

REVUE DES MARCHÉS

Coup de grisou sur les marchés

Le mois d'août avait bien commencé, dans la lignée de la progression du mois de juillet. Malheureusement le discours de Jérôme Powell (président de la FED) en fin de mois laissait peu d'espoir pour un changement immédiat de politique monétaire. Pour l'Europe les craintes de pénuries énergétiques pèsent toujours plus sur les perspectives économiques et font exploser les prix de l'électricité.

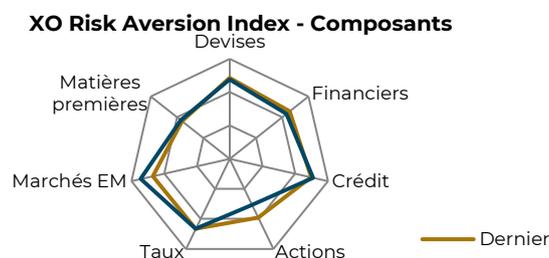
Les actions repartent donc à la baisse avec des marchés européens particulièrement impactés. Le Brésil est atypique en cette année compliquée.

Les taux font le mouvement inverse en progressant fortement en août et effacent totalement le mois de juillet. Les obligations sont donc très impactées et affichent des performances annuelles de -10%. L'immobilier suisse suit le même mouvement.

Après une forte pression en début de mois l'EUR se reprend, alors que les matières premières, pétrole et or en tête, sont négatives en août.

L'indicateur de risque global remonte légèrement sur tous les paramètres.

	Valeur	août	2022
Marchés actions			
Suisse (SMI)	10 855	-2.61%	-15.69%
Etats-Unis (S&P500)	3 955	-4.24%	-17.02%
Europe (Euro Stoxx 50)	7 940	-5.10%	-16.34%
Japon (Nikkei)	28 092	1.04%	-2.43%
Chine (Shanghai SE)	3 202	-1.57%	-12.02%
Brésil (Bovespa)	109 523	6.16%	4.48%
Monnaies			
USD/CHF	0.975	2.39%	6.82%
EUR/CHF	0.983	0.98%	-5.25%
GBP/CHF	1.137	-1.96%	-7.91%
EUR/USD	1.005	-1.63%	-11.58%
Autres classes d'actifs			
Immobilier suisse (coté)		-0.97%	-12.95%
Obligations suisses		-2.84%	-9.82%
Obligations monde		-2.94%	-10.48%
Matières premières		-2.68%	32.10%
Pétrole	89.55	-9.20%	19.07%
Or	1 716.22	-2.82%	-6.18%
Taux / Indicateurs			Δ
Tx suisse à 10 ans		0.84%	0.97%
Tx US à 10 ans		3.19%	1.68%
Chômage US		3.50%	-0.40%
PIB US		1.70%	-3.80%
IPC US		5.90%	0.40%



LA FÉE ELECTRICITÉ JETTE UN MAUVAIS SORT

La hausse des prix du pétrole n'est pas isolée, ce sont en effet toutes les énergies qui explosent, électricité en tête. Une hausse qui traduit la dépendance de l'Europe au gaz russe.

Explosion des prix

Depuis une année et la fin du Covid, les prix du baril de pétrole ont littéralement explosé. En avril 2020, au plus profond de la crise, le pétrole s'échangeait en-dessous de 20\$, avant d'entamer un impressionnant rebond à 75\$ fin 2021. Le déclenchement de la guerre en Ukraine, puis les diverses sanctions mises en place n'ont fait qu'accélérer le phénomène. Le pétrole dépassait alors les 120\$ au printemps.

Prix du baril de pétrole (\$)



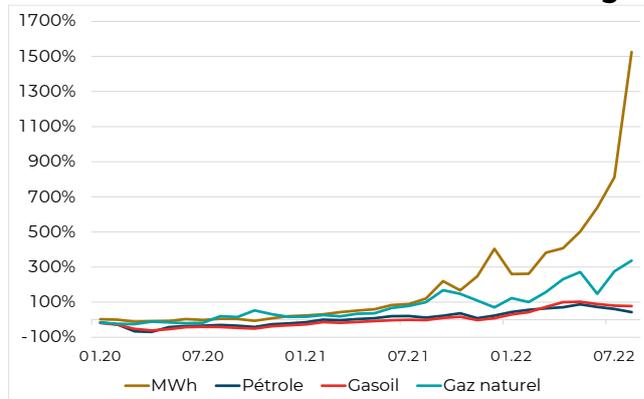
Source : Bloomberg, XO Investments SA

Malheureusement ce phénomène n'est pas isolé lorsque l'on regarde l'ensemble des énergies. Le pétrole est même l'énergie qui a le moins progressé !

