



(Photo : Andreas Buslinger)

L'économie mondiale se dirige vers une croissance synchrone

Tous les principaux indices des directeurs d'achat se situent d'ores et déjà dans la zone de la croissance économique en pleine accélération. Cette tendance est plus prononcée en Asie qu'en Europe. Les États-Unis sont un peu à la traîne car au mois de février, ces derniers se sont fait surprendre par la rudesse de l'hiver qui s'est abattu sur certaines régions (p. ex. Texas). La reprise en forme de V de l'économie mondiale est due au succès rencontré dans le développement des vaccins et aux campagnes de vaccination massives, accélérées auprès de la population vulnérable. Cette tendance permet de nouveaux assouplissements qui déboucheront sur une dynamique économique majoritairement ensoleillée dans le courant du printemps.

Les marchés des matières premières ont d'ores et déjà réagi face à la reprise de la demande. Les notations du pétrole se situent d'ores et déjà nettement au-dessus de celles du début d'année (+24% pour le type de la mer du Nord «Brent»). Mais des métaux tels que le cuivre (+17%), l'aluminium (+9%) et l'acier (+16% pour le type d'Europe du Nord «Acier

laminé à chaud») ont également enregistré des augmentations à deux chiffres dans le cadre de la demande industrielle. Les marchés d'actions n'ont pas encore découvert la croissance synchrone vers laquelle nous nous dirigeons à toute vitesse actuellement. L'indice américain S&P500 et l'euro Stoxx Europe 600 (+1,5% chacun) se situent modestement dans le positif. Fin février, le Swiss Market Index (SMI) se situait 1,7 % plus bas qu'au début de l'année.

En revanche, les marchés obligataires ont réalisé que la croissance économique mondiale accélérée allait s'accompagner de taux d'inflation plus élevés et de courbes de taux plus raides. L'indice Swiss Bond Index (SBI) a reculé de 1,7% depuis le début de l'année. Un autre signe laissant présager la fin de la crise et l'imminence d'une forte reprise réside dans l'aliénation de fonds d'or. Depuis le début de l'année, les investisseurs ont réduit les ETF d'or dans le monde entier. Le prix de l'once a chuté à 1'734 dollars (-8,5% depuis le début de l'année).

Un nouveau pas dans la bonne direction

Nous avons axé les portefeuilles sur une reprise économique. Nous ne sommes guère engagés dans des segments de marché dans lesquels des signes d'euphorie se multiplient. Au contraire, nous supposons une évolution avantageuse pour les valeurs intrinsèques à évaluation modérée et les valeurs technologiques de haute qualité dans les mois à venir. En raison des perspectives positives pour les prochains mois, nous soutenons une surpondération des actions et une sous-pondération des obligations.

Cette approche a d'ores et déjà légèrement porté ses fruits. Au mois de février, les portefeuilles ont fait un nouveau pas dans la bonne direction. Toutes les stratégies ont progressé. Par ailleurs, les résultats laissent sous-entendre la tendance selon laquelle plus le taux de quotes-parts d'actions était élevé, plus l'évolution positive s'est révélée forte. La

marge de fluctuation de la performance s'étend de +0,5% (Revo1) à +1,6% (R4).

On nous interroge régulièrement sur la raison pour laquelle le rendement dans les solutions de libre passage (FZR0,5 +0,1%, FZR3 +1,5%) peut différer de ceux des autres stratégies. Cela est dû à l'établissement de rapport. À titre d'exemple, environ 13% du portefeuille de la solution de libre passage groupée FZR3 est engagé dans des véhicules d'investissement à long terme (p. ex. fondations de placement en immobilier). Ces véhicules ne sont révisés qu'une seule fois par mois en matière de cours, et encore avec un retard d'un à deux mois. Par conséquent, le rendement des véhicules de libre passage peut régulièrement différer du rendement respectif des valeurs quotidiennement évaluées dans toutes les autres solutions.

Stratégies sur la base des titres individuels	Février 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz R1	+0.7%	+0.1%	+43.4%	+3.1%
Zugerberg Finanz R2	+1.8%	+1.2%	+83.8%	+5.2%
Zugerberg Finanz R3	+2.0%	+1.6%	+96.5%	+5.8%
Zugerberg Finanz R4	+2.5%	+2.0%	+69.1%	+4.9%
Zugerberg Finanz Z1	+0.1%	-0.6%	+46.1%	+3.2%
Zugerberg Finanz Z2	+1.0%	-0.1%	+70.5%	+4.5%
Zugerberg Finanz Z3	+1.1%	+0.8%	+89.9%	+5.5%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.5%	+0.2%		
Zugerberg Finanz Revo2	+0.9%	+0.7%		
Zugerberg Finanz Revo3	+1.1%	+0.8%		
Zugerberg Finanz Revo4	+1.6%	+1.2%		
Zugerberg Finanz Revo5	+1.9%	+1.3%		

