



Bourses mondiales au sommet

Le rebond des indicateurs économiques avancés, des publications meilleures qu'attendues et une inflation en baisse ont renforcé le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale cette année. Le marché des actions mondiales s'est apprécié de 7.7% sur le trimestre tandis que les obligations souffraient de ce scénario optimiste. Les révisions du nombre de baisses de taux anticipées ont aussi pesé sur le marché obligataire. En janvier, les investisseurs prévoyaient six baisses de taux de la Fed en 2024 contre trois actuellement. Seul le marché obligataire suisse s'est apprécié saluant le début de la baisse des taux de la Banque nationale suisse.

IMAGE DU MOIS

Bravo à notre collègue Axel pour son temps de 3h30 à Rome pour son deuxième marathon!



Source : nextgen

Au premier trimestre, les marchés d'actions et obligataires ont réalisé des performances divergentes

Allocation	--	-	N	+	++
Liquidités				●	
Obligations				●	
Souveraines				●	
Entreprises IG				●	
Entreprises HY	->	●			
Dette Emergente		●			
Liées à l'inflation		●			
Convertibles		●			
Actions			●		
Suisse				●	
Europe		●			
Etats-Unis			●		
Japon		->	●		
Marchés EM		●			
Actifs Réels et Alt.			●		
Immobilier			●		
Or				●	
Fonds alternatifs	●				
Autres alternatifs			->	●	
Performances (%)					
		Mars		2024	
Actions					
Bloomberg World USD		2.9		7.7	
S&P 500		3.1		10.2	
SMI		2.5		5.3	
EURO STOXX		4.4		9.7	
FTSE 100		4.2		2.8	
Bloomberg Asia USD		2.1		4.2	
Bloomberg EM USD		1.7		1.5	
Obligations (perf. CHF)					
Mondiales		0.6		1.0	
Souveraines		0.4		1.0	
Entreprises IG		1.0		0.9	
Entreprises HY		1.3		1.7	
EM		1.4		0.7	
Alternatifs					
Fonds alternatifs \$		0.9		1.6	
Or : 2230 \$		9.0		8.1	
Pétrole Brent : 87 \$		4.6		13.6	
SXI - Immo Suisse		3.0		5.9	
Devises					
EUR/USD : 1.079		0.1		2.3	
EUR/CHF : 0.973		1.9		4.8	
USD/CHF : 0.901		2.0		7.1	
GBP/CHF : 1.137		2.0		6.1	
USD/CNY : 7.222		0.5		1.7	
Bitcoin : 70486 \$		15.6		68.6	
Taux souverains		Mars 24		Déc. 23	
Etats-Unis 10 ans		4.2%		3.9%	
Allemagne 10 ans		2.3%		2.0%	
Suisse 10 ans		0.7%		0.7%	

LA BNS a surpris les marchés en mars

La BNS a donné le coup d'envoi du cycle mondial de réduction des taux d'intérêts en mars en abaissant son taux directeur de 1.75% à 1.5%. L'inflation en Suisse a baissé rapidement pour atteindre 1.2% en glissement annuel en février ce qui a poussé la BNS à agir, souhaitant contenir le ralentissement économique et lutter contre l'appréciation du franc suisse.

Dans ce contexte, nous pensons qu'une allocation équilibrée et diversifiée est clé. Nous favorisons les obligations pour leurs rendements toujours élevés, hormis sur le marché des obligations en CHF. Il est temps pour les investisseurs d'alléger leurs expositions en fonds monétaires pour les repositionner sur des titres obligataires et bloquer des rendements historiquement élevés. Nous recommandons une exposition au marché high yield européen qui bénéficie de l'amélioration de l'environnement macroéconomique et des conditions financières futures plus accommodantes. Les rendements sont attrayants et le faible risque de récession devrait permettre de contenir le risque de défauts de paiement.

Les actions mondiales se négocient actuellement à des niveaux record. Les perspectives se sont incontestablement améliorées et l'optimisme est déjà de mise. Nous nous attendons à une consolidation sur les marchés, notamment américain, après une hausse ininterrompue depuis novembre. Nous continuons à trouver des opportunités attrayantes sur des marchés en retard comme le marché suisse ou anglais. Une rotation sectorielle se profile avec des prises de profits sur le secteur technologique et un retour des valeurs industrielles.