Alors que le gasoil a un comportement relativement similaire au pétrole, le gaz naturel et plus encore l'électricité, voient leur prix s'envoler. Le gaz naturel se paye 3 fois plus cher qu'il y a un an, l'électricité est quant à elle 8 fois plus coûteuse !

Ce mouvement est très largement dû à la fin des exportations russes de gaz naturel qui est non seulement utilisé en direct par l'industrie mais également dans les centrales à gaz pour produire de l'électricité. Même si le phénomène a été largement accéléré par la guerre, la hausse a débuté bien avant. Elle est le résultat d'une augmentation de la consommation de gaz pour produire de l'électricité en Allemagne suite à l'arrêt du nucléaire. Et comme 50% des centrales nucléaires françaises sont à l'arrêt suite à des problèmes de corrosion, personne n'est en capacité de fournir une énergie de compensation.

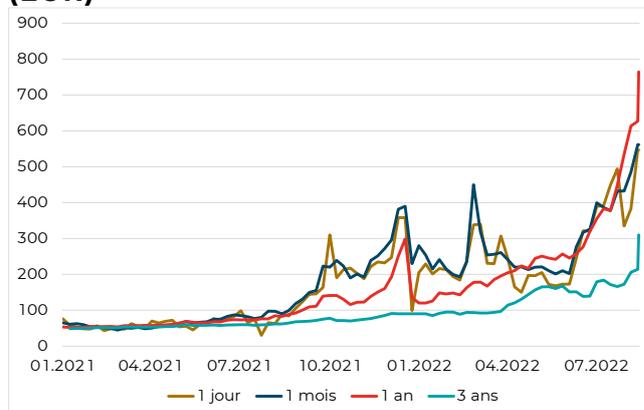
Evolution du coût des sources d'énergie



Source : Bloomberg, XO Investments SA

La hausse des prix de l'électricité s'est matérialisée par à-coups sur toutes les échéances. Que l'on cherche à acheter tout de suite (soit spot ou 1 jour), sur une échéance d'un mois ou dans un an, les prix ont progressé d'une manière similaire. Seuls les achats long termes (à 3 ans) sont restés en deçà en étant multipliés uniquement par 5 et pas par 20...

Comparaison coût MWh par échéances (EUR)

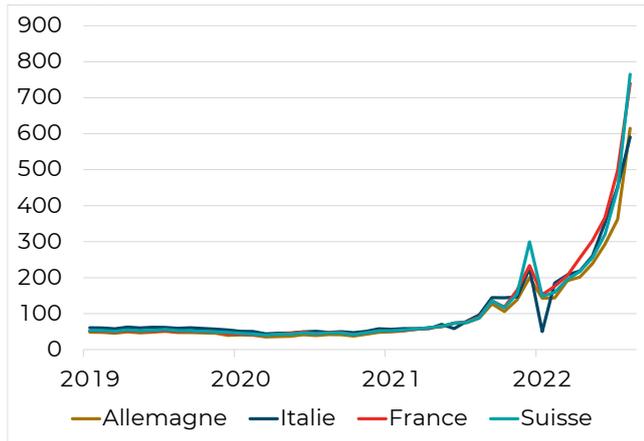


Source : Bloomberg, BNS

Dépendance énergétique Suisse

Chaque pays a des prix légèrement différents en fonction de sa capacité de production électrique et de la période. Malheureusement tous subissent le même phénomène.

Coût du MWh

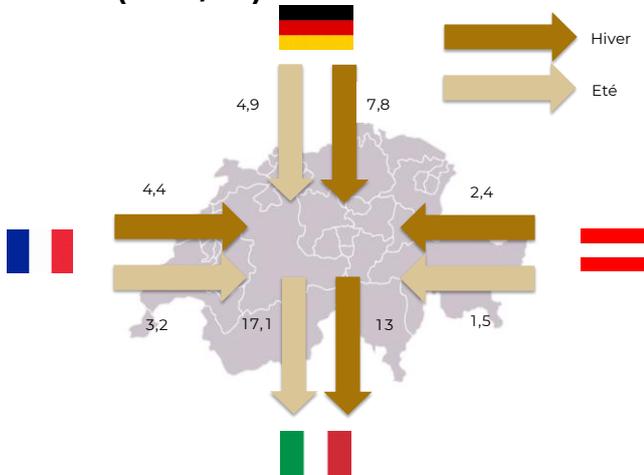


Source : Bloomberg, BNS

C'est la France qui voit son prix le plus progresser. En effet la baisse de production nucléaire oblige la France à utiliser d'autres énergies, plus onéreuses. Traditionnellement quand les prix montent en hiver et que la Suisse est importatrice, les prix suisses s'ajustent pour se coller au pays le plus cher, soit les prix italiens. Quand la Suisse devient exportatrice, en été, les prix se collent au pays le moins cher, soit les prix allemands. Ce phénomène est quelque peu modifié cette année mais la Suisse suit de près le prix le plus élevé.