Stratégies basées sur des fonds	Février 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+0.6%	+0.5%	+19.4%	+1.5%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+1.5%	+1.4%	+37.1%	+2.7%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+2.0%	+2.4%	+44.9%	+3.1%
Zugerberg Finanz Durabilité 20	+0.2%	-0.2%	+7.0%	+0.6%
Zugerberg Finanz Durabilité 40	+0.8%	+0.6%	+10.5%	+0.8%
Zugerberg Finanz Durabilité 100	+1.7%	+1.6%	+15.7%	+1.2%

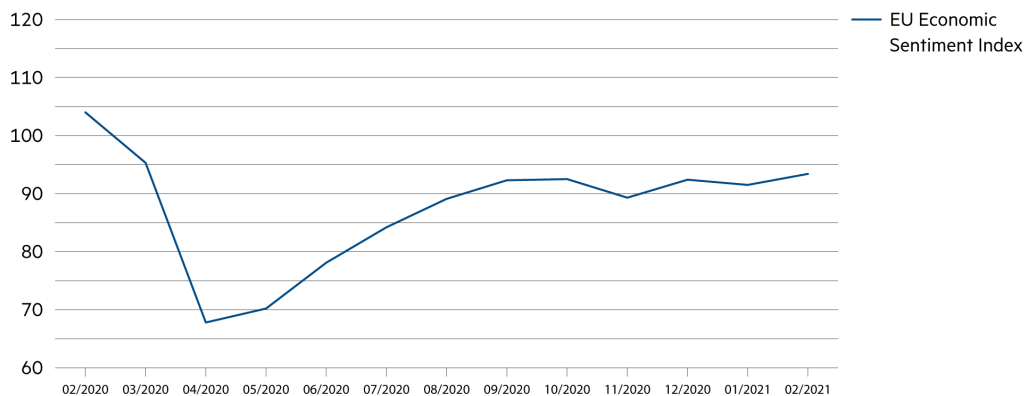
Zugerberg Finanz Libre passage	Février 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+0.1%	-0.2%	+14.0%	+1.7%
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+0.8%	+0.4%	+47.8%	+3.3%
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+1.3%	+1.1%	+74.6%	+4.8%
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+1.5%	+1.5%	+91.0%	+5.5%

Zugerberg Finanz 3a	Février 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz 3a20	+0.1%	-0.1%	+22.9%	+1.7%
Zugerberg Finanz 3a40	+1.0%	+1.0%	+30.0%	+2.2%
Zugerberg Finanz 3a60	+1.6%	+1.7%	+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

L'amélioration du climat est perceptible



EU Economic Sentiment (Source: Commission européenne | graphique: Zugerberg Finanz)

La confiance conjoncturelle augmente fortement en Europe. En particulier dans l'industrie, le climat s'est, contre toute attente, nettement amélioré. Les signes dans la zone euro indiquent clairement une croissance pour l'industrie. Bientôt devrait venir s'ajouter le secteur tertiaire. Des hausses de prix (acier laminé à chaud) et pénuries (pastilles de semi-conducteurs, main-d'œuvre industrielle) se manifestent d'ores et déjà, et retardent les accroissements de production.

Malgré les restrictions liées à la Covid, le climat dans les entreprises européennes s'est amélioré au mois de février. Il y a deux semaines déjà le baromètre conjoncturel du centre Leibniz pour la recherche européenne en économie faisait l'effet d'une bonne surprise. Par ailleurs, l'indice EU Economic Sentiment a progressé à 93,4 points. Par comparaison avec le mois précédent, l'indice allemand du climat des affaires Ifo a également progressé de 2,1 points récemment, atteignant alors une valeur de 92,4, comme l'a récemment annoncé l'institut pour la recherche en économie Ifo. Il s'agit du niveau le plus haut depuis le mois d'octobre, qui a entraîné une élévation des attentes en matière d'inflation et de taux d'intérêt.

L'économie allemande s'est montrée solide malgré le confinement, avant tout en raison de la forte conjoncture industrielle. Il en va de même pour la Suisse. Les entreprises ont mieux évalué leur situation momentanée et les perspectives d'avenir, tandis que le climat des affaires s'est amélioré dans tous les secteurs économiques observés. Dans le secteur tertiaire, la situation de l'industrie de l'hôtellerie et de la restauration demeure toutefois réellement complexe. La branche du

tourisme a, pour la première fois depuis longtemps, manifesté un optimisme prudent devant la perspective de la saison des vacances. L'industrie du bâtiment quant à elle s'est vu accabler par le froid de ces derniers temps, mais dans l'ensemble, la progression de l'indice peut être qualifiée de très bonne surprise.

Manifestement, les entreprises regardent au-delà des risques d'une troisième vague de la Covid. Cette tendance veille à un accroissement des achats afin de se préparer à la phase de haute conjoncture imminente. Visiblement, les sociétés s'attendent à une accalmie de la pandémie avec la montée des températures et les conséquences de la vaccination, tout comme à un assouplissement successif des mesures de restrictions par les instances politiques, au minimum à compter du printemps.

