



Essor en perspective pour les valeurs intrinsèques et les valeurs de croissance

Les marchés d'actions ont commencé la nouvelle année exactement comme ils ont terminé l'ancienne: ils ont continué à progresser. Les risques à court terme ont été ignorés, mais dans la seconde moitié du mois, les marchés d'actions se sont montrés plus prudents au vu des vagues continues de contamination. Toutefois, désormais, les campagnes de vaccination prennent de plus en plus d'élan. Par conséquent, on peut se permettre de réfléchir en toute tranquillité à la question portant sur le fait de savoir quelles sont les branches en retard dans l'environnement de reprise actuel et à quel moment celles-ci seront en mesure de combler les manques par rapport à la performance moyenne du marché.

L'ambiance dans les entreprises s'est dégradée au début de l'année, en raison de la prolongation des restrictions liées à la Covid. Le mois de

janvier a par exemple été marqué par la chute, en glissement mensuel, à 90,1 points (-2,1) du climat des affaires Ifo allemand. Au mois de décembre, l'ambiance dans les entreprises allemandes s'était encore améliorée. La reprise économique s'est vue temporairement interrompue par la deuxième vague de la Covid. Le secteur tertiaire notamment a connu une chute «remarquable» de son indicateur relatif au climat des affaires.

Les effets de l'action combinée des vaccinations et d'un nombre réduit de nouvelles infections seront nettement plus visibles au cours des mois à venir. Si aucun recul ne survient, cette tendance permettra à l'économie mondiale de connaître un retour plus rapide à la «normalité» d'autrefois. Confinements par région plus courts, mobilité améliorée et reprise économique seront alors à l'ordre du jour.

Les perspectives demeurent prometteuses

Au mois de janvier, encore aucun indice ne laissait présager la croissance économique qui se profile devant nous. Toutefois, cette situation ne doit pas pour autant masquer la progression de la propension au risque parmi la majorité des investisseurs. Les investisseurs institutionnels non plus ne sont plus prêts à investir leur capital dans des placements à rendement négatif, dans les dimensions connues jusqu'ici. Au contraire, ils se risquent plutôt à augmenter leur quote-part de placements réels. Cette tendance devrait se traduire par des évolutions de cours positives au cours des mois à venir.

Le mois de janvier fut marqué par une légère chute de la performance. Toutefois, les différences sont restées faibles. Cette tendance est également perceptible côté indices. Un simple coup d'œil sur les principaux suffit pour s'en rendre compte. Entre le début de l'année et la fin du

mois de janvier, l'indice suisse lié aux actions, le Swiss Market Index, a reculé de 1,1%. L'indice suisse lié aux obligations, le Swiss Bond Index (AAA-BBB Total Return), a chuté de 0,3% au mois de janvier, tandis que l'indice suisse lié à l'immobilier, le Swiss Real Estate Index, a lui essuyé un recul de 3,5%.

Néanmoins, d'après nos estimations, nous allons bientôt nous retrouver dans une phase de forte reprise économique, marquée par une nette hausse des bénéfices d'entreprises. Certaines de nos sociétés en portefeuille ont d'ores et déjà publié leur résultat pour l'année dernière. Les perspectives demeurent prometteuses. Par conséquent, nous privilégions les actions, aussi bien les valeurs intrinsèques que les valeurs de croissance, dans une mesure supérieure à la moyenne.

Stratégies sur la base des titres individuels	Janvier 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz R1	-0.6% ↓	-0.6% ↓	+43.4% ↑	+3.1% ↑
Zugerberg Finanz R2	-0.6% ↓	-0.6% ↓	+83.8% ↑	+5.2% ↑
Zugerberg Finanz R3	-0.4% ↓	-0.4% ↓	+96.5% ↑	+5.8% ↑
Zugerberg Finanz R4	-0.5% ↓	-0.5% ↓	+69.1% ↑	+4.9% ↑
Zugerberg Finanz Z1	-0.7% ↓	-0.7% ↓	+46.1% ↑	+3.2% ↑
Zugerberg Finanz Z2	-1.0% ↓	-1.0% ↓	+70.5% ↑	+4.5% ↑
Zugerberg Finanz Z3	-0.2% ↓	-0.2% ↓	+89.9% ↑	+5.5% ↑
Zugerberg Finanz Revo1	-0.3% ↓	-0.3% ↓		
Zugerberg Finanz Revo2	-0.2% ↓	-0.2% ↓		
Zugerberg Finanz Revo3	-0.3% ↓	-0.3% ↓		
Zugerberg Finanz Revo4	-0.4% ↓	-0.4% ↓		
Zugerberg Finanz Revo5	-0.6% ↓	-0.6% ↓		

Stratégies basées sur des fonds	Janvier 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	0.0%	0.0%	+19.4% ↑	+1.5% ↑
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	-0.1% ↓	-0.1% ↓	+37.1% ↑	+2.7% ↑
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+0.4% ↑	+0.4% ↑	+44.9% ↑	+3.1% ↑
Zugerberg Finanz Durabilité 20	-0.3% ↓	-0.3% ↓	+7.0% ↑	+0.6% ↑
Zugerberg Finanz Durabilité 40	-0.3% ↓	-0.3% ↓	+10.5% ↑	+0.8% ↑
Zugerberg Finanz Durabilité 100	-0.1% ↓	-0.1% ↓	+15.7% ↑	+1.2% ↑

