Lienhardt & Partner
PRIVATBANK ZÜRICH



INVESTOR

4E TRIMESTRE 2026

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT
Le revirement mondial des taux s'accélère

SUJET SPÉCIAL
Pourquoi la diversification est également un facteur de réussite dans le secteur de l'énergie

Au service de votre patrimoine. Depuis 1868.

Sommaire

3 Éditorial

Politique d'investissement

4 Marchés financiers et conjoncture

7 Tendances et prévisions

9 Stratégie de placement

10 Allocation d'actifs tactique

12 Analyse technique: les actions sous la loupe

Sujet spécial

14 Pourquoi la diversification est également un facteur de réussite dans le secteur de l'énergie

Cette publication est une communication de marketing (publicité). Elle sert exclusivement à votre information et ne constitue en aucun cas une proposition, une offre ou une invitation à présenter une offre, une annonce publique, une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des produits d'investissement ou d'autres produits spécifiques, ni une invitation à conclure une quelconque transaction juridique. En particulier, elle ne constitue pas un conseil en investissement, ne prend pas en compte les objectifs individuels d'investissement et ne saurait servir d'aide à la décision. Les informations sont de nature générale et ont été rédigées sans tenir compte des connais-sances, de l'expérience, de la situation financière, des objectifs d'investissement et des besoins des lecteurs. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées aux personnes résidant dans une juridiction qui interdit ce type de publications. En particulier, cette publication ne s'adresse pas aux citoyens, résidents ou personnes ayant leur domicile fiscal aux États-Unis, au Canada ou en Grande-Bretagne, ni à d'autres personnes soumises à des restrictions (en lien avec la nationalité, le lieu de résidence, etc.). De même, cette publication ne s'adresse pas aux personnes résidant ou établies dans l'Union européenne. Les déclarations et commentaires, y compris ceux relatifs à la stratégie d'investissement, reflètent les opinions actuelles des auteurs. Les opinions et les prévisions formulées peuvent être modifiées sans annonce préalable. Bien que Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA ait pris toutes les précautions raisonnables pour s'assurer que les informations fournies sont correctes et à jour et que des sources externes fiables ont été utilisées pour toutes les informations, Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA n'offre aucune garan-tie, aucune représentation et aucun cautionnement explicite ou implicite, d'une quelconque nature quant à l'exactitude, l'exhaustivité et le caractère actuel des informa-tions présentées. Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA décline toute responsabilité concernant une mauvaise transmission des informations, notamment due à des problèmes techniques, une utilisation frauduleuse ou une falsification des informations, le contenu des informations, des dommages ou pertes directs, indirects ou accidentels découlant des informations contenues dans cette publication et/ou dus aux risques inhérents aux marchés financiers. Lesdites informations et les éventuelles indications de prix peuvent changer à tout moment. Les destinataires de cette publication doivent également avoir conscience du fait que les cours peuvent aussi bien baisser qu'augmenter et qu'une performance passée positive n'est pas une garantie de performance future positive. En outre, les investissements en devises étrangères sont soumis aux fluctuations des taux de change. Il se peut que des placements mentionnés dans cette publication ne conviennent pas à tous les destinataires. Avant de prendre une décision d'investissement sur la base de ces informations ou si vous avez besoin d'informations plus détaillées, nous vous recommandons de contacter une conseillère ou un conseiller clientèle de Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA. D'autres documents relatifs aux instruments financiers cités dans la présente publica-tion (par exemple, fiche d'information de base, prospectus) peuvent être obtenus auprès de Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA. Sur notre page Internet (https://www.lienhardt.ch/fr/page-daccueil/), vous trouverez également des informations détaillées sur les activités de placement de Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA.

ÉDITORIAL



Dr Duri Prader
CEO / Managing Partner



Christian Lienhardt
Président du CA

Chères lectrices, chers lecteurs,

Un troisième trimestre mitigé touche à sa fin. Les affres des guerres, les infrastructures pétrolières endommagées, les navires-citernes coulés, la hausse des rendements des obligations d'État et les banques centrales, qui se sont de plus en plus mises sous pression, ont marqué l'actualité.

Malgré tout, les marchés boursiers mondiaux affichent clairement une hausse. La Suisse a tenu bon pendant longtemps, mais comme cela avait déjà été le cas au deuxième trimestre, quelques jours de négoce ont suffi pour neutraliser en grande partie les gains de cours réalisés auparavant. L'indice SPI affiche une hausse d'environ 7 %, ce qui reste encourageant. Dans le même temps, il devient plus complexe pour l'indice de réaliser cette performance, car quelques titres seulement déterminent la réussite ou l'échec.

Malgré la situation générale difficile, la conjoncture s'est montrée remarquablement robuste. En Suisse, la croissance du PIB s'est nettement redressée au deuxième trimestre et les indicateurs avancés laissent entrevoir une dynamique toujours solide. En Europe également, les signaux macroéconomiques s'étaient légèrement confirmés avant que la BCE ne relève son taux directeur comme prévu. L'argument selon lequel on veut endiguer le renchérissement dû à la hausse des prix de l'énergie tout en acceptant un ralentissement de la croissance est peu convaincant d'un point de vue macroéconomique. Nous estimons que l'erreur politique de 2011 risque de se reproduire. Vous découvrirez ce que cela signifie en détail aux pages 4 et 5.