Les secteurs de l'énergie et des mines devraient se démarquer dans un contexte de rebond des prix des matières premières. La pentification des courbes de rendements favorise également les titres des secteurs bancaires et assurances car elle permet d'augmenter la rentabilité de ces dernières. Pour diversifier son portefeuille, nous recommandons de maintenir une exposition à l'or qui vient de franchir un plus haut à 2200\$, synonyme d'une tendance haussière prometteuse dans un environnement de retour prochain à des taux réels négatifs.

En termes de devises, le CHF devrait se déprécier contre ses pairs à court terme. Le mouvement précoce de la BNS et sa volonté d'affaiblir le franc suisse devenu surévalué face au dollar ou l'euro devrait peser sur le franc à court terme. Nous augmentons légèrement notre exposition aux devises étrangères dans les portefeuilles référencés en CHF.

-0,25%

LE CHANGEMENT DE TAUX DIRECTEUR DE LA BNS

L'indice des actions Bloomberg World Index a surpassé ses précédents sommets.



Source : Nextgen/Bloomberg

NOUVEAUX RECORDS
POUR LES ACTIONS
MONDIALES

Thème du mois

Pétrole & Transition énergétique

Le secteur pétrolier en chiffres

Le secteur pétrolier et gazier est responsable de 45% des émissions de gaz à effet de serre (GES) globales, selon UBS.

La consommation mondiale de pétrole a augmenté de 27% entre 1998 et 2022. Elle a cependant stagné depuis 2018, grâce à l'essor de source d'énergie alternatives. La moitié de cette consommation vient des transports.

Le pétrole et le gaz contribuent à 58% de la consommation énergétique mondiale en 2022 (graphique 1). En comparaison, 14.2% de la consommation mondiale vient des énergies renouvelables, dont les géants pétroliers, surtout européens, sont des acteurs majeurs. Ceux-ci y consacrent entre 20% et 30% de leurs investissements. C'est un enjeu de survie pour ces entreprises qui préparent l'après-pétrole.



Les entreprises pétro-gazières émettent 45% des GES mondiaux

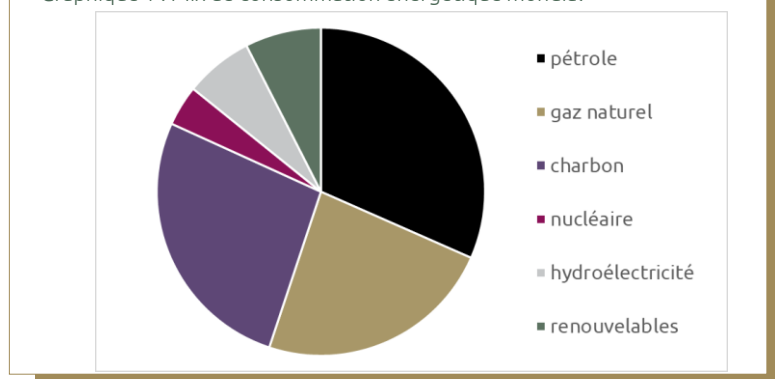
Les 3 objectifs de décarbonation de l'industrie

Le premier objectif est la réduction des émissions de CO₂ lors de l'extraction et la combustion du gaz naturel. Plusieurs solutions existent dont la capture du CO₂ et la cogénération d'énergie, qui vise à utiliser l'énergie de la combustion pour produire de l'électricité. La transformation de ce gaz libéré en gaz naturel liquéfié, qui pourra être utilisé pour le chauffage est une autre solution. Depuis 2017, les pétrolières ont réduit de 21% leurs émissions de carbone et de 45% leur combustion de GES.

Le méthane est le deuxième gaz à effet de serre contribuant au changement climatique après le CO₂. Même s'il reste beaucoup moins longtemps dans l'atmosphère, il a un pouvoir de réchauffement 80 fois supérieur au CO₂ sur une période de vingt ans. Un tiers des émissions mondiales provient des énergies fossiles. Depuis 2017, les entreprises pétro-gazières ont réduit de moitié leurs émissions de méthane grâce à l'utilisation de torchères plus efficaces, brûlant le gaz naturel libéré lors de l'extraction du pétrole, mais cela génère du CO₂.