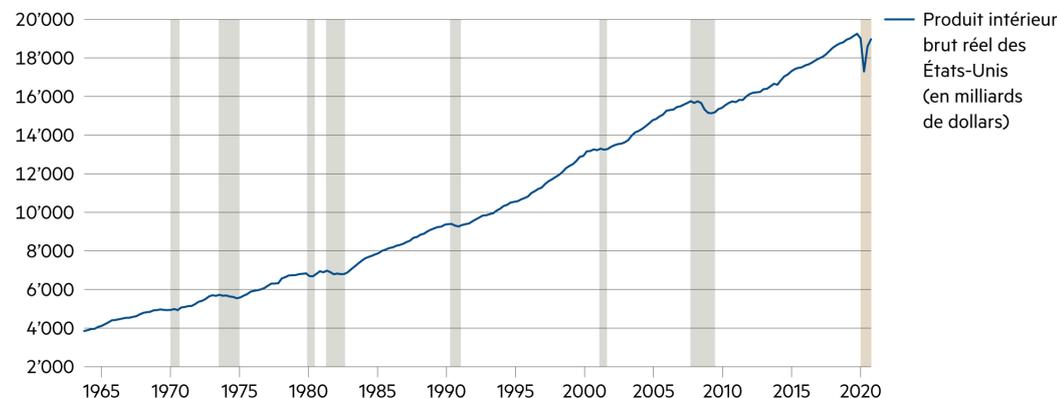
Zugerberg Finanz Libre passage	Janvier 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	-0.3% ↓	-0.3% ↓	+14.0% ↑	+1.7% ↑
Zugerberg Finanz Libre passage R1	-0.4% ↓	-0.4% ↓	+47.8% ↑	+3.3% ↑
Zugerberg Finanz Libre passage R2	-0.2% ↓	-0.2% ↓	+74.6% ↑	+4.8% ↑
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+0.0% →	+0.0% →	+91.0% ↑	+5.5% ↑

Zugerberg Finanz 3a	Janvier 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz 3a20	-0.2% ↓	-0.2% ↓	+22.9% ↑	+1.7% ↑
Zugerberg Finanz 3a40	-0.1% ↓	-0.1% ↓	+30.0% ↑	+2.2% ↑
Zugerberg Finanz 3a60	+0.1% ↑	+0.1% ↑	+36.4% ↑	+2.6% ↑

* Valeurs au 01/01/2009, lorsque le Prof. Dr. Maurice Pedernana a pris la tête du comité des placements et a effectivement lancé la stratégie. Zugerberg Finanz R4 depuis le 01/01/2010, Zugerberg Finanz Libre passage R0.5 depuis le 01/01/2013, Zugerberg Finanz Revo1–Revo5 depuis le 01/01/2020.

Macroéconomie

Interruption, seulement brève, de la croissance économique



L'évolution à long terme du produit intérieur brut des États-Unis (zones grisées = phases de récession) (Source: Federal Reserve Economic Data | graphique: Zugerberg Finanz)

Nous nous attendons à ce que les économies américaine et européenne atteignent à nouveau leur niveau d'avant la crise au cours de l'année à venir. La reprise attendue de l'économie mondiale, la sous-utilisation des capacités de production, mais également les indicateurs économiques avancés indiquent une poursuite du processus de relance, qui se voit temporairement interrompu par ce confinement hivernal. Rien ne change côté tendance à long terme.

Nous supposons que l'année 2021 sera une année meilleure qu'attendu pour l'économie mondiale. La croissance du produit intérieur brut (PIB) fera l'effet d'une bonne surprise dans de nombreuses grandes économies nationales. Dans ce cadre, les pays qui ont essuyé les plus grandes pertes en 2020, seront ceux qui se redresseront le plus rapidement de manière générale. La reprise devrait se manifester également au travers d'une «croissance robuste de la plupart des branches», selon la majorité des experts. Néanmoins, un retour à la tendance d'avant-Covid ne sera pas enregistré partout. Les branches fortement éprouvées, particulièrement affaiblies sur un plan structurel, ne disposent pas des réserves nécessaires ni d'une demande suffisante pour espérer un retour au niveau de production d'autrefois. Les grands perdants de la crise ne devraient pas réouvrir aussi rapidement, ce qui continuera de profiter à l'évolution structurelle.

Parallèlement, l'utilisation à large échelle des vaccins va s'accélérer de sorte que diverses restrictions sociales pourront être supprimées et que l'activité économique dans la plupart des pays industrialisés devrait reprendre de l'élan à compter du deuxième trimestre.

Certains pays émergents seront à la traîne, avant tout dans les régions à faible importance économique mondiale comme l'Amérique latine et l'Afrique, tandis que les pays émergents asiatiques devraient encore afficher une très bonne performance cette année. En Inde, en Chine et au Viet Nam, il est question de taux de croissance de plus de 8% pour l'année en cours. Le budget de l'État a également été établi en conséquence. Les dépenses publiques, notamment dans le domaine des infrastructures, accélèrent la reprise de l'économie mondiale, qui émanera principalement d'Asie.

L'inflation va augmenter partout dans le monde dans les mois à venir, mais cette tendance sera mue par des facteurs temporaires et ne devrait donc pas être prise pour une hausse durable, découlant de la demande. Étant donné que le PIB se situe encore en dessous de son potentiel dans la plupart des économies nationales, les banques centrales vont continuer encore longtemps à mener une politique monétaire très souple. Cette tendance pourrait finir par conduire à une hausse durable de l'inflation, mais pas avant les deux prochaines années.