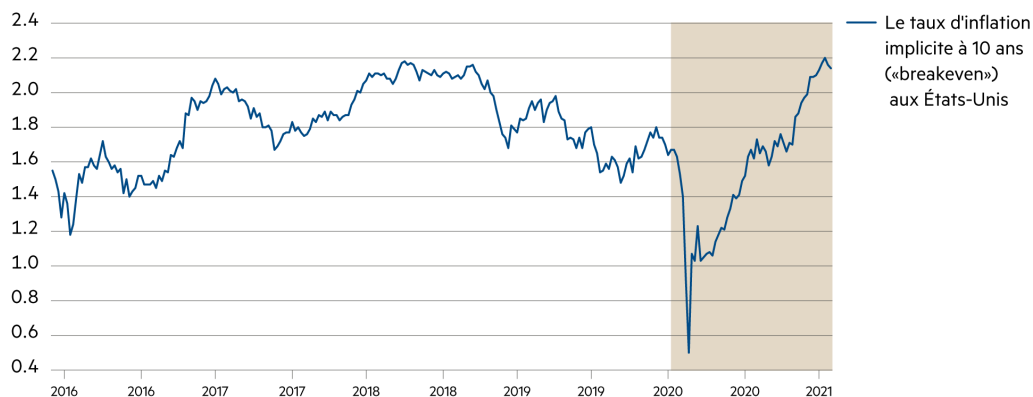
Un important pilier de l'essor européen est constitué par la situation de forte croissance en Chine. L'industrie allemande, la construction de machines tout comme les constructeurs et sous-traitants automobiles, ont connu une reprise fulgurante grâce à leur excellente position sur le marché du «Royaume du milieu». Il en va de même pour l'industrie suisse, qui entretient d'étroites relations avec l'industrie allemande.

Un signe distinctif de l'essor du commerce mondial est l'intensité de l'activité en mer et dans les ports. La manutention mondiale des conteneurs a d'ores et déjà compensé les pertes liées à la Covid. Les risques de la reprise industrielle résident plutôt dans les chaînes d'approvisionnement interrompues en raison des contrôles aux frontières. Des risques de production existent en raison d'achats en masse tardifs. La hausse rapide des prix des semi-conducteurs et de l'acier en témoigne.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	→↗	↗	La croissance du PIB estimée à 3% devrait plutôt connaître une nouvelle accélération en raison de la dévaluation du franc suisse en 2021.
Zone euro, Europe	→↗	↗	L'économie renoue avec la croissance et la confiance économique en Europe s'affermir. De grands espoirs sont placés dans l'effet Draghi en Italie.
Etats-Unis	→↗	↗	Les signes d'une forte croissance se multiplient en de nombreux endroits. Divers indices confirment l'amélioration des perspectives conjoncturelles aux États-Unis.
Reste du monde	→↗	↗	Au mois de février, le moral des consommateurs et des entreprises, notamment en Asie, s'est encore une fois nettement amélioré.

Liquidités, devises

Nette progression des attentes en matière d'inflation



Le taux d'inflation implicite à 10 ans («breakeven») aux États-Unis du 01.01.2016 au 28.02.2021 (Source: Federal Reserve Economic Data | graphique: Zugerberg Finanz)

Les attentes en matière d'inflation, qui chaque jour sont cotées en Bourse, avaient chuté à 1,2% au mois de mars dernier, avant d'augmenter à 2,2% depuis. Cela signifie que pour un rendement actuel de 1,4% des obligations à 10 ans du Trésor américain, les investisseurs doivent compter sur un rendement réel négatif de l'ordre de -0,8% par an. Cette tendance incite de plus en plus d'investisseurs à délaissier les obligations à long terme et veille à des cours obligataires en baisse.

Ce qui est intéressant, c'est le plus grand respect avec lequel le nouveau gouvernement américain traite l'Europe. La nouvelle ministre des Finances des États-Unis, Janet Yellen, connaisseuse de la politique monétaire européenne, a explicitement rendu hommage à la réponse rapide et déterminée de la Banque centrale européenne (BCE) à la pandémie de la Covid. Elle a récemment affirmé cette marque d'estime au cours d'un entretien téléphonique avec la présidente de la BCE, Christine Lagarde. La structure du marché de l'emploi aux États-Unis et en Europe aurait également été à l'ordre du jour de leur conversation. Par ailleurs, il était également question d'approfondir la coopération transatlantique.

Les deux principaux espaces économiques occidentaux vont connaître une forte croissance dans l'année en cours. Des pénuries se manifestent d'ores et déjà, p. ex. dans la disponibilité des pastilles de semi-conducteurs, lesquelles font extrêmement grimper les prix ou entravent considérablement la production. Face à cette situation, les États-Unis ont réagi et conduit le taïwanais TSCM ainsi que le coréen Samsung Electronics à investir près de 10 milliards de dollars chacun dans l'État du Texas, principal site d'implantation des leaders technologiques derrière

la Silicon Valley, afin d'accroître la production en Amérique. La commission de l'UE, qui souhaite devenir plus indépendante de la production asiatique des semi-conducteurs, songe à faire de même. Actuellement, l'industrie automobile européenne est nettement accablée par la hausse des prix de l'acier (+16% depuis le 1er janvier) ainsi que par les goulots d'étranglement en matière de semi-conducteurs. La production de batterie, qui aujourd'hui représente une puissance en Corée, doit également avoir lieu en partie en Europe. En tout cas, une pression importante sur les prix se développe dans l'industrie manufacturière, notamment à travers le lancement synchrone de projets d'investissement pour l'année en cours.