La forte croissance attendue des bénéfices aux États-Unis a été dépassée de manière surprenante par les entreprises représentées dans le MSCI Emerging Markets. Dans la zone euro également, la croissance des bénéfices s'est révélée très solide au premier semestre. Il convient également de noter que les révisions des bénéfices restent positives, un schéma observé également à la Bourse suisse.

Nous tenons compte de cette grande solidité macroéconomique et augmentons l'allocation d'actions dans les pays émergents et dans la zone euro. Pour savoir comment nous faisons face à l'augmentation des taux d'intérêt du marché et quelles en sont les conséquences sur l'or, les obligations et les placements immobiliers, lisez le paragraphe «Stratégie de placement» à la page 9.

Dans notre sujet spécial «Pourquoi la diversification est également un facteur de réussite dans le secteur de l'énergie» aux pages 14 et 15, nous vous expliquons en quoi la météo influence le rendement dans le secteur de l'énergie, pourquoi la diversification est un facteur de réussite essentiel et comment les investisseurs peuvent en tirer profit.

Nous vous souhaitons un automne beau et éclatant. Nous espérons que vous prendrez le temps de lire l'un ou l'autre article de ce numéro et que vous trouverez cette lecture intéressante. Nous vous remercions de votre fidélité et restons à votre entière disposition pour vous conseiller.

Zurich, le 16 septembre 2026

MARCHÉS FINANCIERS ET CONJONCTURE



Le revirement mondial des taux s'accélère

Dr Andreas Bickel
Chief Investment Officer

La conjoncture suisse à la loupe

L'économie suisse est en plein essor, même si c'est inattendu. Le baromètre du KOF indique une économie intérieure forte et les indices des directeurs d'achat ont dépassé la barre des 55 points et se trouvent ainsi dans la zone de croissance accélérée.

Et cela, malgré les droits de douane, les tendances au cloisonnement sur de nombreux marchés d'exportation et la vigueur du franc suisse au premier semestre. Cependant, le risque existe que la zone euro, la plus grande région de vente de la Suisse, voie la BCE augmenter ses taux d'intérêt et donc sa conjoncture puissamment et inutilement ralentie.

La BCE et la Fed se sont toutes deux retrouvées, pour des raisons différentes, dans une situation délicate où le marché s'attend à ce qu'elles relèvent leurs taux directeurs.

Les banques centrales prises au piège

La Fed, par la voix de son nouveau directeur, s'est elle-même mise inutilement dans une posture délicate en annonçant que sans recul de l'inflation, une hausse des taux d'intérêt serait inévitable. Comme prévu, l'inflation américaine reste obstinément à 3,4 % et donc nettement au-dessus de l'objectif «sacré» des 2 %, auquel le directeur de la Fed s'entête à s'agripper pour des raisons qu'il est probablement le seul à connaître. L'histoire montre que, aux États-Unis, ce taux de 2 % ne constitue pas la règle, mais l'exception.

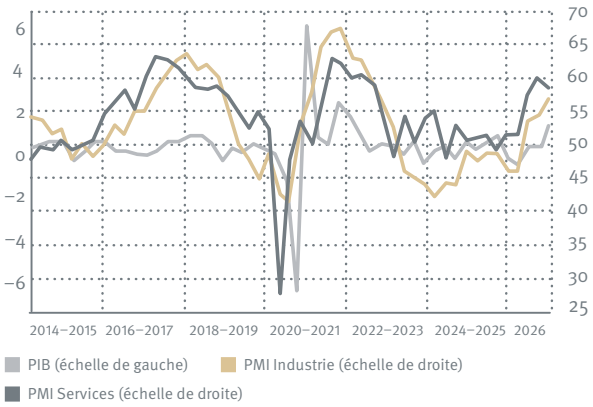
Selon ses dernières déclarations, la Fed doit maintenant réagir, car l'inflation, au lieu de reculer comme espéré, demeure résolument au-dessus de 3 % et pourrait continuer d'augmenter en raison de la hausse des prix de l'énergie.

La BCE, qui n'a pour objectif que la stabilité des prix, a encore relevé son taux directeur de 0,25 %. Dans son communiqué de presse, elle attire toutefois explicitement l'attention sur les risques pour la croissance.

Nous pensons que le risque de voir se répéter l'erreur politique de 2011 est extrêmement élevé. Cette année-là, la conjoncture et les marchés financiers ont été étouffés dans l'œuf par le maintien d'une politique monétaire restrictive.

Mais ici aussi, le taux de 2 % n'est pas la norme et représente un objectif rarement atteint dans de nombreux pays du sud de la zone euro.