Les prévisions de croissance du PIB mondial pour 2021 se situent entre 4,8% et 6,9%. La vitesse d'introduction du vaccin représentera l'un des principaux moteurs de la reprise en 2021. Le niveau élevé inhabituel de la croissance vient du fait que le secteur industriel cyclique va se redresser parallèlement au secteur tertiaire qui, cette fois-ci, se veut également cyclique.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	→↗	↗	La croissance estimée à 3% devrait être massivement atteinte à compter de la fin du printemps et conduire à une relance de grande ampleur.
Zone euro, Europe	→↗	↗	La relance sera perceptible, et divers pays devraient entreprendre de premiers assouplissements aux mois de février et de mars. L'économie renoue avec la croissance.
Etats-Unis	→↗	↗	Le nouveau gouvernement se met immédiatement au travail avec des mesures fiscales d'une ampleur sans précédent, en vue de retrouver le chemin de la croissance.
Reste du monde	→↗	↗	Dans l'ensemble, l'Asie devrait se tenir à la tête de la relance économique mondiale en 2021, avec une croissance du PIB estimée à 7,5% et plus.

Liquidités, devises

20 ans d'un euro robuste



Le taux de change dollar-euro du 01.01.2000 au 31.01.2021 (zones grisées = phases de récession) (Source: Federal Reserve Economic Data | graphique: Zugerberg Finanz)

La banque centrale américaine continue de maintenir des conditions de financement souples. Elle reste fidèle à la position qu'elle a maintenue jusqu'à présent, qui est d'attendre de percevoir une forte pression inflationniste et un marché de l'emploi en nette amélioration pour élever les taux d'intérêt. Outre la proposition fiscale faite à une hauteur de 1.9 billion de dollars (presque 10% du PIB), un deuxième plan sera également lancé au mois de février. L'euro n'en est guère affecté.

Différentiels de taux d'intérêt, écarts d'inflation, parités de pouvoir d'achat, flux commerciaux et flux de capitaux: tout cela a une influence sur le taux de change. L'évolution d'une paire de devises est néanmoins difficilement prévisible. Qui aurait cru que l'euro deviendrait une monnaie plus forte que le dollar américain?

Il est clair qu'il y a 20 ans, personne n'aurait imaginé que l'euro prendrait le pas sur le dollar, alias la «devise-clé». Mais tel est le cas désormais: les dettes publiques dans la zone euro sont bien moins élevées qu'aux États-Unis (même en tenant compte des «pêcheurs» que sont l'Italie et la Grèce). La croissance économique y est comparable, mais le taux d'épargne demeure bien plus élevé dans la zone euro.

Même si une grande économie nationale s'endette au sein de la zone euro (p. ex. l'Italie), cet endettement a lieu en grande partie à l'égard des ménages privés et des entreprises avec leurs excédents d'épargne à l'intérieur du pays. À cela s'ajoute le fait que la balance commerciale et celle des paiements courants dans la zone euro affichent une positivité quasi «chronique». Tout cela engendre des effets positifs à long terme pour l'euro et veille à des taux d'intérêt bien plus faibles que ceux

pratiqués par exemple aux États-Unis.

Désormais, même les rendements des obligations d'État à dix ans de l'Espagne et du Portugal se situent à 0,0%. Les États-Unis doivent en revanche payer 1,1% d'intérêts afin d'écouler des bons à dix ans du Trésor américain («US Treasuries») sur le marché des capitaux.

Nous nous attendons encore à une évolution modérée du dollar en 2021. La tendance à la baisse est de nature tout aussi cyclique que structurelle. Cependant, celle-ci ne devrait pas atteindre immédiatement -10% comme au cours des 12 derniers mois. En effet, les taux d'intérêt sur les obligations à long terme du Trésor américain pourraient continuer à augmenter.

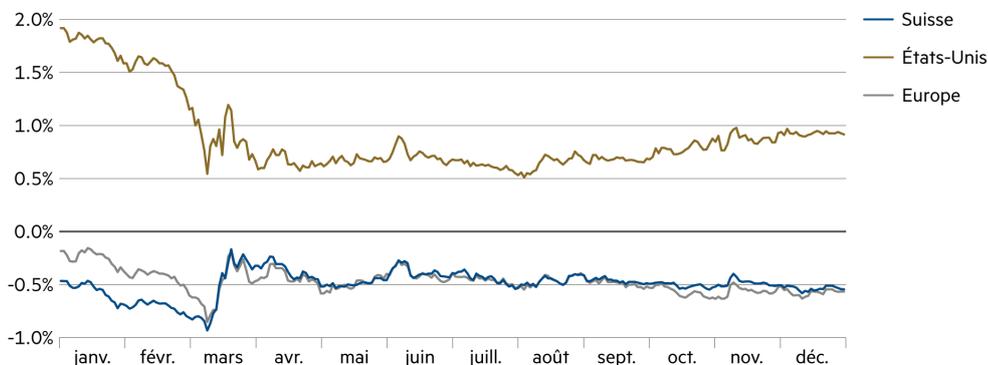
D'autre part, le gouvernement américain n'a aucun intérêt à avoir des taux d'intérêt plus élevés. La nouvelle administration à la Maison Blanche s'est engagée à donner une vaste impulsion fiscale, un objectif qui figurait déjà au cœur de la campagne de Biden. Yellen, la nouvelle ministre des Finances, est récemment entrée en scène devant les législateurs et a, avec détermination, réclamé un grand cycle de dépenses en vue de remettre sur les rails l'économie qui se trouve au plus bas.