De telles pénuries, associées à des notations de matières premières élevées, entraînent des craintes en matière d'inflation. Même le président de la Banque fédérale d'Allemagne, Jens Weidmann, fervent défenseur de la stabilité des prix, table désormais sur une nette augmentation. «Du point de vue d'aujourd'hui, le taux d'inflation devrait s'élever au-dessus des trois pour cent d'ici la fin de l'année 2021 en Allemagne, selon l'indice des prix à la consommation harmonisé», a-t-il récemment annoncé. Cette tendance ne sera certes que temporaire. «Cependant, une chose est sûre: le taux d'inflation ne restera pas aussi durablement bas que l'an dernier», a souligné Weidmann. Parallèlement, il a défendu l'orientation actuelle de la BCE: «La politique monétaire va serrer la vis dans le cas où la perspective des prix l'exige. Toutefois, pour le moment, il est question de lutter contre les conséquences de la pandémie. C'est pourquoi la politique monétaire est une fois de plus devenue plus expansive.»

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Plus de 900 milliards de francs suisses de dépôts bancaires sont actuellement (quasi) non rémunérés ou négativement rémunérés. Ils sont soumis à la menace d'une perte de pouvoir d'achat réelle en cas d'inflation.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Avec la relance en Europe et dans l'économie mondiale, la phase du franc suisse fortement surévalué prend fin.
Dollar américain / Franc suisse	→	↘	Fin février, le dollar était coté 2,6% plus haut qu'au début de l'année: 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 continue à se maintenir juste au-dessus de 1.20. La forte conjoncture dans la zone euro pourrait renforcer encore un peu plus l'euro d'ici la fin de l'année.

Obligations

La plus forte hausse de rendement depuis trois ans

Les rendements à échéance des obligations d'État à 10 ans sont d'importantes valeurs de référence. Au mois de février est survenue la plus forte hausse de rendement depuis trois ans, ce qui a fait chuter les cours obligataires. Dans l'intervalle, le rendement à échéance des obligations du Trésor américain a grimpé à 1,6% et se situait à 1,4% à la fin du mois. Ce «raidissement» de la courbe de rendement a pu être observé sur la quasi-totalité des marchés.

Stimulés par une vague d'optimisme économique et par des nouvelles économiques étonnamment positives, de plus en plus d'analystes en obligations s'intéressent à l'idée que les hausses de taux d'intérêt de la Federal Reserve (Fed) pourraient survenir plus tôt que ce qui était attendu il y a encore quelques semaines. Les marchés de swaps de taux d'intérêt envisagent les premières hausses de taux d'intérêt de la Fed de 25 points de base pour le milieu de l'année 2023, alors qu'il y a encore un mois, l'hypothèse était à début 2024.

Ce décalage a coïncidé avec l'amélioration des perspectives pour le sixième plan d'aide américain d'une ampleur de 1'900 milliards de dollars et l'introduction des vaccins qui, aux États-Unis, pourrait conduire à une immunité collective dès l'été 2021. Dans d'autres régions du monde industrialisé, il se peut que cette tendance se manifeste un ou deux trimestres plus tard. Toutefois, cela ne change quasi rien au fait que l'économie mondiale dans le nouveau cycle conjoncturel affiche une croissance forte et synchrone comme jamais elle n'en a connue dans les 35 dernières années.

En revanche, cela veille à une forte demande en énergie et matières premières, ce qui se traduit en cotations élevées. Un phénomène similaire se laisse observer également au niveau des produits intermédiaires (p. ex. acier laminé à chaud). Et les producteurs vont finalement tout mettre en œuvre pour répercuter les coûts de production plus élevés sur les demandeurs à travers des prix de vente plus élevés. C'est précisément de là que proviennent les attentes élevées en matière d'in-

flation, qui se traduisent en rendements à échéance plus élevés sur les marchés obligataires (en raison de cours obligataires en baisse).

Sur un plan économique, le raidissement de la courbe de taux est un signe central pour la conjoncture. Préalablement à une récession, il n'est pas rare d'observer une courbe de taux inversée. Dans un boom conjoncturel, un raidissement est un signal de croissance. La courbe de taux est actuellement aussi raide que la dernière fois, lors de la haute conjoncture de 2015 : c'est la bonne nouvelle.

De bonnes nouvelles entourent également la Suisse. L'Allemagne se trouve sur la voie d'une croissance rapide. Outre la demande intérieure stable, l'économie exportatrice (industrie chimique, construction de machines, montres) aussi affiche une évolution satisfaisante.

