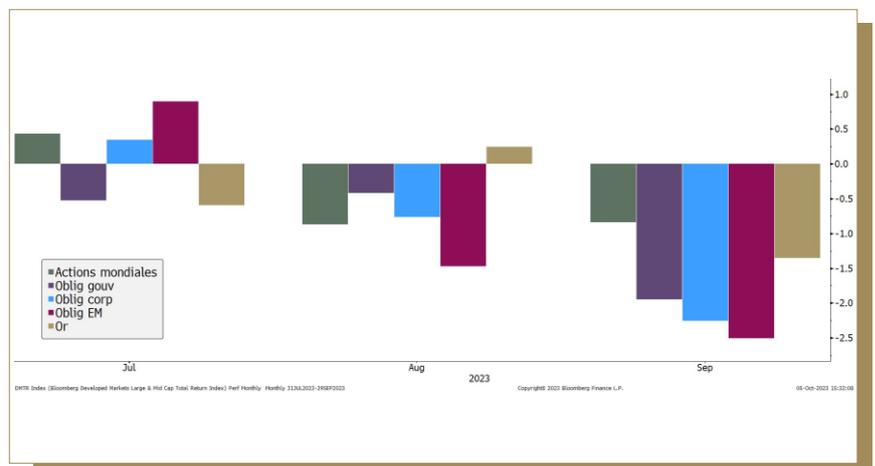
La chute des indices boursiers vers des niveaux de support majeurs et des indicateurs techniques de survente nous incite à réduire notre sous-exposition aux actions des pays développés après cette forte baisse de l'été.

4,6%

LE PIC SUR 15 ANNÉES ATTEINT EN SEPTEMBRE SUR LE TAUX 10 ANS AMÉRICAIN

L'ENSEMBLE DES CLASSES D'ACTIFS A BAISSÉ EN SEPTEMBRE

Performances mensuelles des marchés : un troisième trimestre difficile.



Source : nextgen/Bloomberg

Thème du mois

Le solaire : leader de la transition énergétique

L'essor du solaire

Le marché du photovoltaïque connaît un regain d'intérêt depuis 2017. Il bénéficie d'un soutien gouvernemental sans précédent. En 2023, la capacité de production additionnelle mondiale d'électricité grâce au solaire devrait atteindre 390 GW contre environ 100 GW en 2017. La production totale d'électricité solaire devrait dépasser celle du charbon en 2027 et devenir la source d'électricité la plus importante au monde d'ici 2040 (voir graphique1).

Plus de la moitié des nouvelles installations de production d'énergie solaire est réalisée en Chine. 65% de la production mondiale de panneaux solaires et de polysilicium vient de ce pays. Ce dernier est un composant semiconducteur indispensable pour la transformation de l'énergie solaire en électricité.



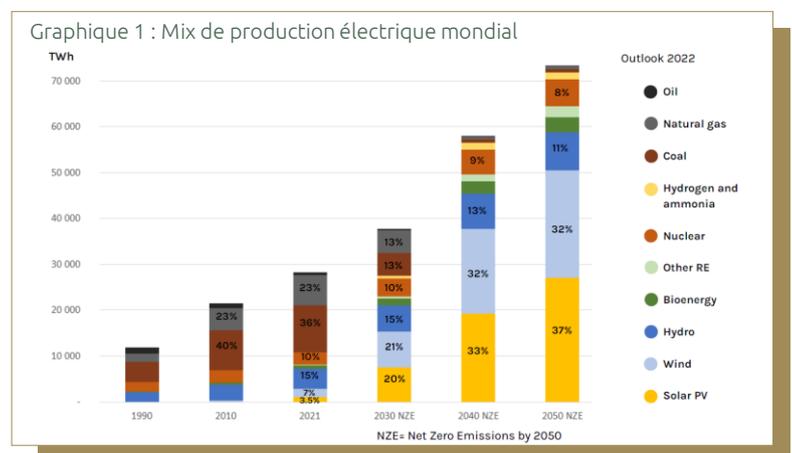
D'ici 4 ans, la production d'électricité solaire devrait supplanter celle du charbon

Les points forts et faibles du solaire

Avec la croissance exponentielle de capacités de production solaire chinoises, les coûts du photovoltaïque ont baissé de 80% ces 12 dernières années, dont 25% rien qu'en 2023 par rapport à l'an dernier. Cette source d'énergie devient une alternative économiquement intéressante aux énergies fossiles dans de nombreux pays, notamment émergents.