Concernant le poids de la dette qui ne cesse d'augmenter et qui, subitement, inquiète les républicains conservateurs, Yellen a plaidé en faveur de l'intérêt bien plus grand du «grand commerce à l'heure actuelle» comparé aux souffrances économiques que l'on est condamné à vivre sans un plan de grande envergure. Selon Yellen, un taux d'intérêt plus bas permettrait également un niveau plus élevé de dépenses fiscales, sachant que le rapport entre dépenses d'intérêts et PIP serait maintenu sous contrôle.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Le nombre de comptes bancaires suisses affichant une rémunération ou structure tarifaire négative a atteint un niveau record historique.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Avec la relance en Europe et dans l'économie mondiale, la pression de placement sur le franc suisse diminue un peu.
Dollar américain / Franc suisse	→	→↘	Le dollar devrait continuer à se négocier dans une marge de fluctuation étroite tournant autour de 0.90. En cas de hausse des taux d'intérêt à long terme américains, un revirement de tendance pourrait survenir.
Euro / Dollar américain	↗	↗	La paire de devises principale a évolué juste au-dessus de 1.20. Le dollar ne progresse que dans la mesure où les taux d'intérêt à long terme américains affichent une tendance à la hausse durable.

Obligations

Les rendements des obligations d'État européennes demeurent négatifs



Évolution des rendements des obligations d'État à 10 ans en 2020 (Source: Federal Reserve Economic Data | graphique: Zugerberg Finanz)

Les rendements à échéance des obligations d'État à long terme en Suisse et en Allemagne demeurent, pour le moment, nettement négatifs. Ils sont toutefois d'ores et déjà à nouveau nettement plus élevés qu'au cours de la période de récession au mois de mars 2020. Aux États-Unis, les rendements des obligations d'État à long terme sont nettement supérieurs aux taux directeurs à court terme. Cette tendance est due à l'énorme besoin de financement qui doit être couvert à l'étranger.

Outre l'immense plan fiscal, les États-Unis devraient bientôt accueillir un deuxième plan qui se concentrera principalement sur des projets d'infrastructure et climatiques. Contrairement aux plans d'aide en lien avec la Covid, ce plan vise l'évolution structurelle économique à moyen et long terme ainsi que les inégalités sociales croissantes.

En de nombreux endroits aux États-Unis, les infrastructures sont obsolètes et en piteux état. Elles datent parfois même presque de cent ans. Dans le «pays émergent» chinois en revanche, c'est la modernité qui prime. Ces quatre dernières années, la Chine a utilisé autant de ciment que les États-Unis dans tout le 20e siècle, raison pour laquelle le pays asiatique paraît si moderne aujourd'hui. Ce retard, les États-Unis ne pourront pas le rattraper rapidement, mais ils pourront financer leurs projets avec des taux d'intérêt historiquement bas.

Les obligations d'État à rendements faibles et négatifs représentent la majeure partie des obligations internationales. Le niveau des obligations affichant un rendement à échéance négatif a atteint la somme record de plus de 18'000 milliards de dollars au début de l'année.

Toutefois, celles-ci trouvent leur place dans les portefeuilles, notamment au niveau des caisses de pension et des assurances.

Ces derniers mois, une grande partie des débats portait sur la question de savoir si les marchés d'actions étaient surévalués. Toutefois, selon nous, les investisseurs devraient fixer leur attention également sur leur partie de portefeuille à taux fixe. En effet, cette partie fait en quelque sorte fonction de «airbag» au sein du portefeuille. Même si nous espérons tous ne jamais devoir avoir recours à celui-ci, nous devons nous pencher sur les singularités de ce dernier.

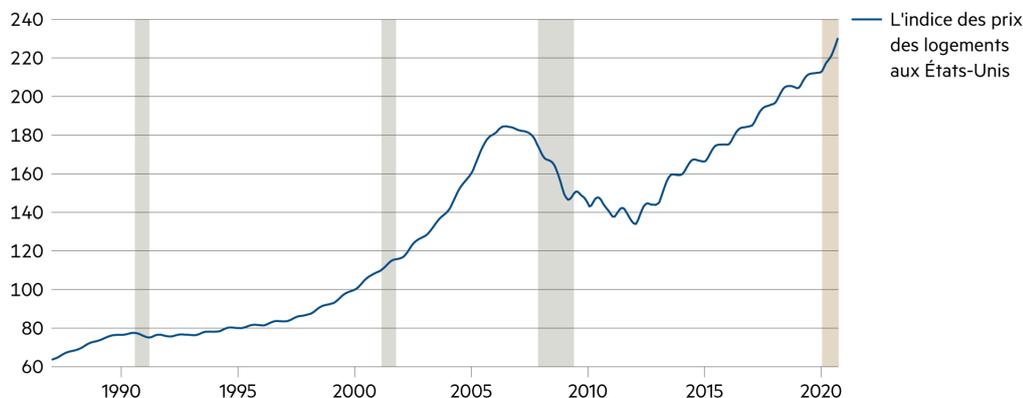
Les attentes concernant les rendements totaux à taux fixe dans cet environnement de taux d'intérêt nuls à négatifs, en particulier pour les obligations d'État, sont relativement faibles. Par conséquent, il s'avère opportun d'élargir le spectre de sous-classes d'actifs et d'instruments à taux fixe. Les obligations à rendement élevé et hybrides, que nous considérons actuellement attractives en matière de rendement dans le contexte à long terme, en font également partie. De toute façon, nous devons nous préparer à faire face à des phases plus volatiles. Afin de profiter d'un amortisseur pour les fluctuations de cours, il est également possible de se protéger avec plus de valeurs réelles à forts dividendes.