Et dans le Sud de la Suisse, la confiance se renforce. Le nouveau gouvernement italien (le 18e depuis 1994!) sous l'ancien président de la BCE, Mario Draghi, promet de vastes réformes dans les domaines fiscal, administratif et judiciaire. Les prescriptions inutiles doivent être abrogées et les procédures d'autorisation doivent être raccourcies. Mais les impôts sur les sociétés aussi doivent évoluer à un niveau compétitif.

Lorsqu'il était président de la BCE, Draghi exigeait continuellement des réformes structurelles en vue d'accroître le potentiel de croissance économique. Durant cette phase, Rome a toutefois été le théâtre de discussions en alternance afin de savoir si l'Italie devait sortir de la zone euro ou si la BCE devait amortir les obligations d'État italiennes qu'elle avait achetées. Même les projets de réforme les plus urgents en matière de numérisation ont été bloqués par les politiciens du parti. La méconnaissance de la réalité a désormais pour conséquence le fait que la nouvelle formation de gouvernement repose entre les mains de l'économiste Draghi considéré comme le sauveur. Sous sa présidence, ce ne sont pas simplement des subventions qui seront distribuées comme des petits pains, mais des investissements porteurs d'avenir qui seront effectués.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	↘	↘	Le raidissement de la courbe de rendement s'est accéléré au mois de février. Cette tendance fut douloureuse, en particulier pour les obligations à long terme.
Obligations d'entreprises	↗	↗	En raison des durées résiduelles normalement bien plus courtes et de la conjoncture améliorée, les obligations d'entreprises se sont montrées stables depuis le début de l'année.
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 hautement intéressantes dans l'année en cours.

Immobilier, infrastructures

Position attractive des placements en infrastructures orientés vers l'avenir



BKW avec un excellent résultat en ces temps difficiles (Source/graphique: BKW)

Plus la durée est longue, plus l'attractivité des services d'infrastructures orientés vers l'avenir s'annonce forte. Pour les investisseurs, il s'agit là d'un investissement relativement stable en matière de flux de trésorerie, et qui doit être toujours envisagé avec une perspective à long terme. Notre préférence réside dans les modèles d'entreprises dont les principaux moteurs de revenus sont diversifiés tant sur le plan géographique qu'en matière de secteur.

Les programmes d'infrastructures déclenchent un boom de construction partout dans le monde. Des entreprises telles que LafargeHolcim, dont les capacités se trouvent à 52% dans des pays émergents tels que la Chine, l'Inde, le Mexique ou le Brésil, vont en profiter. Avec les «Frontier Markets» (autrement dit, les États qui sont encore derrière les pays émergents), ce taux s'élève même à 64%. Quiconque a déjà voyagé dans de larges parties d'Afrique et d'Asie du Sud-Est, sait le potentiel que ces pays représentent en matière d'investissements en infrastructures. Sika aussi profite considérablement de la tendance globale à l'urbanisation.

En ce qui concerne nos réflexions en matière d'infrastructures, celles-ci ne sont pas prioritairement empreintes de l'élaboration d'un projet d'infrastructures, mais d'une activité à plus faible risque. Une société d'exploitation doit disposer en premier lieu d'une concession d'infrastructure. Dans ce cadre, il s'agit la plupart du temps de l'État comme partie adverse, qui donne l'activité monopolistique pour une longue durée (p. ex. une installation portuaire, un aéroport, une ligne de chemin de

fer, une ligne électrique ou un système d'approvisionnement en eau). De cette manière, l'État garantit par contrat non seulement la protection concurrentielle, mais également la protection contre l'inflation.

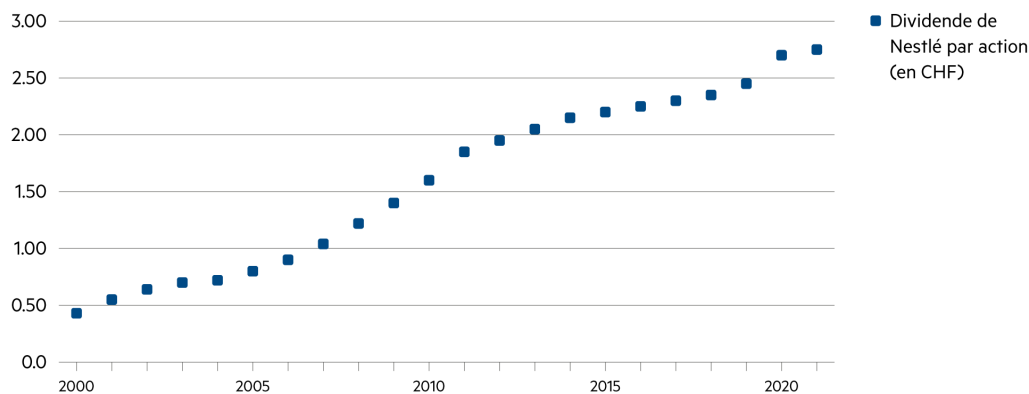
Dans le cadre des directives, le gestionnaire d'infrastructure peut exploiter des sources de revenus supplémentaires à travers la gestion entrepreneuriale et des services innovants (p. ex. des aires de repos attractives le long des autoroutes et des possibilités de shopping axées sur l'expérience dans les zones de passagers des aéroports). Avec notre sélection, nous tentons d'identifier les gestionnaires d'infrastructures qui connaissent un rendement exceptionnel afin d'absorber ces derniers dans notre portefeuille.