PIB suisse et indices des directeurs d'achat



Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA

La BNS devra suivre en 2027

En matière de politique monétaire, la BNS reste étroitement liée à la trajectoire des taux d'intérêt de la BCE. Suite à la récente décision de la BCE, les marchés anticipent deux nouvelles hausses de taux d'intérêt; le marché à terme en déduit une éventuelle hausse des taux de la BNS au premier trimestre 2027.

L'inflation suisse, qui est actuellement de 0,8%, devrait à nouveau dépasser la barre de 1% en raison de la hausse des prix de l'énergie. Dans le même temps, la conjoncture intérieure se montre robuste. Avec des valeurs supérieures à 55 points, le baromètre conjoncturel du KOF et les indices des directeurs d'achat se situent clairement

MARCHÉS FINANCIERS ET CONJONCTURE

dans la zone d'expansion. La croissance du PIB de 1,5% au deuxième trimestre confirme cette dynamique solide.

Le franc s'est légèrement affaibli ces derniers temps, ce qui a conforté la stratégie d'inaction monétaire suivie jusqu'à présent. Toutefois, cette situation pourrait changer si la BCE poursuivait son processus de resserrement.

La BCE signale clairement qu'elle n'entend pas répéter son erreur de 2022, lorsqu'elle avait toléré trop longtemps l'inflation et que celle-ci était rapidement devenue incontrôlable. Mais on oublie souvent que, en 2011, une politique trop restrictive avait pesé inutilement sur la conjoncture et les marchés financiers.

Moyen-Orient: pas de fin en vue

Comme on le craignait, ni les États-Unis ni l'Iran ne respectent l'accord-cadre négocié. Les deux parties rompent le cessez-le-feu et torpillent les négociations avec de nouvelles exigences inacceptables pour la partie adverse.

Il convient également de noter que l'Iran est toujours en mesure d'attaquer les pays voisins et les bases américaines dans la région largement sans résistance. Dans le même temps, Donald Trump est soumis à une pression politique interne considérable – une situation que les gardiens de la révolution pourraient utiliser de manière ciblée à leur avantage.

Tout s'arrangera-t-il après les midterms?

Historiquement, les marchés boursiers américains tendent à se renforcer après les élections de mi-mandat, en particulier lorsque l'une des deux chambres tombe aux mains de l'autre camp. Le blocage du parlement réduit l'incertitude politique et les marchés obtiennent la clarté dont ils ont besoin sur ce qui les attend.

Pour le pays politiquement déchiré, cela implique certes une nouvelle phase de stagnation institutionnelle, mais globalement, la tendance à la rentabilité reste déterminante. La croissance des bénéfices attendue est d'environ 15% aux États-Unis, de plus de 10% dans la zone euro et dans le SPI et d'environ 20% dans les pays émergents.

Les révisions des bénéfices restent positives, les attentes élevées sont non seulement dépassées, mais aussi constamment revues à la hausse. De telles phases sont rares, mais généralement associées à une hausse des marchés. Il est intéressant de noter que cela se fait sans pression sur les appréciations: Le «B» du RCB (ratio cours/bénéfice) croît actuellement plus rapidement que le «C».

Les centres de données entre croissance, inflation, cash-flow et régulation

La rentabilité des grands centres de données reste inchangée. Amazon, Google et Meta continuent à afficher des marges robustes malgré une expansion massive. Un cash-flow négatif est certes attendu pour les deux prochaines années, mais il devrait redevenir positif à partir de 2029. Ces estimations semblent plausibles compte tenu de la forte demande. La construction de la plupart des installations prévues semble économiquement justifiée.

Un facteur d'incertitude demeure toutefois: si les États-Unis misent davantage sur des modèles d'IA open source qui nécessitent nettement moins de puissance de calcul, la tendance pourrait s'affaiblir. Dans le même temps, les rapports sur les modèles d'IA qui auraient pris leur indépendance créent des risques réglementaires supplémentaires. On ignore s'il s'agit ici d'une erreur de configuration humaine ou d'une véritable autonomie des modèles, ce qui serait grave.

Des lignes directrices réglementaires et des mécanismes de défense restent nécessaires, car le changement technologique structurel façonne la dynamique économique globale. Le secteur technologique se développe, immobilise les facteurs de production et augmente les besoins structurels en électricité. Avant que les gains d'efficacité liés à la productivité n'atténuent le renchérissement, la forte demande de puces fait grimper les prix des matières premières à court terme et dope l'inflation.

Conclusion

L'automne a mauvaise réputation sur les marchés financiers, à juste titre. Statistiquement, septembre est le mois boursier le plus faible et de nombreux krachs ont eu lieu en octobre. C'est particulièrement vrai avant les élections de mi-mandat aux États-Unis. Avec les hausses attendues des taux américains, nous tablons à nouveau sur une volatilité accrue cette année, mais sans répétition de la chute des cours de 2018. Depuis 1990, les élections de mi-mandat ont régulièrement été suivies d'une reprise au semestre suivant.