Il en résulte dans l'absolu la conséquence suivante: nous maintenons la quote-part d'actions, entre autres avec des valeurs intrinsèques à forts dividendes, à un niveau plus élevé que le milieu tactique: non seulement car les perspectives de bénéfices en 2021/22 sont remarquables, mais également car de manière générale, les obligations doivent être sous-pondérées.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	↘	↘	Il se peut que le raidissement de la courbe des rendements engendre encore plus de pertes qu'au mois de janvier pour les détenteurs d'obligations d'État dans le courant de l'année.
Obligations d'entreprises	↗	↗	Selon la propension au risque, il est possible d'atteindre entre 2 et 5% par an de plus qu'avec des obligations d'État, avec, parallèlement, une durée plus faible et des risques d'intérêt plus faibles.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Sur un plan de cycle conjoncturel, les perspectives pour les obligations à haut rendement, les obligations convertibles ainsi que pour les obligations secondaires demeurent attractives dans l'année en cours.

Immobilier, infrastructures

L'indice des prix des logements atteint un niveau record



L'indice des prix des logements aux États-Unis (Source: Federal Reserve Economic Data | graphique: Zugerberg Finanz)

La récession certes courte mais forte de l'année 2020 n'a laissé aucune trace sur l'indice des prix des logements. Les prix évoluent à un niveau record, que ce soit en Suisse, dans de grandes parties d'Europe ou aux États-Unis. Il s'agit là d'une différence capitale par rapport à la crise financière mondiale des années 2008/09. La situation initiale pour les immeubles de rendement commerciaux est un peu plus troublée.

Pour le moment, nous constatons que la phase historique de taux d'intérêt bas est exploitée en vue d'acquérir et de financer des logements en propriété. Le logement a également acquis une toute nouvelle importance au cours de la pandémie. En divers endroits, les logements sont devenus trop petits. On s'énerve sur de petites bulles d'air dans les tuyaux des radiateurs, sur des voisins trop bruyants et des chambres d'enfants trop petites. Qui était donc prêt à «rester enfermé» pendant de longues semaines avec l'école à la maison?

Non seulement le besoin en surface pour un logement de meilleure qualité a augmenté, mais également manifestement la disposition à payer pour un tel logement. Parallèlement, les conditions de financement évoluent à un niveau historiquement bas. Toutes ces tendances conduisent à ce que l'indice des prix des logements demeure robuste, contrairement à la crise de 2008/09. Il en résulte un avantage de taille, car il n'existe pratiquement pas de crédits immobiliers douteux. Les banques commerciales affichent dans cette crise aussi bien une pleine santé que de forts capitaux, et peuvent cofinancer la reprise conjoncturelle par l'octroi de crédits. Il y a 12 ans, la situation était tout autre.

Cependant, le marché immobilier abrite également des segments moins

attractifs. Les biens immobiliers commerciaux doivent être considérés autrement qu'il y a encore un an. L'étroite assistance des enseignes existantes ne sert en rien, lorsque l'activité de ces dernières a migré du commerce de détail au commerce en ligne avec service en télétravail. La demande en surfaces de vente dans le commerce de détail va baisser. Ici, la situation ne connaîtra guère de revirement complet. Le repositionnement des surfaces en conséquence est ambitieux, p. ex. dans le parc des expositions de Bâle, Berne et Zurich, avec tous les prestataires de services associés de l'écosystème correspondant.

Les biens immobiliers de rendement ne demeurent attractifs que de manière hypothétique. Ils présupposent un taux d'occupation stable, élevé et un emplacement privilégié. Les emplacements médiocres comportent deux risques: une vacance et des réductions de loyers. C'est pourquoi, dans les placements en immobilier en particulier, il convient de se tenir à l'écart des véhicules passifs et d'entreprendre une démarche sélective. Il existe toujours des sociétés au positionnement attractif à long terme. Nous sommes convaincus de la croissance des bénéfices de ces dernières.

Cependant, les biens immobiliers pourraient être à la traîne par rapport aux valeurs d'infrastructure au cours des années 2021/22. Avec la relance économique, les placements en infrastructures seront davantage réclamés, une tendance qui se traduira par des taxes plus élevées (ports, autoroutes, aéroports, lignes électriques, etc.). Dans le domaine des infrastructures, nous devrions connaître deux années marquées par des taux de croissance à deux chiffres importants des bénéfices (bruts).