Une entreprise qui mérite toute notre estime est la société BKW qui s'est positionnée avec succès sur des marchés de croissance. Un bénéfice brut (Ebit) stable de 190 millions de francs suisses est généré avec les lignes électriques. Avec la génération flexible d'énergie et la gestion de l'électricité (notamment des éoliennes) viennent s'ajouter 140 millions de francs suisses supplémentaires. Le plus grand potentiel réside toutefois dans le domaine des services d'ingénierie et de maintenance innovants autour des diverses thématiques d'infrastructures. Plus de 80% du personnel y est désormais engagé, avec pour le moment 60 millions de francs suisses de bénéfice brut, sachant que la tendance est nettement à la hausse, car toutes les tendances centrales de la vie urbaine et des besoins en infrastructures urbains ont été accueillies au cœur de ces services.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	→↗	Les évaluations des immeubles de rapport ont encore une fois progressé. Nous considérons cette évolution comme défavorable et, en de nombreux endroits, comme guère durable.
Surfaces de vente et de bureaux CH	↘	→	Une allocation stratégique à des fins de diversification est logique. Il convient alors de sélectionner les modèles d'entreprises les plus convaincants.
Fonds immobiliers CH	→	→	Les fonds immobiliers suisses affichent encore un haut niveau d'évaluation, bien que ces derniers aient enregistré un recul de cours de 2% depuis le début de l'année.
Infrastructures	↗	↗	Au cours des années 2021/22, les flux de trésorerie élevés et bénéfiques exceptionnels feront leur grand retour en raison de l'accroissement de l'activité économique.

Actions

Les actions offrent une protection solide contre l'inflation



Nestlé: évolution du dividende par action de 2000 à 2021 en CHF (Source: Nestlé | graphique: Zugerberg Finanz)

Dans le cadre de la forte dynamique économique, le renchérissement va nettement augmenter dans les années 2021 et 2022. Les espèces et dépôts d'épargne offrent ici la pire protection qui soit. Les actions en revanche offrent une bonne solution pour se protéger de l'inflation. Dans la réalité, c'est précisément le contraire que nous observons : ce sont justement les investisseurs les plus craintifs en matière de risque qui amassent des placements nominaux non protégés, élevés.

Au lieu de dépôts d'épargne élevés, il vaut la peine d'investir au moins une partie de ses économies dans des actions de qualité. Pile avant le début de la saison des dividendes, il est nécessaire de se poser la question de savoir pendant combien de temps, dans des périodes d'inquiétudes croissantes en matière d'inflation, on est prêt à accepter la perte de pouvoir d'achat continue et prolongée, mais rampante, sur les dépôts d'épargne. Les tendances actuelles en matière d'inflation nous rappellent qu'il n'a encore jamais été possible d'atteindre plus d'1% par an de manière réelle et durable avec des fonds d'épargne. Nombreuses sont les périodes d'analyse où le rendement se situait nettement en dessous.

Les actions de qualité en revanche se révèlent être de bonnes protectrices contre l'inflation dans des phases d'inflation modérée. Les actions suisses défensives d'entreprises leaders sur le marché attirent notamment avec de bons taux de rendement sur dividendes. Et qui plus est, aucun risque de change ne doit être accepté pour cela. Peut-être serait-il bon de rappeler que les trois-quarts des entreprises que nous détenons dans nos portefeuilles, non seulement verseront un dividende

au printemps 2021, mais que celui-ci s'avérera également encore plus élevé que l'année précédente. Cela est également dû au fait que nous nous axons sur la capacité structurelle à verser des dividendes au cours des prochaines années, laquelle se laisse déduire du leadership en matière de marché, de prix ou de qualité.

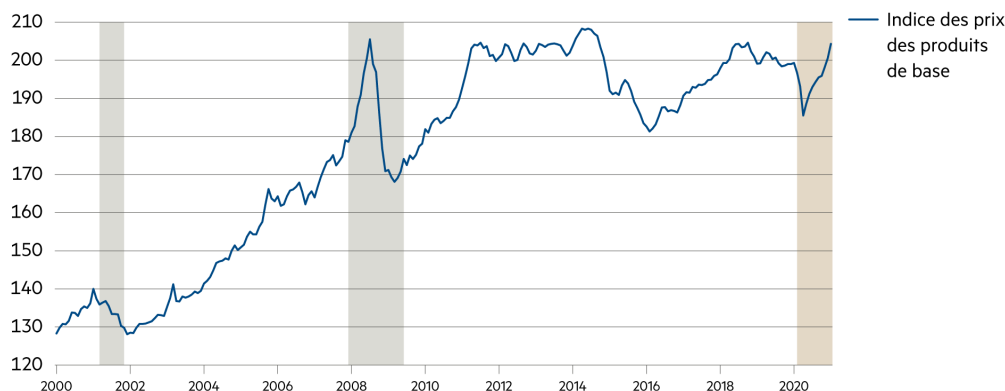
Limité au cours d'action actuel, le taux de rendement sur dividendes des actions de Nestlé se situe à 3,0%. Ce taux s'élève à 3,2% chez Roche, à 3,9% chez Novartis et à 2,5% chez Partners Group. Chez les assureurs Swiss Life (4,8%), Zurich (5,7%) et Swiss Re (7,2%), il affiche un niveau particulièrement élevé. Pour le groupe à forte expansion LafargeHolcim, le taux de rendement s'élève à 3,9%, pour ne citer que quelques exemples. Nombreux sont ceux qui présentent une rentabilité sur fonds propres remarquable et une excellente structure de financement. Les projets à moyen terme de la plupart des entreprises qui se trouvent dans nos portefeuilles consistent à accroître considérablement les flux de trésorerie disponibles au cours des prochaines années.