La Suisse est au centre de l'Europe, particulièrement pour les questions énergétiques. La Suisse importe ainsi de France, Allemagne et Autriche mais exporte énormément en Italie. Et ce encore plus en hiver. Chaque année, 10% de la quantité totale d'électricité échangée entre les 34 pays européens transitent par la Suisse.

Solde import/export électricité en Suisse (TWh/an)



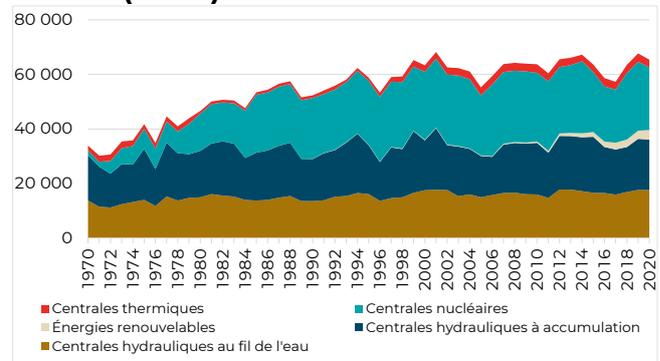
Source : Bloomberg, XO Investments SA

La Suisse produit 65'000 GWh par an. 35% de

cette production est issue du nucléaire. C'est la source qui a le plus progressé en 40 ans. 55% de l'électricité suisse sont produits par des centrales hydrauliques, faisant de la Suisse un pays leader dans les énergies vertes. Cette source d'énergie présente l'immense avantage d'être précise et flexible permettant ainsi de remédier aux déséquilibres de production. Seuls 4% proviennent de centrales thermiques dégageant du CO2.

Le mix européen est en moyenne moins vertueux que ce que la Suisse propose. La France se distingue en ayant une production essentiellement basée sur le nucléaire.

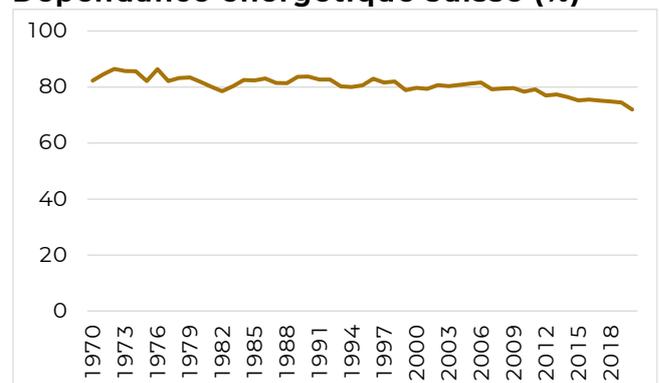
Production indigène d'électricité en Suisse (GWh)



Source : OFEN, OFS, XO Investments SA

Malheureusement la hausse de la capacité de production en Suisse sur les 50 dernières années n'a pas suffi à fournir le marché suisse qui se montre progressivement plus dépendant de l'extérieur. Alors qu'en 1970 la Suisse devait importer un peu moins de 20% de son énergie, c'est désormais 30% qui doivent être achetés pour faire face à la demande. La Suisse, comme l'Europe, devient plus dépendante pour son énergie avec la fermeture d'une centrale nucléaire (Mühleberg) et l'augmentation constante de la consommation.

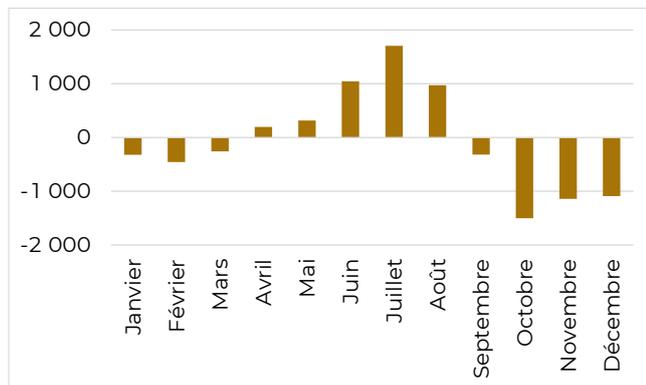
Dépendance énergétique suisse (%)



Source : OFEN, OFS, XO Investments SA

Cette dépendance n'est pas uniforme. Alors que la Suisse exporte de l'électricité dans les mois d'été, elle devient importatrice dès le mois de septembre et ce jusqu'au printemps. En hiver, environ 20% de la consommation est couverte par des importations.