Citation de Patrick Oberholzer: «La Fed tente de contenir le spectre de l'inflation.»

TENDANCES & PRÉVISIONS

Liquidités

- Les liquidités permettent de saisir les opportunités.
- Les liquidités (en CHF) ne génèrent pas d'intérêts et freinent en conséquence le rendement du portefeuille.

Notre recommandation:
- Maintenir les liquidités à un niveau bas.

Taux des marchés monétaires (3 mois)

	16.09.2026	3 mois	12 mois
CHF	–0.03	→	↗
EUR	2.68	↗	↗
USD	4.85	↗	↗
JPY	–0.03	↗	↗

Obligations

- Les rendements des obligations en CHF restent relativement peu attrayants malgré leur hausse.
- La prime de rendement des emprunts d'entreprise est historiquement basse.
- En guise d'alternative, nous privilégions les fonds immobiliers.

Notre recommandation:
- Une sous-pondération de la quote-part des obligations. La durée peut être prolongée ponctuellement si l'on souhaite investir dans des obligations.

Rendements obligataires (10 ans)

	16.09.2026	3 mois	12 mois
CHF	0.56	→	→
EUR (Allemagne)	3.51	↗	→
USD	5.02	↗	→
JPY	3.01	↗	→

Actions

- La tendance haussière du SPI depuis 2009 reste inchangée.
- La hausse des marchés boursiers est étayée par les bénéfices des entreprises.

Notre recommandation:
- Ajustements des actions: allocation aux pays émergents et légère hausse des actions de la zone euro.
- Accent sectoriel États-Unis: outre la technologie, l'industrie et les fournisseurs sont privilégiés, les matériaux sont également surpondérés.

Marchés boursiers	16.09.2026	3 mois	12 mois
SPI	19 557	↗	↗
EuroStoxx 50	6 267	↗	↗
Nasdaq 100	28 945	↗	↗
S&P 500	7 552	↗	↗
Topix	4 094	↗	↗
MSCI Emerging Markets	1 687	↗	↗
MSCI World	4 887	↗	↗

Placements alternatifs

- L'or stabilise les portefeuilles en période de turbulences.
- Les fonds immobiliers offrent une protection contre l'inflation et un rendement sur distribution d'environ 2,5%.
- Les crypto-actifs se sont nettement redressés et sont sur le point de franchir les anciennes zones de résistance.

Notre recommandation:
- L'or et les crypto-actifs ont leur place dans tout portefeuille à titre de diversification.
- Les placements immobiliers suisses restent plus intéressants que les obligations en francs suisses.

Marchés non traditionnels

	16.09.2026	3 mois	12 mois
Or	4 327	↗	↗
Immobilier	587	↗	↗
Bitcoin	76 527	↗	↗
Ethereum	2 449	↗	↗



Citation de Patrick Oberholzer: «Après les midterms, c'est le taureau qui règne.»

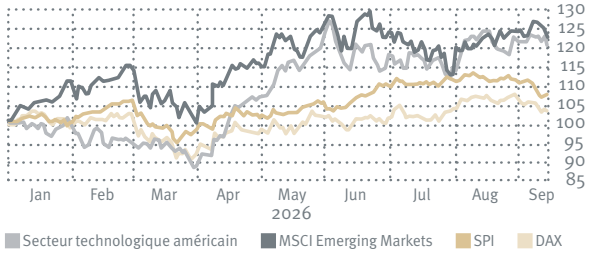
STRATÉGIE DE PLACEMENT

Les marchés émergents surprennent à nouveau

La performance du secteur américain de la technologie reste dynamique, mais l'indice MSCI des pays émergents l'a dépassé depuis le début de l'année. Alors que les valeurs technologiques américaines ont enregistré une croissance des bénéfices d'environ 30 %, la croissance agrégée des bénéfices des entreprises représentées dans l'indice des pays émergents est supérieure.

L'allocation dans les deux segments a encore été augmentée, en partie grâce à des gains de cours et en partie grâce à des acquisitions ciblées. Dans le domaine des pays émergents, la mise en œuvre s'effectue désormais par l'intermédiaire d'un gestionnaire quantitatif actif et d'un ETF axé sur les critères ESG largement diversifié afin de couvrir à la fois la croissance structurelle et la répartition des risques.

Les indices technologique américain et des pays émergents devancent le marché au sens large



Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA

Des actions de la zone euro fortes

Comparée à l'EuroStoxx 50, qui regroupe les 50 plus grandes entreprises de la zone euro, la performance depuis le début de l'année est à peine inférieure à celle du marché boursier américain. Cela est remarquable, mais s'explique par les bénéfices très élevés enregistrés au cours des deux premiers trimestres et par les prévisions nettement révisées à la hausse pour les trimestres à venir. Les bénéfices des entreprises ne reflètent pas nécessairement la situation économique des pays concernés, qui restent confrontés à des défis structurels. Compte tenu de la hausse des perspectives de bénéfices et des révisions de bénéfices toujours positives, nous avons augmenté l'allocation dans cette région pour la deuxième fois cette année.