Dans ce cadre, une inflation modérée les arrange. Si la demande augmente fortement, ce qui devrait être le cas dans les six à huit trimestres à venir, les entreprises offrant des produits et services recherchés pourront à nouveau augmenter leurs prix. Par ailleurs, un groupe de biens de consommation aussi compétitif que Nestlé est en mesure de développer continuellement son assortiment en direction de marques de première qualité à marge élevée. Si le côté coûts est sous contrôle, ces entreprises atteindront des chiffres d'affaires plus élevés et un bénéfice bien plus grand grâce à l'inflation.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	L'évolution des cours durant les deux premiers mois de l'année a été décevante. Nous attendons une nette amélioration dans les trimestres à venir.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	Des valeurs intrinsèques telles que la compagnie d'assurance à fort dividende Axa (+7%) affichent en partie des notations bien plus élevées qu'au début de l'année.
Actions Etats-Unis	↗	↗	Quelques microbulles ont éclaté. Notre sélection de titres de qualité exceptionnels demeure légitime et prometteuse pour l'essor actuel.
Actions Pays émergents	↗	↗	La voie indirecte aussi peut être porteuse de succès: les pays émergents seront à l'origine d'une grande partie de la croissance de Nestlé ces prochaines années.

Placements alternatifs

Les prix des matières premières continuent d'augmenter



Indice des prix des produits de base du 01.01.2000 au 28.02.2021, zones grisées = les phases de récession économique (Source: Federal Reserve Economic Data | graphique: Zugerberg Finanz)

La reflation au niveau des prix des matières premières prend de la vitesse. Au cours des deux dernières récessions, il a fallu plusieurs années avant que les notations des matières premières n'atteignent à nouveau leur niveau d'avant la crise. Dans la crise de la Covid, on a pu observer que les prix des matières premières avaient augmenté rapidement. Depuis le début de l'année, les prix du pétrole (+24%), du cuivre (+17%), de l'acier (+16%) et de l'aluminium (+9%) ont nettement progressé.

L'évolution des prix côté matières premières est intéressante car elle se répercute directement et indirectement sur les coûts de production des biens et des services. La forte évolution des indices des directeurs d'achat dans le secteur industriel explique une grande partie de cet essor. En même temps, il est clair que la hausse des coûts de production pousse également de plus en plus à l'augmentation des prix de vente.

Le Bloomberg Commodity Spot Index a atteint son niveau le plus élevé depuis le mois de mars 2013, car l'appétit des investisseurs pour toutes les matières, allant du cuivre au maïs, a explosé. Le prix du pétrole a poursuivi son rallye de ces derniers temps, soutenu par un dollar plus faible et une météo froide au sud des États-Unis ainsi que dans le cadre de différentes prévisions tablant sur une augmentation continue de ce dernier. À titre d'exemple, Goldman Sachs pense que la demande internationale va se redresser plus rapidement que l'offre. La maison de commerce Socar est, quant à elle, même encore plus optimiste en ce qui concerne les perspectives pour les prix du pétrole brut, et le commerçant en matières premières Trafigura suppose que les marchés vont se stabiliser dans les prochains mois. Le cuivre continue d'attirer

l'attention des marchés des métaux car, pour la première fois depuis neuf ans, celui-ci a dépassé la barre des 9'000 dollars par tonne. Par ailleurs, les stratèges voient dans les matières premières une bonne possibilité de tabler sur la thématique de reflation.

Parmi les placements alternatifs, nous gérons une série de véhicules avec peu de corrélation, qui ne réagissent pas directement aux fluctuations de marché sur les marchés des capitaux. D'une part, nous sommes en partie engagés dans des solutions de placement liées à des assurances. Nous veillons ici à ce que l'allocation au regard du risque d'ouragan aux États-Unis demeure relativement faible. Concernant la répartition géographique des risques, la saisonnalité et la cyclicité, nous sommes convaincus que nous avons pris un chemin avantageux.