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	→↗	Actuellement, on travaille à la construction de surcapacités (taux de vacance record), également sur des emplacements avec des rendements et des valeurs moins stables: prudence et démarche sélective restent de mise!
Surfaces de vente et de bureaux CH	↘	→	Devraient encore et toujours offrir de moins bons résultats que les immeubles de rapport; les primes de risque, au vu de ces perspectives, sont pour nous insuffisantes.
Fonds immobiliers CH	→	→	Les agios des fonds immobiliers ont atteint un niveau record. Beaucoup d'air a d'ores et déjà été injecté dans le système d'évaluation.
Infrastructures	↗	↗	Nous nous attendons à une forte croissance des bénéfices et à des effets grandement positifs de l'accroissement de l'activité économique dans le courant des années 2021/22.

Actions

Miser sur des valeurs intrinsèques et de croissance côté actions



Le moment est venu de regarder vers l'avant (Source de l'image : stock.adobe.com)

Dans l'activité de placement, il convient de regarder non pas (seulement) dans le rétroviseur, mais vers l'avant. Selon nous, il vaut la peine de maintenir la quote-part d'actions à un niveau relativement élevé et de miser aussi bien sur des valeurs intrinsèques que sur des valeurs de croissance. Les premières profitent de la reprise économique et les secondes de la numérisation croissante de l'économie mondiale.

Taux d'intérêt bas, chiffres d'inflation modestes et haute croissance des bénéficiaires: voilà à quoi ressemble le terrain favorable à de bons rendements au cours des trimestres à venir. Les valeurs intrinsèques tout comme les valeurs de croissance en profitent.

Côtés valeurs de croissance, des sociétés telles que Samsung profitent du caractère cyclique du cycle des puces, qui actuellement se trouve dans une phase d'essor, et d'autres sociétés telles que Netflix profitent de chiffres d'abonnement et de prix en hausse. Netflix a grandement investi dans le système de production et distribution mondial, et profite d'un soutien plus large et plus divers que le groupe Disney centré sur Hollywood. Avec un rapport cours/bénéfice estimé à 27 (pour l'année 2023), il s'agit même d'une valeur de croissance à l'évaluation plutôt avantageuse. La marge brute se situe à 18% et affiche une marge d'augmentation. Le rendement sur le capital propre investi s'élève à 30% environ. Toutefois, le nombre d'abonnements devrait doubler d'ici 2027 et atteindre les 400 millions. Dans ce cas, il serait incroyablement intéressant d'acquérir l'action au niveau d'aujourd'hui.

Comme nous l'avons déjà indiqué, en Asie, l'évolution conjoncturelle est particulièrement satisfaisante. La croissance élevée est assortie d'un sentiment d'optimisme vis-à-vis des «valeurs de croissance» telles que Tencent, Alibaba et Samsung, mais les fournisseurs populaires dans de grandes parties d'Asie que sont Microsoft, Facebook et Alphabet/Google en font également partie. L'Asie connaît notamment un profond changement du fait de la confiance des investisseurs en la disruption numérique et l'ascension de l'Asie sur la scène internationale. L'Asie accueille d'ores et déjà plus de la moitié de la classe moyenne mondiale et va poursuivre sa croissance.

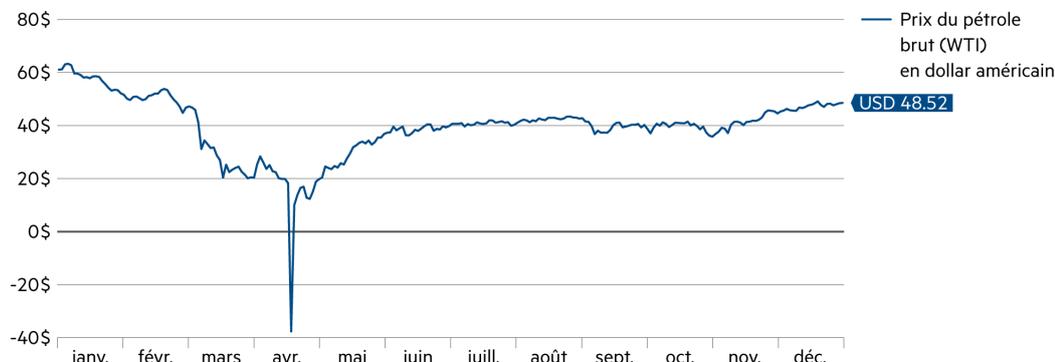
L'association entre grandes économies, croissance des investissements et population croissante dans les pays émergents asiatiques ne sera dépassée par aucune autre région économique du monde. La croissance rapide des revenus ainsi que le développement et l'introduction de technologies demeurent les moteurs durables de la croissance sous-jacente. Dans l'ensemble, l'Asie devrait se tenir à la tête de la relance économique mondiale en 2021, avec une croissance du PIB estimée à 7,5% et plus, sur la base des toutes dernières données publiées par le Fonds monétaire international.

Nous restons fidèles à notre mission qui est de profiter directement et indirectement des avantages de cette évolution pour nos investisseurs côté actions. Le chemin indirect passe par les entreprises «occidentales» qui disposent d'un ancrage particulièrement fort dans cette région de croissance. Parmi elles figurent notamment Nestlé et Sika.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	L'évolution des cours au mois de janvier ne fut en aucun cas un indicateur. Au contraire, nous percevons un potentiel dans les trimestres à venir, ou plutôt après les règles de confinement.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	L'accord sur l'investissement entre l'UE et la Chine a été conclu au mois de décembre dernier et rapproche l'Europe du titre de région la plus dynamique du monde.
Actions Etats-Unis	↗	↗	Nous restons optimistes en ce qui concerne les perspectives de croissance des leaders du monde du numérique: Alphabet/Google reste notre favori.
Actions Pays émergents	↗	↗	Le Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP), accord de libre-échange entre 15 pays asiatiques, est un accélérateur de PIB.