Le marché suisse des actions présente un potentiel de rattrapage

Enregistrant près de 7 %, le marché suisse des actions est en hausse et se situe derrière la zone euro, mais néanmoins nettement devant le DAX. Comme nous l'avons déjà expliqué en juin, peu de titres décident de la réussite ou de l'échec. Le retard pris par ABB et UBS a suffi pour rester en dessous de l'indice. Même les bons résultats et les évaluations attrayantes ne sont actuellement pas récompensés. Les grands mouvements de marché se déroulent actuellement majoritairement en dehors de la Suisse.

Cependant, nous restons convaincus que la qualité finira par s'imposer à moyen terme et nous nous en tenons à notre biais domestique.

La hausse des taux empoisonne les obligations

Mesurées à l'aune de l'indice obligataire suisse, les obligations suisses sont «seulement» à environ 1 % dans le rouge. En comparaison internationale, où les marchés couverts en francs perdent parfois plus de 3 %, la Suisse figure ainsi parmi les meilleurs. Au royaume des aveugles, les borgnes sont rois. Le niveau de rendement est désormais plus attractif et les investisseurs sont indemnisés pour le maintien.

Des opportunités attrayantes dans l'immobilier

Ce qui est vrai pour les obligations suisses est encore plus marqué pour les placements immobiliers. La forte hausse des rendements des emprunts d'État à dix ans et du taux SWAP à dix ans applicable à l'immobilier a désormais eu lieu. Avec un rendement sur distribution d'environ 2 % et un agio légèrement supérieur à 30 %, l'attractivité de cette catégorie de placement s'est nettement améliorée. Nous maintenons notre évaluation positive.

L'or montre une nouvelle fois sa force

L'or montre une nouvelle fois sa force. La demande élevée de lingots, de pièces et d'ETF ainsi que la situation géopolitique de plus en plus tendue ont continué de faire progresser les cours. Nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive, à moins que le rendement réel en USD n'augmente fortement.

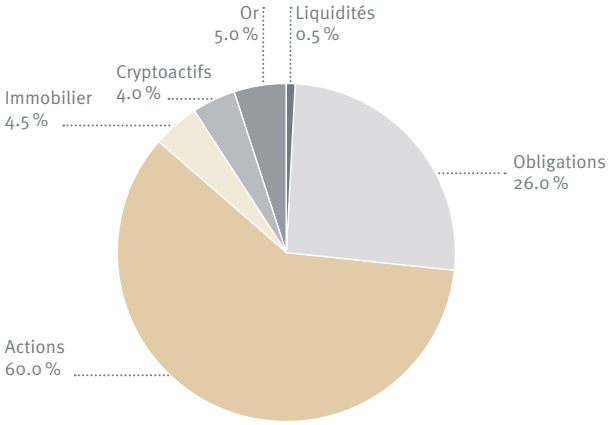
Une hausse des cours après les midterms

Nous maintenons notre pronostic de fin d'année de +10 %, même si les risques liés à la guerre, la hausse du prix du pétrole et la hausse des taux d'intérêt restent des facteurs défavorables. De nouvelles hausses des taux d'intérêt de la BCE et de la Fed pourraient entraîner une volatilité accrue du marché à court terme. La dynamique bénéficiaire exceptionnellement forte aux États-Unis, qui devrait soutenir l'évolution, est toutefois décisive. En outre, depuis 1990, les deux trimestres qui ont suivi les élections de mi-mandat américaines ont été régulièrement positifs.

ALLOCATION D'ACTIFS TACTIQUE
DANS LE CADRE DE LA GESTION DE PATRIMOINE – 4E TRIMESTRE 2026

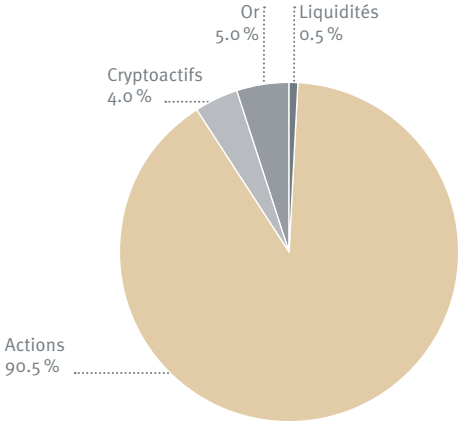
catégorie de placements la plus attractive

Équilibré



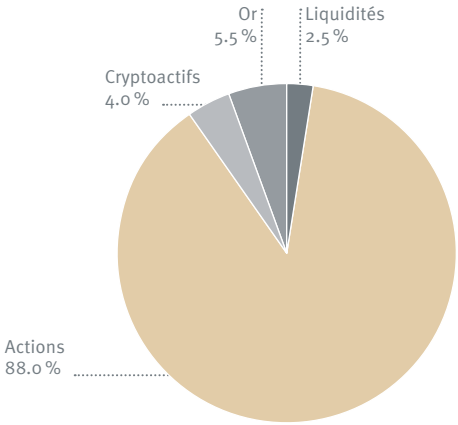
Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	0.5				**0.5**
Obligations	26.0				**26.0**
Actions	35.0	5.5	14.0	5.5	**60.0**
Immobilier	4.5				**4.5**
Cryptoactifs			4.0		**4.0**
Or	5.0				**5.0**
Total	**71.0**	**5.5**	**18.0**	**5.5**	**100.0**