Différence production-consommation d'énergie électrique en Suisse (GWh, 2021)



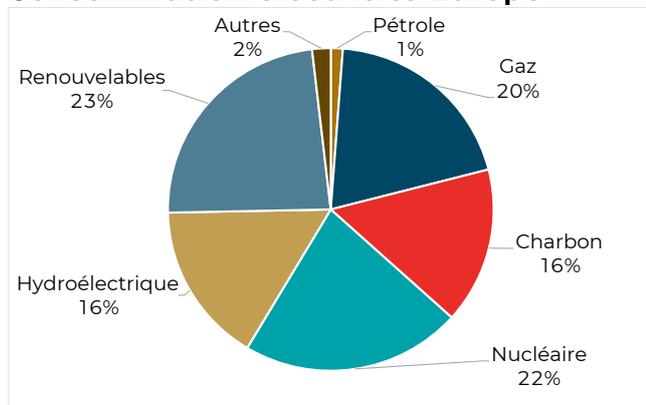
Source : Swissgrid, XO Investments SA

Un problème européen

Ce phénomène de dépendance hivernale est identique au niveau européen.

En Europe 35% de l'électricité consommée proviennent de sources fossiles : pétrole, gaz ou charbon. L'hydraulique et les renouvelables atteignent tout de même près de 40%, soit très largement devant les autres continents. En hiver la production d'électricité réalisée à partir du gaz n'est malheureusement pas de 20% mais atteint 30%, ce qui fait de l'Europe un continent très dépendant de cette matière première absente de son sol.

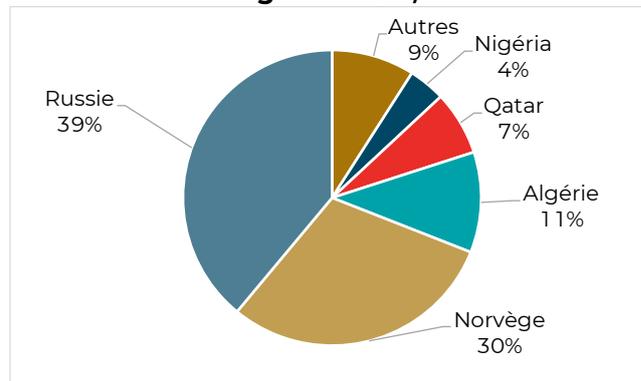
Consommation électricité Europe



Source : BP Stat Review, XO Investments SA

Le problème de l'Europe est que le gaz devient une source cruciale en hiver pour produire de l'électricité, et que son principal fournisseur de gaz n'est autre que la Russie.

Fournisseur de gaz à l'UE, 2019



Source : BP Stat Review, XO Investments SA

Cherchant à limiter l'impact des sanctions sur le gaz, les européens ont commencé à chercher à stocker et la panique sur les marchés s'est ainsi traduite par une hausse fulgurante du prix.

Pas de pétrole... des idées ?

Après plus d'une décennie marquée par la volonté de suppression du nucléaire, les faibles investissements dans des infrastructures de remplacement, l'Europe se retrouve face à son destin. Les demandes de réduction de consommation se multiplient et les craintes de pénuries augmentent. L'Europe n'a ni pétrole ni gaz, il serait donc temps d'avoir des idées sous peine de douche froide, au propre comme au figuré...

Les peuples européens pourraient payer le prix de politiques énergétiques laxistes des dernières décennies et des échecs géopolitiques ayant conduit à un conflit majeur sur le sol européen. Les européens devront définir une politique énergétique cohérente et éviter les grands écarts entre des stratégies totalement opposées : électrification de tout le parc automobile mais utilisation de centrales à charbon, réduction des émissions de CO2 mais suppression du nucléaire, implantation d'éoliennes mais déforestation. La fée Electricité nous jette un bien mauvais sort. Espérons que ce ne soit pas l'étincelle qui mette le feu aux poudres et nous conduise vers des conflits plus graves encore.