Enfin, la transition vers des sources d'énergie bas-carbone concerne en grande partie les transports, puisque 85% de la pollution liée au pétrole concernent ces derniers. On parle d'émissions indirectes. En effet, outre l'électrification du parc automobile, l'utilisation de bio-fuels permettrait d'atteindre la

Graphique 1 : Mix de consommation énergétique mondial



Source : Forbes, Energy Institute (2023)

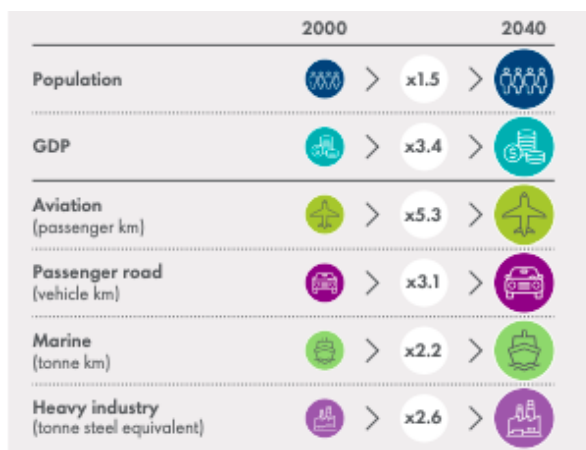
neutralité carbone sans renouveler ce parc. Des applications de biocombustibles pour remplacer le kérosène, l'essence sans plomb et le diesel existent déjà. Ces solutions n'en sont cependant qu'à leurs débuts. En 2023, seuls 9.7 Mia de litres de bio-fuels ont été produits et consommés, soit deux mois et demi de consommation de carburants d'un pays comme la France. Ces carburants ont l'avantage d'être directement applicables aux moteurs à combustion. Les multinationales pétro-gazières en sont des acteurs majeurs. Shell produit par exemple 6% des biofuels mondiaux. Les *majors* du pétrole, et en particuliers les européennes comptent parmi les plus gros investisseurs dans les solutions énergétiques bas-carbone. Ils représentent entre 20% et 40% de leurs investissements totaux. En 2023, **TotalEnergies** et **Shell** ont investi \$11.5 Mia dans les énergies bas-carbone et renouvelables (soit 12% et 9% respectivement de leurs bénéfices).

Pourquoi les *majors* ?

En 2040, si l'on poursuit le modèle de croissance actuel, une multiplication par 3.4 de la demande énergétique sera nécessaire, tout chose égale par ailleurs. La sécurité énergétique restera un enjeu majeur et seul un mix énergétique complet (mélange d'énergie bas carbone et renouvelables intermittentes) permettra de satisfaire cette demande. Les entreprises pétro-gazières bénéficient de bilans solides qui leur permettent de développer ces solutions à bas-carbone.

Les entreprises telles que **TotalEnergies**, **Shell** et **BP** en Europe, ou **Chevron** et **ExxonMobil** aux Etats-Unis sont les leaders de l'industrie pétro-gazière dans la production énergétique décarbonnée. Elles bénéficient de leur réseau de distribution énergétique mondial pour diffuser leurs solutions mondialement.

Graphique 2 : l'évolution de la demande énergétique par secteur



Source: Shell analysis et IEA's Extended energy balances (2023)

La demande énergétique ne devrait cesser de s'accroître

LES MAJORS PEUVENT MISER SUR LEUR RÉSEAU DE DISTRIBUTION IMPORTANT POUR RÉPANDRE DES SOLUTIONS BAS-CARBONE



Image générée par Copilot

Solutions d'investissement

Nous continuons de recommander le fonds KBI Energy Transition qui investit dans des pure-players de la transition énergétique. TotalEnergies, Shell, BP et Chevron sont des acteurs majeurs de la transition énergétique qui investissent massivement dans la décarbonation de leur industrie. Enfin, elles bénéficient actuellement d'un contexte de marché favorable et des valorisation attractives.