Concentration sur les actions – monde



Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	0.5				**0.5**
Actions	58.0	5.5	21.5	5.5	**90.5**
Cryptoactifs			4.0		**4.0**
Or	5.0				**5.0**
Total	**63.5**	**5.5**	**25.5**	**5.5**	**100.0**

Concentration sur les actions – Suisse

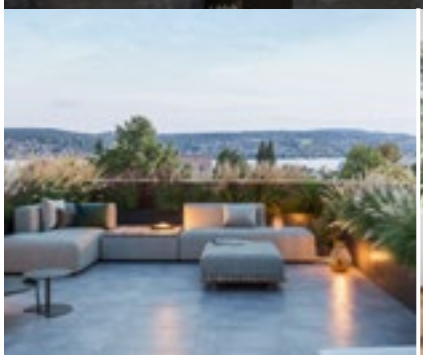


Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	2.5				**2.5**
Actions	88.0				**88.0**
Cryptoactifs			4.0		**4.0**
Or	5.5				**5.5**
Total	**96.0**	**0.0**	**4.0**	**0.0**	**100.0**

Lienhardt & Partner
PRIVATBANK ZÜRICH



DUPLEX À RÜSCHLIKON







Un cadre de vie élégant sur deux étages avec terrasse sur le toit et vue sur le lac

Cet élégant logis, qui s'étend sur deux étages, se trouve dans un immeuble qui ne compte que quatre appartements. Au spacieux espace salon et salle à manger avec cuisine ouverte, aux deux chambres, à la salle de bains et à la loggia s'ajoute une chambre principale dotée de son propre bureau. La terrasse sur le toit avec vue sur le lac, accessible depuis l'étage privé, constitue un point fort particulier. L'ascenseur relie directement le parking souterrain à l'appartement; trois places de stationnement et le système de refroidissement à faible consommation d'énergie complètent le standard d'aménagement élevé.

Duplex de 5,5 pièces, surface habitable 245 m², prix de vente sur demande, emménagement à convenir

Alexander Jost se fera un plaisir de vous présenter ce bien immobilier de rêve.

Lienhardt & Associés
Banque Privée Zurich SA
Rämistrasse 23
CH-8024 Zurich

Tél. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

ANALYSE TECHNIQUE: LES ACTIONS EXAMINÉES À LA LOUPE

Swisscom

Swisscom est l'opérateur de télécommunications leader en Suisse et a un fort positionnement en Italie (Fastweb et Vodafone). Depuis avril, l'engouement mondial pour l'IA a repoussé les actions défensives aux marges de la Bourse. Récemment, la tendance à la baisse et la moyenne des 200 jours ont toutefois été inversées. D'un point de vue technique, il s'agissait là d'un signal d'achat fort. La saisonnalité joue également en faveur de l'action Swisscom. À l'automne, les actions défensives bravent les tempêtes boursières. En outre, les investisseurs se positionnent déjà pour la saison des dividendes du printemps prochain. Nous prévoyons une hausse à CHF 700.



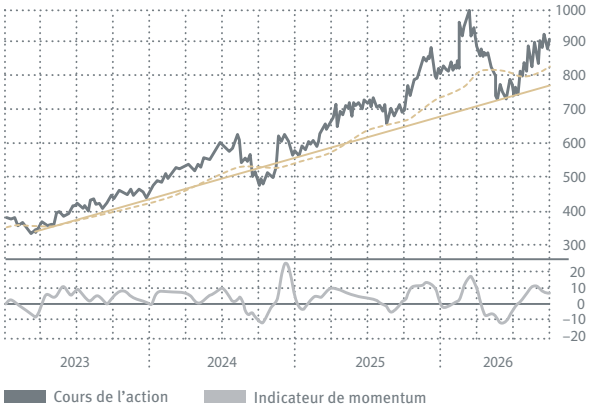
Ferrari

Ferrari est un fabricant de voitures de sport de luxe. En septembre 2025 au plus tard, le cours de l'action a dépassé tous les soutiens et a suivi une tendance baissière jusqu'en mars 2026. Par la suite, le cours de l'action a oscillé entre EUR 270 et EUR 330 et s'est stabilisé au cours des trois mois suivants. La moyenne sur 200 jours et la moyenne sur 50 jours se sont d'abord aplaties, avant que l'action ne commence une tentative de percée en juillet. Grâce à la réinitialisation de la résistance précédente, celle-ci a pu être confirmée. Les lignes moyennes ont ensuite formé un croisement haussier. Nous interprétons ce signal comme un renversement de tendance et classons l'action à EUR 450 et Achat.