Le solaire étant une source d'énergie intermittente, le stockage de son énergie est important. De nombreuses solutions existent, telles que les batteries lithium-ion, à hydrogène ou les pompes à chaleur. Ces dernières transforment l'électricité produite par les panneaux photovoltaïques en énergie thermique, pour le stockage. En Suisse, une batterie gravitaire a été développée par l'entreprise **Energy Vault**. Elle permet de stocker de l'énergie en élevant des blocs de bétons en hauteur, lorsque l'électricité est abondante, puis la redistribue en libérant ces blocs lors des creux de production électrique.

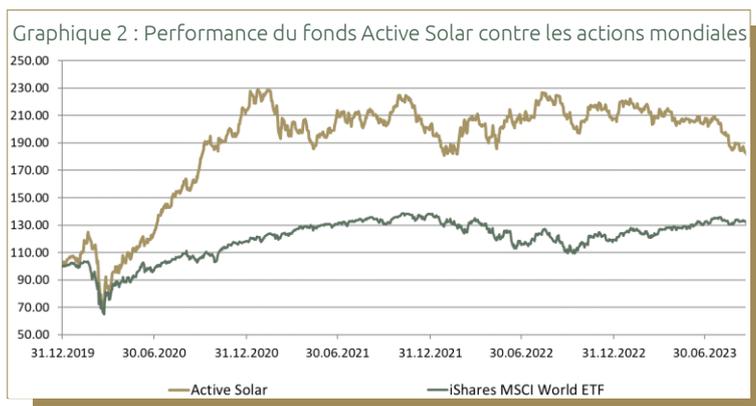
Les gouvernements ont accordé de nombreuses aides, sous formes de crédits d'impôts, subsides et prêts durant ces dernières années. La Chine a été prolifique dans ses aides accordées au solaire. Cependant, l'afflux de panneaux chinois en Europe a mis en difficulté certains acteurs locaux. Cette politique chinoise a également entraîné une concentration des chaînes d'approvisionnement en Chine.



Source : IEA, World Energy

La chaîne de valeur du solaire

Il est possible d'investir sur l'ensemble de la chaîne de valeur du solaire. Pour la fabrication de cellules photovoltaïques (PV) et de panneaux, des acteurs tels que **First Solar** aux Etats-Unis ou **Jinko Solar**, en Chine dominent leur marché respectif. L'américain **SunRun** et l'allemand **Encavis** sont les leaders mondiaux de l'installation domestique de panneaux solaires. Ces installations nécessitent également des micro-onduleurs afin de transformer le courant continu, provenant des panneaux, en courant alternatif. Contrairement aux onduleurs classiques qui fonctionnent pour une ferme entière, un micro-onduleur agit sur un seul panneau, prévenant une coupure générale de l'installation électrique. **Enphase** est le leader mondial avec ses IQ Microinverters. Au niveau des matières premières, le polysilicium est le matériau semiconducteur incontournable pour la fabrication des cellules PV. Le chinois **Daqo New Energy** produit du polysilicium de haute-pureté à un prix très compétitif.



Source: nextgen, Bloomberg

LE STOCKAGE DE L'ÉNERGIE SOLAIRE EST UN ENJEU PRIMORDIAL POUR LA CROISSANCE DES PARTS DE MARCHÉ DU PHOTOVOLTAÏQUE



Image de senivpetro sur Freepik

La demande d'énergie verte devrait s'accroître sur la prochaine décennie. Avec l'électrification du parc automobile mondial, la demande d'électricité pour les véhicules rechargeables devrait passer de 0,3% aujourd'hui à 6% en 2035. Ce qui représente environ 160 TWh/an. Soit plus de 2,5 fois la consommation suisse.

Le stockage et le raccordement au réseau électrique d'une agglomération sont le pendant de la production de l'énergie solaire. En tant qu'acteur mondial des réseaux de distribution électriques, **Eaton** propose des solutions de stockage et de distribution de l'énergie solaire à l'échelle privée ou d'une agglomération.

Il faut garder à l'esprit l'importante volatilité de ces entreprises qui réagissent fortement aux annonces des Etats en matière d'aides. Cet été, elles ont souffert du dumping chinois. Ce mouvement a permis d'éliminer les entreprises les plus fragiles. Un fonds actif, diversifié et réactif permet d'éviter cet écueil.

La demande d'énergie verte devrait s'accroître ces prochaines années.

Solutions d'investissement

Afin de jouer la thématique du solaire, nous proposons d'investir dans le fonds Active Solar. Il investit principalement dans les pure-players de la production de panneaux, de leur installation et des micro-onduleurs. Nous recommandons cette thématique aux investisseurs les plus avertis de par sa volatilité élevée (voir graphique 2).