Il en est de même pour nos placements à long terme sur le marché privé, qui ont connu une bonne évolution dans ces deux premiers mois de l'année. Étant donné que les marchés des capitaux ont acquis une bonne propension au risque dans le cadre de l'essor économique mondial, on table sur une série d'«Exits» à des prix incroyables dans le courant de l'année. De fait, de nombreux portefeuilles de placement sur le marché privé sont encore négociés à la valeur nette d'inventaire (VNI) cumulée, parfois même en dessous, bien qu'il soit évident que la quasi-totalité des transactions de ces derniers mois ont pu avoir lieu à un niveau supérieur à la VNI correspondante. Ici sommeille en quelque sorte un potentiel de réévaluation dans les portefeuilles Zugerberg Finanz qui autorisent le recours aux placements sur le marché privé du point de vue de la propension au risque.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	↗	↗	L'évolution cyclique conjoncturelle indique un boom important, qui va probablement s'étendre sur plusieurs années, pour les produits et services liés aux matières premières.
Or / Métaux précieux	↗	→	Le prix de l'or a perdu près de 8% depuis le début de l'année. Il ne faut pas pour autant en conclure qu'une hausse des taux d'inflation entraînera à nouveau une augmentation subite de la demande en or.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Comme d'habitude, les perspectives concernant un rendement positif, sans corrélation, au moyen d'ILS sont excellentes.
Private Equity	↗	↗	Il y a tellement de «Dry Powder» sur le marché que l'on s'attend à des «Exits» à de très bonnes évaluations.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)	Performance annuelle (en CHF)					
		26.02.2021	02/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
Actions							
SMI	CHF	10'522.2	-0.6%	-1.7%	+0.8%	+26.0%	-10.2%
SPI	CHF	13'134.4	-0.4%	-1.5%	+3.8%	+30.6%	-8.6%
DAX	EUR	13'786.3	+4.4%	+1.8%	+3.5%	+20.9%	-21.3%
CAC 40	EUR	5'703.2	+7.5%	+4.3%	-7.4%	+21.8%	-14.4%
FTSE MIB	EUR	22'848.6	+7.8%	+4.1%	-5.4%	+23.6%	-19.3%
FTSE 100	GBP	6'483.4	+5.2%	+5.4%	-19.2%	+14.7%	-16.7%
EuroStoxx50	EUR	3'636.4	+6.3%	+4.0%	-5.4%	+20.3%	-17.6%
Dow Jones	USD	30'932.4	+5.4%	+3.9%	-1.8%	+20.3%	-4.7%
S&P 500	USD	3'811.2	+4.8%	+4.3%	+6.5%	+26.7%	-5.4%
Nasdaq Composite	USD	13'192.4	+3.1%	+5.2%	+31.6%	+33.0%	-3.0%
Nikkei 225	JPY	28'966.0	+5.0%	+5.3%	+11.6%	+17.8%	-9.3%
Sensex	INR	49'100.0	+6.9%	+4.5%	+3.4%	+10.0%	-2.0%
MSCI World	USD	2'726.9	+4.7%	+4.2%	+4.5%	+23.1%	-9.6%
MSCI EM	USD	1'339.3	+2.9%	+6.6%	+6.1%	+13.5%	-15.8%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	175.8	-2.0%	-2.7%	+3.5%	+3.7%	-0.4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	211.3	-1.6%	-2.4%	+6.4%	+8.7%	-4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	304.2	+0.4%	+0.6%	+4.7%	+10.5%	-5.1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	312.1	-1.4%	-2.3%	+4.3%	+9.0%	-5.2%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	192.2	-2.9%	-4.3%	+2.1%	+4.4%	+0.7%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	168.5	-1.9%	-3.0%	+6.3%	+3.3%	-2.4%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	216.3	-1.9%	-2.6%	+4.6%	+6.2%	+0.6%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	186.0	-0.5%	-0.4%	+0.5%	+2.4%	-0.3%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	221.1	-1.8%	-3.2%	+8.0%	+10.7%	-5.7%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	604.9	+0.3%	+0.5%	+5.1%	+10.5%	-5.3%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	181.4	-0.8%	-0.9%	+2.4%	+5.8%	-1.7%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	287.4	+0.6%	+1.0%	+2.1%	+10.9%	-4.2%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	50'648.2	-5.6%	-6.3%	+14.6%	+16.4%	-1.6%
Commodity Index	USD	85.3	+8.8%	+12.3%	-11.6%	+3.7%	-12.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'446.9	+1.6%	-1.9%	+13.0%	+21.7%	-4.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'399.1	+3.7%	+4.2%	-2.2%	+6.8%	-5.8%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.9085	+2.0%	+2.6%	-8.4%	-1.6%	+0.8%
Euro / franc suisse	CHF	1.0971	+1.5%	+1.5%	-0.4%	-3.5%	-3.8%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.8525	+0.2%	-0.5%	-3.8%	-0.6%	+3.6%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.2654	+3.7%	+4.6%	-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: Andreas Busslinger, BKW; Cours de clôture au 28/02/2021; données économiques au 28/02/2021, pronostic économiques au 28/02/2021. *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.