Placements alternatifs

La reflation à travers les prix du pétrole brut gagne en importance



Prix du pétrole brut en dollar américain en 2020 (type WTI) (Source: Federal Reserve Economic Data | graphique: Zugerberg Finanz)

Pendant presque trois mois, les notations du pétrole brut ont stagné à 20 dollars le baril environ, tombant même de temps en temps en territoire négatif. Fin janvier, les prix s'élevaient à nouveau à 55 dollars (type WTI) et 57 dollars (type Brent) environ. Ceci correspond à une progression de 8% environ depuis le début de l'année. La reflation à travers les prix du pétrole brut prend ainsi de l'élan dans l'année en cours.

Certes, les groupes pétroliers classiques ont une année d'horreur derrière eux. Des notations négatives du pétrole brut ne devraient même jamais survenir, mais la période de prix durablement bas fut fondamentalement plus importante. Quiconque entreprend des investissements de l'ordre du milliard et sur plusieurs années dans l'exploration du gaz ou du pétrole, le fait toujours dans le contexte d'hypothèses de prix à long terme. Or, avec la chute du prix du pétrole de 60 dollars à 20 dollars le baril (159 litres) au printemps, la situation initiale a connu un changement brutal. Les voyages sur route et dans les airs se sont effondrés, les entreprises industrielles ont été paralysées et les réserves d'essence et de kérosène étaient archipleines. Ce furent les conditions de marché les plus difficiles que la branche n'ait jamais connues.

Fatih Birol, chef de l'Agence internationale de l'énergie, a récemment qualifié l'année 2020 comme étant «probablement la pire année de l'histoire de l'industrie pétrolière», et ce à juste titre. Toujours est-il que tout cela appartient désormais au passé. Les prix du pétrole se sont redressés à 40 dollars environ après le printemps. Ces dernières semaines, le prix a augmenté jusqu'à 58 dollars, le plus haut niveau depuis douze

mois. Une part importante de l'économie mondiale est à nouveau en bonne voie. Il en découle une hausse de la demande en pétrole, des prix ainsi que des marges.

Il se peut qu'au cours de la reprise économique, les notations du pétrole brut progressent encore jusqu'à atteindre une marge de fluctuation comprise entre 63 et 70 dollars. Cependant, selon ses nouvelles prévisions à long terme, le groupe britannique BP table en moyenne sur un prix de 55 dollars au cours des trois prochaines décennies, presque un tiers de moins que dans ses précédentes prévisions. Ces prévisions revues à la baisse ont conduit à ce que le groupe soit contraint de déprécier 17.5 milliards de dollars d'actifs pétroliers et de rapporter une perte record.

Cependant, désormais, BP a initié le changement. Il y a dix ans, lorsque la catastrophe «Deepwater Horizon» dans le golfe du Mexique ébranlait le groupe jusque dans ses fondements, l'entreprise misait exclusivement sur les matières premières fossiles. Sur la base de la stratégie récemment annoncée, visant à un «groupe énergétique intégré», sous la direction du nouveau CEO, Bernard Looney, la production de combustibles fossiles va être réduite de 40% (jusqu'en 2030) et beaucoup plus d'argent sera investi dans les énergies renouvelables.