McKesson

McKesson est l'un des principaux fournisseurs et prestataires de services dans le secteur de la santé au niveau mondial. Son modèle commercial génère une croissance fiable de son chiffre d'affaires et de ses bénéfices. Cela se reflète dans la hausse stable et la volatilité relativement faible du cours. L'exagération du début de l'année a été confirmée par une correction sans précédent de 27 %. Le niveau de stabilisation atteint pendant les mois d'été sert désormais de base à la poursuite de la tendance à la hausse. Nous nous attendons à un retour durable à une tendance stable à la hausse. Dès que le seuil de USD 999 sera dépassé, la voie vers le haut sera libre.

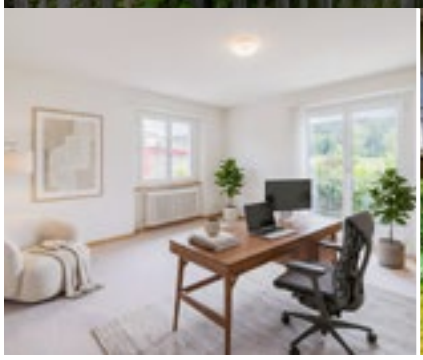


Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA

Lienhardt & Partner
PRIVATBANK ZÜRICH



MAISON INDIVIDUELLE À ZURICH ALTSTETTEN







Une maison qui attend votre famille et votre histoire.

Située dans un jardin qui jouxte une zone de protection naturelle non constructible, cette maison est gage d'une qualité de vie exceptionnelle. Le calme et la nature perceptibles dès le pas de la porte s'y conjuguent à un accès facile à la ville. Organisée sur trois étages, la maison offre des espaces de vie spacieux, quatre chambres ou pièces à usage flexible, une chambre supplémentaire chauffée au dernier étage ainsi qu'un balcon et un jardin privé. Une salle de loisirs, une cave traditionnelle, une buanderie et un garage complètent l'offre d'espace polyvalent.

Maison individuelle 6,5 pièces (mitoyenne d'un côté), surface habitable 136 m², surface du jardin 250 m²
Prix de vente sur demande, emménagement à convenir

Alexander Jost se fera un plaisir de vous présenter ce bien immobilier de rêve.

Lienhardt & Associés
Banque Privée Zurich SA
Rämistrasse 23
CH-8024 Zurich

Tél. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

QUAND LA MÉTÉO INFLUE SUR LES RENDEMENTS



Pourquoi la diversification est également un facteur de réussite dans le secteur de l'énergie

Thomas Grond
Responsable de la communication d'entreprise Repower AG

La météo est un facteur de production

Les entreprises industrielles peuvent planifier leur production dans une certaine mesure: elles achètent les matières premières, mobilisent leurs machines et organisent leurs équipes. En revanche, pour les entreprises actives dans le domaine des énergies renouvelables, une partie du plan de production est dans les nuages. Ou pas.

C'est essentiel pour le secteur de l'énergie. De nombreuses entreprises sont actives tout au long de la chaîne de création de valeur de l'électricité, de la production aux réseaux et à la distribution en passant par le négoce d'énergie. Dans le même temps, leurs portefeuilles de production sont très différents: l'énergie hydraulique, éolienne et solaire réagit aux différentes conditions météorologiques. Cette diversité peut être un avantage, car les profils de production se complètent en partie et les différents risques météorologiques peuvent être répartis plus largement. Et c'est précisément la raison pour laquelle les portefeuilles vastes sur le plan technologique gagnent encore plus en importance dans l'industrie de l'énergie.

Pour les investisseuses et investisseurs, un point est important: moins de production ne signifie pas automatiquement moins de résultats. L'effet économique dépend également de l'évolution des prix du marché, de la capacité d'une entreprise à réagir rapidement aux signaux du marché et de la manière dont elle gère sa production et les risques liés au marché.

Que signifie l'introduction en bourse d'une centrale hydraulique à l'ère du changement climatique?

Karl Steininger du Wegener Center de l'Université de Graz décrit l'impact du changement climatique sur la force hydraulique dans une interview accordée au service sectoriel energate. Pour l'Autriche, il évoque un changement en matière de précipitations: la neige cède le pas à la pluie en hiver, les glaciers perdent de plus en plus leur fonction de régulateurs saisonniers et les longues périodes de chaleur et de sécheresse pèsent sur la production d'électricité issue de la force hydraulique.



Lac de rétention «Lago Bianco»

Les valeurs autrichiennes concrètes ne peuvent pas être transposées telles quelles à la Suisse ou aux différents portefeuilles de centrales. Pour les personnes qui investissent dans les entreprises d'énergie suisses, cette évolution est toutefois pertinente: l'hydrologie devient plus complexe et les fluctuations augmentent. Cela permet d'augmenter potentiellement la valeur des installations qui ne se contentent pas de produire de l'électricité, mais qui peuvent aussi décaler la production dans le temps.