BP laisse les faits parler d'eux-mêmes: cette semaine, un gisement de gaz à Oman a été vendu pour 2.6 milliards de dollars. Parallèlement, des investissements massifs dans des parcs éoliens devant la côte américaine ont été enregistrés. Ces dix prochaines années, les investissements dans des énergies alternatives s'élèveront à près de cinq milliards de dollars par an.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	↗	↗	Les notations du pétrole brut se trouvent à nouveau pratiquement au niveau d'avant la crise. Les prix des autres matières premières se trouvent d'ores et déjà à un niveau plus élevé.
Or / Métaux précieux	↗	→	Le prix de l'or a perdu près de 3% au mois de janvier. En revanche, dès le début du mois de février, l'argent a atteint des cours record (jusqu'à 30 dollars par once).
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Les perspectives d'un rendement positif, non corrélé, demeurent présentes: nous avons donc accordé de la place aux ILS dans les solutions de libre-passage.
Private Equity	↗	↗	Tout comme pour les placements réels restants, aucun changement substantiel n'a été observé au mois de janvier. Les meilleurs trimestres sont encore devant nous.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)	Performance annuelle (en CHF)					
		29.01.2020	01/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
Actions							
SMI	CHF	10'591.1	-1.1%	-1.1%	+0.8%	+26.0%	-10.2%
SPI	CHF	13'192.9	-1.0%	-1.0%	+3.8%	+30.6%	-8.6%
DAX	EUR	13'432.9	-2.5%	-2.5%	+3.5%	+20.9%	-21.3%
CAC 40	EUR	5'399.2	-2.9%	-2.9%	-7.4%	+21.8%	-14.4%
FTSE MIB	EUR	21'572.5	-3.4%	-3.4%	-5.4%	+23.6%	-19.3%
FTSE 100	GBP	6'407.5	+0.2%	+0.2%	-19.2%	+14.7%	-16.7%
EuroStoxx50	EUR	3'481.4	-2.2%	-2.2%	-5.4%	+20.3%	-17.6%
Dow Jones	USD	29'982.6	-1.5%	-1.5%	-1.8%	+20.3%	-4.7%
S&P 500	USD	3'714.2	-0.5%	-0.5%	+6.5%	+26.7%	-5.4%
Nasdaq Composite	USD	13'070.7	+2.0%	+2.0%	+31.6%	+33.0%	-3.0%
Nikkei 225	JPY	27'663.4	+0.2%	+0.2%	+11.6%	+17.8%	-9.3%
Sensex	INR	46'285.8	-2.3%	-2.3%	+3.4%	+10.0%	-2.0%
MSCI World	USD	2'661.7	-0.5%	-0.5%	+4.5%	+23.1%	-9.6%
MSCI EM	USD	1'329.6	+3.6%	+3.6%	+6.1%	+13.5%	-15.8%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	179.3	-0.7%	-0.7%	+3.5%	+3.7%	-0.4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	214.7	-0.9%	-0.9%	+6.4%	+8.7%	-4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	303.0	+0.2%	+0.2%	+4.7%	+10.5%	-5.1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	316.7	-0.8%	-0.8%	+4.3%	+9.0%	-5.2%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	198.0	-1.4%	-1.4%	+2.1%	+4.4%	+0.7%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	171.8	-1.1%	-1.1%	+6.3%	+3.3%	-2.4%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	220.6	-0.6%	-0.6%	+4.6%	+6.2%	+0.6%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	186.9	+0.1%	+0.1%	+0.5%	+2.4%	-0.3%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	225.2	-1.4%	-1.4%	+8.0%	+10.7%	-5.7%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	603.2	+0.2%	+0.2%	+5.1%	+10.5%	-5.3%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	182.9	-0.1%	-0.1%	+2.4%	+5.8%	-1.7%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	285.6	+0.4%	+0.4%	+2.1%	+10.9%	-4.2%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	52'885.6	-2.1%	-2.1%	+14.6%	+16.4%	-1.6%
Commodity Index	USD	80.1	+3.2%	+3.2%	-11.6%	+3.7%	-12.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'407.5	-3.5%	-3.5%	+13.0%	+21.7%	-4.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'379.2	+0.3%	+0.3%	-2.2%	+6.8%	-5.8%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.8903	+0.6%	+0.6%	-8.4%	-1.6%	+0.8%
Euro / franc suisse	CHF	1.0810	0.0%	0.0%	-0.4%	-3.5%	-3.8%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.8505	-0.7%	-0.7%	-3.8%	-0.6%	+3.6%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.2207	+0.9%	+0.9%	-5.7%	+2.4%	-4.9%

Toutes les données publiées ici sont transmises à titre d'information uniquement et n'ont pas valeur de conseil ou recommandation en matière de placement ou autre. La présente publication est fondée sur des sources accessibles au public, que nous considérons comme fiables et valables. Nous déclinons toute responsabilité quant à l'exactitude et/ou l'intégrité des informations communiquées. Cette publication s'adresse exclusivement aux clients/intéressés établis en Suisse, et les informations légales figurant dans les mentions légales sur le site www.zugerberg-finanz.ch s'appliquent. Toute reproduction est autorisée sous réserve de mention de la source. Evolution des valeurs d'après un portefeuille modèle. Du fait de la gestion active, la structure effective de chaque dépôt et l'évolution des valeurs qui en découle peuvent s'en écarter et dépendent de la date et du montant de l'investissement. Cela vaut en particulier durant la première année d'investissement, dû à la pénétration échelonnée sur le marché. Seule l'évolution effective des valeurs d'après l'extrait de compte/de dépôt de la banque dépositaire ou de la fondation est véritablement valide. L'évolution de la valeur du Zugerberg Finanz Z indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 30/06/2014 (lancement de Zugerberg Finanz Z). L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz Z indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 30/06/2014. La performance historique de Zugerberg Finanz R repose en partie sur la constitution des portefeuilles conformément aux critères d'investissement actuels avec les données issues du passé. L'évolution dresse un tableau indicatif de l'efficacité potentielle du portefeuille s'il avait été placé sous sa forme actuelle depuis le 01/01/2009. Depuis le 01/01/2012, il s'agit de la performance effective des portefeuilles. L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz LPR indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 31/12/2013 (lancement de Zugerberg Finanz LPR). L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz 3a indiquée a été reprise de la solution de libre passage jusqu'au 31/12/2009 (lancement de Zugerberg Finanz 3a). L'évolution des valeurs indiquée s'entend nette, après déduction des frais courants, sans tenir compte des frais d'acquisition. Toutes les informations concernant l'évolution des valeurs sont de nature indicative, se réfèrent aux valeurs historiques et ne permettent pas d'établir une estimation garantie pour l'avenir. Mentions légales. Editeur: Zugerberg Finanz AG, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch. Photos: stockadobe.com; Cours de clôture au 29/01/2021; données économiques au 29/01/2021, pronostic économiques au 29/01/2021. *Jusqu'au 31/12/2020, valeurs à la reprise de la direction du comité de placement par Prof. Dr. Maurice Pedergnana le 01.01.2009, date du lancement effectif de la stratégie. Les copies ne sont autorisées qu'avec mention de la source.