C'est précisément là que la force hydraulique, grâce aux centrales à accumulation, dispose d'une opportunité particulière. Une centrale à accumulation n'est pas simplement une usine censée produire autant de kilowattheures que possible. L'eau qu'elle stocke dans son réservoir a une valeur temps. Elle peut être utilisée lorsque la demande en électricité est plus forte ou lorsque d'autres énergies renouvelables sont moins disponibles. Cette flexibilité gagne en importance dans un système électrique comptant beaucoup d'énergie solaire et éolienne.

QUAND LA MÉTÉO INFLUE SUR LES RENDEMENTS

Quand le soleil fait baisser les prix du marché

Le fait que, pendant les étés secs et ensoleillés, l'énergie solaire permette de contrebalancer la production réduite d'énergie hydraulique semble logique. Lorsque la quantité d'eau disponible est moindre, l'abondance de soleil compense une partie de la production manquante.

Parallèlement, la production des installations solaires a souvent lieu au même moment. C'est pourquoi, lorsque le soleil brille, une grande quantité d'électricité photovoltaïque arrive sur le marché au milieu de la journée. Pendant ces heures-là, les prix baissent et la valeur de chaque kilowattheure supplémentaire injecté diminue pour les producteurs. Inversement, une faible production hydroélectrique peut réduire l'offre et augmenter les prix du marché. La météo influe donc à la fois sur les volumes de production et les prix du marché, parfois dans des directions opposées.

Le succès dépend donc aussi de l'interaction entre la production, les réseaux, le stockage, la flexibilité et la demande.

Les batteries ont une valeur temps

Les batteries permettent par exemple de conserver l'énergie solaire de midi jusqu'au soir. Elles réagissent rapidement, absorbent les fluctuations et peuvent soulager les réseaux. Elles ne sont toutefois adaptées que de manière limitée aux variations saisonnières. Le stockage de l'électricité de juillet jusqu'à janvier avec des batteries classiques est techniquement complexe et économiquement peu intéressant.

La situation est différente pour les lacs de rétention. Certes, leur construction est beaucoup plus onéreuse que l'installation de batteries et leur horizon de planification doit être mesuré en décennies. Mais une fois construits, ils associent une production renouvelable à la possibilité de maintenir l'énergie disponible sur une longue période. Les centrales de pompage-turbinage offrent donc une flexibilité supplémentaire: lorsque les prix du marché sont bas, l'eau est pompée dans un réservoir situé en amont. Plus tard, elle peut être utilisée pour produire de l'électricité lorsque la demande et les prix du marché sont plus élevés. L'avantage sur le plan énergétique est considérable, mais ces solutions ne seront économiquement viables que si la flexibilité supplémentaire crée suffisamment de valeur à long terme.

Le rendement n'est pas basé sur des prix durablement élevés

Rendements durablement attrayants et dépendance à l'égard de prix de l'énergie durablement élevés sont incompatibles. Les prix élevés pèsent sur les ménages et les entreprises, affaiblissent la compétitivité et accroissent la pression politique et réglementaire.

Pour les investisseurs, ce sont donc les modèles d'affaires capables de surfer sur différentes situations de marché qui sont intéressant. Ceux-ci reposent notamment sur l'efficacité des installations, l'équilibre du mix de pays et de production, la flexibilité du stockage et du réseau, le professionnalisme de la gestion des risques et la capacité à fournir de l'électricité au moment économiquement opportun. En outre, dans le cas des projets de stockage à forte intensité de capital, les avantages, les coûts d'investissement et les attentes à long terme du marché doivent être soigneusement mis en balance.

Le rendement n'est pas généré par des prix durablement élevés. Il résulte plutôt de la capacité à maîtriser les fluctuations avec succès sur le plan économique. Un système électrique capable de gérer une production de plus en plus dépendante des conditions météorologiques se fonde sur la modernisation de la force hydraulique existante, le développement ciblé de la production renouvelable et celui de l'infrastructure réseau. Les nouvelles grandes batteries peuvent y contribuer de manière significative, mais ne constituent pas une solution simple ou à court terme en raison de leurs coûts de construction très élevés.

La météo reste un partenaire imprévisible

Les investisseurs sont habitués à vivre dans l'incertitude: les taux d'intérêt changent, les devises fluctuent, les conjonctures se renversent. Pour les entreprises d'électricité, la météo est un facteur supplémentaire.

Les risques météorologiques ne rendent pas un modèle commercial incontrôlable, mais ils modifient les compétences qui ont de la valeur. Les entreprises capables de stocker, flexibles, diversifiées et établissant une interaction intelligente entre la production, les réseaux, le négoce et la consommation feront probablement partie des gagnantes à moyen et long terme. Nous ne pouvons pas contrôler la météo. Mais la façon dont nous réagissons, si, et même très bien.

Lienhardt & Associés
Banque Privée Zurich SA
Rämistrasse 23
Postfach, CH-8024 Zurich

Tél. +41 44 268 61 61
info@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch