



Photo: Andreas Busslinger

Une économie mondiale apathique dans un mois de mars 2020 historique

Les mesures imposées par les autorités afin de prévenir une propagation incontrôlée de la Covid-19 ont mis le monde quasi à l'arrêt. La «Corona-récession» est également accentuée par la querelle opposant la Russie, l'Arabie-Saoudite et les États-Unis concernant la réduction de la production de pétrole. Les prix du pétrole brut ont chuté à leur plus bas niveau depuis 18 ans, plongeant ainsi toute une série d'entreprises dans un état d'urgence existentiel.

L'offre et la demande sont en état de choc. Les arrêts de production et les chaînes d'approvisionnement interrompues entraînent une diminution de l'offre. Les performances économiques atrophiées, via les désinvestissements et une demande à la consommation en baisse, déboucheront sur une récession au deuxième trimestre, et probablement sur toute l'année 2020.

Néanmoins, la lumière au bout de ce long tunnel pandémique commence à poindre, un point positif. L'Europe a émis de premiers signes encourageants concernant l'enraiment de la propagation. Et la Chine s'installe peu à peu dans «la nouvelle normalité».

La pandémie a surpris autant les gouvernements que les banques d'émission et les économistes. Le monde n'était en partie pas prêt. La panique sur les marchés des capitaux fut d'autant plus grande. Malgré les mauvais chiffres et les rapports médiatiques négatifs, il est important de garder son calme. Des crises, il y en a toujours eu. Elles font partie de l'activité de placement et les surmonter est le prix à payer pour être, à long terme, bien mieux indemnisés que sur le compte d'épargne. L'économie se remettra de ce choc, tout comme les entreprises leaders et les cours d'actions associés. La question n'est pas de savoir si, mais quand.

Évolution des mandats de gestion de fortune

En mars, nos stratégies n'ont pas pu échapper à la chute spectaculaire des cours sur les marchés des capitaux. Une grande partie de l'économie a été, pour ainsi dire, mise en quarantaine du jour au lendemain. Une telle contraction brusque et volontaire de l'économie mondiale est sans précédent. Les principaux indices boursiers mondiaux ont subi des pertes à deux chiffres (-26% en moyenne), de manière quasi synchrone et à un rythme effréné. Les pertes collectives sur tout le globe s'élèvent à 25'000 milliards de francs suisses. Ce montant équivaut à 37 fois la performance économique suisse sur une année, ou plutôt à un tiers de la performance économique mondiale.

Le fait que nous soyons actifs avec une part d'actions réduite (env. 65% de la marge de fluctuation) nous a aidés et permis de limiter les

pertes comptables. D'autre part, le mois dernier, le segment des obligations d'entreprises a connu la plus grande liquidation depuis un peu moins de cent ans et a enregistré des rendements mensuels misérables (indices jusqu'à -25% et plus!). Ce recul (temporaire) a fortement impacté nos stratégies. Le recul des cours d'obligations représente par exemple plus de la moitié de la performance négative actuelle dans notre solution R1 (!). Afin d'illustrer l'amplitude de la correction côté obligations, et donc l'attractivité actuellement élevée de ce segment de placement, le meilleur moyen est de suivre l'évolution de l'indice itraxx Crossover, indicateur de propagation pour la prime de risque du marché High Yield. Ces quatre dernières semaines, celui-ci est passé de 200 points env. à plus de 700 points. Même en 2008, nous n'avons pas pu observer une

progression aussi drastique en si peu de temps. De 2008 à 2009, s'ensuivit la période de performance la plus fructueuse pour la stratégie d'investissement poursuivie dans les fonds d'obligation correspondants. Donc, pas question de perdre son sang-froid, restons investis. Nos solutions d'obligations sont en bonne position. La rémunération actuelle moyenne a atteint les 5,1% (Zugerberg Income Fund) et les 9,8% (Credit Opportunities Fund) (!). Ici, une profonde récession a été prise en compte.

Les placements côtés en Bourse dans l'immobilier et les infrastructures ont également beaucoup souffert. À cela s'est ajouté un effondrement des prix également sur les marchés de matières premières.

Tout compte fait, au mois de mars, toutes les stratégies ont affiché une évolution fortement négative. Plus le poids des actions est

élevé, plus le recul est important. Depuis le début de l'année, les rendements s'élèvent en moyenne à -11% dans la classe de risque 1, à -15% dans la classe de risque 2 et à -17% dans la classe de risque 3.

Il existe désormais des espoirs certains d'amélioration de la situation sur les marchés des capitaux, finalement mus par la panique. Ceux-ci reposent sur des observations politico-sanitaires (enraielement de la propagation) et économiques (plans d'aide économique considérables). Les premières journées boursières plus que satisfaisantes confirment cette théorie.

Les investisseurs expérimentés savent bien que de telles situations extrêmes ont souvent offert des opportunités d'achat.

| Stratégies sur la base des titres individuels | Mars 2020 | Depuis 31/12/2019 | Depuis 01/01/2009* |
|---|-----------|-------------------|--------------------|
| Zugerberg Finanz R1 | -11.1% ▼ | -12.8% ▼ | +43.9% ▲ |
| Zugerberg Finanz R2 | -12.8% ▼ | -15.7% ▼ | +83.0% ▲ |
| Zugerberg Finanz R3 | -14.4% ▼ | -17.9% ▼ | +96.7% ▲ |
| Zugerberg Finanz R4 | -15.9% ▼ | -20.8% ▼ | +71.5% ▲ |
| Zugerberg Finanz Z1 | -10.0% ▼ | -11.1% ▼ | +45.9% ▲ |
| Zugerberg Finanz Z2 | -12.4% ▼ | -15.2% ▼ | +73.8% ▲ |
| Zugerberg Finanz Z3 | -13.5% ▼ | -17.1% ▼ | +93.8% ▲ |
| Stratégies basées sur des fonds | Mars 2020 | Depuis 31/12/2019 | Depuis 01/01/2009* |
| Zugerberg Finanz Fondspicking 30 | -11.7% ▼ | -13.2% ▼ | +21.2% ▲ |
| Zugerberg Finanz Fondspicking 60 | -13.8% ▼ | -16.7% ▼ | +39.5% ▲ |
| Zugerberg Finanz Fondspicking 100 | -15.2% ▼ | -19.4% ▼ | +45.5% ▲ |
| Zugerberg Finanz Durabilité 20 | -11.7% ▼ | -12.9% ▼ | +9.4% ▲ |
| Zugerberg Finanz Durabilité 40 | -14.2% ▼ | -16.3% ▼ | +13.1% ▲ |
| Zugerberg Finanz Durabilité 100 | -15.0% ▼ | -19.0% ▼ | +18.4% ▲ |
| Zugerberg Finanz Libre passage | Mars 2020 | Depuis 31/12/2019 | Depuis 01/01/2009* |
| Zugerberg Finanz Libre passage R0.5 | -9.0% ▼ | -10.0% ▼ | +15.4% ▲ |
| Zugerberg Finanz Libre passage R1 | -9.7% ▼ | -11.7% ▼ | +48.9% ▲ |
| Zugerberg Finanz Libre passage R2 | -11.1% ▼ | -14.3% ▼ | +77.0% ▲ |
| Zugerberg Finanz Libre passage R3 | -12.1% ▼ | -15.9% ▼ | +93.9% ▲ |
| Zugerberg Finanz 3a | Mars 2020 | Depuis 31/12/2019 | Depuis 01/01/2009* |
| Zugerberg Finanz 3a20 | -11.4% ▼ | -12.6% ▼ | +25.2% ▲ |
| Zugerberg Finanz 3a40 | -13.0% ▼ | -15.1% ▼ | +32.0% ▲ |
| Zugerberg Finanz 3a60 | -14.3% ▼ | -17.2% ▼ | +38.2% ▲ |

*Jusqu'au 31/12/2020. 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.

Macroéconomie

Corona-récession au deuxième trimestre 2020

Le coronavirus accable l'économie mondiale. Parallèlement, les entreprises même les plus prospères ont été surprises par les décisions. Les banques centrales et les gouvernements tentent d'atténuer simultanément les conséquences de la récession dû au Covid-19 et d'empêcher une vague de faillites avec un taux de chômage élevé, à l'aide d'importants moyens politico-financiers et politico-fiscaux.

Un arrêt collectif et délibéré des activités économiques et sociales à travers le monde est une première dans l'histoire de l'humanité. C'est pourquoi nous restons prudents face aux estimations concernant la tendance de la reprise à venir.

Il est fort probable que certaines branches restent en quelque sorte sur le carreau et ne retournent pas à la «normalité». Le tourisme de masse notamment devra certainement patienter. De même, de longues phases de reprise se profilent devant les mondes des voyages d'affaires et de la jet-set.

Les conséquences du virus sur nos comportements en matière de loisirs, de culture et de vacances sont encore imprévisibles. À l'inverse, certaines entreprises auront, quant à elles, bien supporté le confinement et ressortiront renforcées de cette crise. Quiconque dispose de compétences numériques dans le conseil et la vente, connaît une poussée de croissance. La numérisation s'accompagne également d'une demande accrue en «Cyber Security», en applications 5G et en plateformes numériques.

Toutefois, nous prévoyons encore des forces nettement récessives, en particulier au début du deuxième trimestre 2020. Alors que la Chine, le Japon et d'autres économies nationales d'Asie orientale vont peu à peu retrouver le chemin de la croissance, il est fort possible qu'en Europe continentale, ce processus n'intervienne qu'entre la fin du deuxième trimestre et le début du troisième. Cette fois-ci, les États-Unis se retrouvent au bout de la chaîne pandémique qui s'étire vers l'ouest. Ils devraient retrouver le goût de la croissance plus tard que l'Europe continentale.

Avec les possibilités de chômage partiel, l'Europe dispose d'un tampon conjoncturel. Cependant, contrairement aux États-Unis, les investissements en équipements (p. ex. construction de machines) jouent un rôle important dans le produit intérieur brut européen. Par conséquent, les économies nationales de la région (Allemagne, Italie, Suisse) seront nettement plus impactées par les réductions et retards dans les investissements que les États-Unis.

Néanmoins, les marchés d'actions devançant généralement le cycle conjoncturel de six à douze mois environ. Par conséquent, il est possible que les reculs les plus graves sur les marchés des capitaux touchent déjà à leur fin, si nous ne les avons pas d'ores et déjà laissés derrière nous. De toute façon, il est impossible de prévoir le la fin du creux. C'est pourquoi nous restons investis dans l'économie réelle avec notre sélection d'actions défensive.

| Région | 3-6 mois | 12-24 mois | Estimations |
|-------------------|----------|------------|---|
| Suisse | ↘→ | ↗ | Les entreprises des secteurs de la santé et de l'assurance devraient rester moins affectées par le virus que celles de l'industrie. |
| Zone euro, Europe | ↘→ | ↗ | Un effondrement conjoncturel plus grave avec un nombre élevé de chômeurs se profile. |
| Etats-Unis | ↘→ | ↗ | Un effondrement conjoncturel plus grave avec un nombre élevé de chômeurs se profile. |
| Reste du monde | ↘→ | ↗ | Dans certaines branches (p. ex. industrie des semi-conducteurs), on prévoit d'ores et déjà une bonne production annuelle en Asie. |

Liquidités, devises

Le dollar américain toujours à l'épreuve



Évolution du dollar américain pondéré au cours des 5 dernières années (Source: Deutsche Bank, illustration: ZFAG)

Le dollar américain est toujours à l'épreuve. Les attentes du marché, selon lesquelles la banque centrale américaine, la Federal Reserve (FED), devrait continuer à réduire les taux d'intérêt directeurs et faire gonfler son bilan, de manière inflationniste, avec l'achat en masse d'obligations du Trésor américain, pèsent sur le Dollar. En mars, le taux de change par rapport au franc suisse a provisoirement chuté à 0.93. L'euro s'est maintenu à environ 1.06.

Au cours de ces cinq dernières années, le dollar n'a guère évolué en matière de taux pondéré. Ceci vaut par exemple pour la zone euro à titre de partenaire commercial principal. Il y a cinq ans, le taux de change s'élevait à 1.08 EUR/USD, et aujourd'hui, ce taux se veut aussi haut. La stabilité du dollar masque le fait que cette devise a dû être achetée avec un niveau d'intérêt bien plus élevé.

Curieusement, la force du dollar est surestimée, et celle de l'euro sous-estimée dans les médias. L'euro s'est établi comme monnaie de réserve et de transactions stable, malgré des intérêts en euros plus faibles que ceux dans la zone du dollar. Ceci est dû au fait que la dette publique aux États-Unis est bien plus élevée que dans la zone euro.

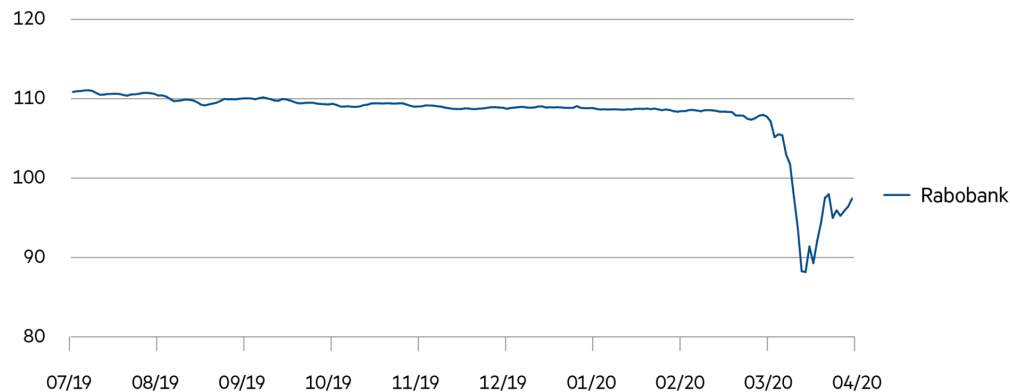
Afin de pouvoir financer les dettes, les États-Unis doivent avoir recours à des créanciers étrangers. Toutefois, ceux-ci doivent encourir un risque de change et, de ce fait, souhaitent se voir acquitter d'une «compensation» (intérêts) équitable. Durant la crise de la Covid-19, le dollar a temporairement progressé pour ensuite chuter à nouveau. On ne sait pas encore qui doit acheter toutes les obligations du Trésor américain qui seront émises sur le marché dans les semaines à venir.

Malgré toutes les critiques concernant les processus budgétaires décentralisés, il convient de souligner que dans l'Union Européenne (UE), la discipline budgétaire est, dans l'ensemble, bien plus marquée qu'aux États-Unis. Dans l'UE des 28, le déficit des budgets publics a dernièrement affiché un recul de -0,6% par rapport au PIB en 2018. L'endettement s'est résorbé à 80% du PIB. En plein cœur de la crise de la Covid-19, ceci offre à l'UE la capacité de puiser pleinement dans les ressources. À cela s'ajoute le fait que la dette publique peut être couverte par les économies des budgets, entreprises et caisses de pension européens.

| Classe d'actifs | 3-6 mois | 12-24 mois | Estimations |
|---------------------------------|----------|------------|--|
| Compte bancaire | ↘ | ↘ | Nous tentons de profiter pas à pas d'un éventuel redressement du marché, et employons pour cela des liquidités. |
| Euro / Franc suisse | → | ↗ | Avec une valeur de 1.06, le taux de change au mois dernier est resté stable, notamment grâce aux interventions partielles de la BNS. |
| Dollar américain / Franc suisse | → | ↘→ | La volatilité a fortement augmenté au mois de mars. Le dollar a gravité entre 0.93 et 0.99, mais reste cependant dans une tendance à la baisse à long terme. |
| Euro / Dollar américain | → | ↗ | La paire de devises principale s'est maintenue au milieu de la marge de fluctuation de ces cinq dernières années, avec une valeur de 1.08. |

Obligations

Des reculs massifs côté obligations



Évolution de cours sur l'exemple d'une obligation secondaire de la Rabobank du 01/07/2019 au 31/03/2020 (Source: Bloomberg, illustration: ZFAG)

Parallèlement à la décision de mise à l'arrêt de l'économie, le mois de mars a également été marqué par une liquidation des obligations d'entreprises. La démarche sélective a été abandonnée. La hauteur et la vitesse de la chute ont surpassé les crises connues jusqu'à présent. Cependant, on ne sait pas encore si les rendements à échéance désormais considérablement élevés sont déjà suffisamment attractifs pour espérer conquérir des investisseurs à long terme.

Côté obligations, le mois de mars 2020 restera marqué dans l'histoire. La quasi-totalité des obligations ont subi des chutes de cours, même les obligations de la Confédération. Leur rendement à échéance a progressé de 0,5% au mois de mars, avec pour conséquence le fait que p. ex. l'obligation à dix ans de la Confédération a dû faire face à une chute de cours de bien 5%. En période de crise, on pourrait s'attendre à ce que de telles obligations progressent. Cependant, ici aussi, la crise de la Covid-19 soulève de nombreux nouveaux aspects.

Un volume d'obligations sans précédent dans l'histoire de l'humanité a été émis sur le marché. Ceci a conduit aux reculs les plus graves depuis des décennies. Que ce soit les obligations à notation élevée (env. -5%) ou celles à notation moyenne (-15% à -25%), elles ont toutes subi des chutes de cours car dans des phases d'insécurité élevée, les marchés obligataires manquent purement et simplement de liquidités. Des transactions minimales de l'ordre de 50'000 francs suisses sont alors prises comme référence pour évaluer une obligation à 200 millions de francs suisses. Les obligations à haut risque ont particulièrement souffert, mais avec un rendement à

échéance de 10%, disposent désormais d'un potentiel de reprise important.

Les mesures politico-monétaires et politico-fiscales visant à atténuer les effets de la décision de mise à l'arrêt de l'économie devraient stabiliser le climat sur les marchés obligataires dans les mois à venir. Dans le cadre des plans de mesure étatiques, lesquels sont financés à travers de nouveaux titres, la courbe des taux d'intérêt pourrait à long terme devenir encore plus raide. C'est pourquoi nous poursuivons une duration plutôt courte dans nos portefeuilles.

Il y aura certainement encore des déclassements dans les semaines à venir côté obligations d'entreprises. Ceci exige une analyse et une sélection précises des entreprises respectives, à l'occasion desquelles nous prenons également en compte les risques structurels. Dans certaines entreprises, nous privilégions les obligations prioritaires, alors que dans des entreprises leaders telles que la banque néerlandaise Rabobank, nous percevons un fort potentiel de reprise dans l'obligation secondaire.

En fin de compte, la diffusion des thèmes d'obligations veille à une diversification des risques d'insolvabilité sur près de 300 émetteurs ou plus. De cette manière, le cas particulier singulier n'est presque plus perceptible au niveau de l'ensemble du portefeuille, tel que celui-ci est géré par Zugerberg Finanz. Ce qui importe, c'est que nous soyons actifs dans les bonnes branches de l'économie avec les bonnes obligations d'entreprises. Cependant, pour certaines entreprises internationales, on ne sait toujours pas quand et quels plans d'aide viendront les soutenir.

| Sous-classe d'actifs | 3-6 mois | 12-24 mois | Estimations |
|--|----------|------------|---|
| Obligations d'Etat | ↘ | ↘ | Nous supposons que les rendements à échéance des obligations d'État resteront peu attractifs pendant de nombreuses années. |
| Obligations d'entreprises | ↗ | ↗ | Les rendements à échéance des obligations d'entreprises ont intégré une pro-fonde récession. |
| Obligations hybrides et à haut rendement | ↗ | ↗ | Les rendements à échéance sont attractifs, mais exigent une approche sélective quant à la qualité, aux liquidités, aux flux de trésorerie, etc. |

Immobilier, infrastructures

L'importance d'une clairvoyance politique en matière d'industrialisation et d'infrastructures

Face à la Corona-récession qui se profile, les cours nationaux et internationaux de l'immobilier et des infrastructures se sont également effondrés au mois de mars. Par ailleurs, des problèmes de réalisation et de commercialisation se profilent sur le marché suisse de la propriété par étages de luxe. Ici, des baisses de prix de jusqu'à 15% devraient être nécessaires pour espérer atteindre le chiffre d'affaires escompté.

Chaque année, le printemps représente la haute-saison pour la commercialisation de nouvelles constructions. Toutefois, l'insécurité associée à la Covid-19 n'a pas non plus épargné le marché de l'immobilier suisse. Les taux d'intérêt à long terme ont considérablement augmenté, la sécurité de l'emploi a diminué et les perspectives de bonus se sont dissipées. Cette situation veille à une baisse importante de la demande, notamment dans le segment du luxe, mais aussi dans la moyenne gamme.

Côté immeubles commerciaux aussi, le marché s'est rapidement assombri. Les investisseurs ont laissé tomber les deux plus grandes sociétés (Swiss Prime Site, PSP) comme de vieilles chaussettes. L'expérience du home-office ne devrait guère aider les agents immobiliers à se débarrasser de leurs bureaux vacants. En outre, la tendance à la baisse des surfaces de vente devrait s'accélérer avec l'essor du numérique causé par la crise de la Covid-19.

En revanche, les infrastructures restent demandées: de l'approvisionnement en eau jusqu'au réseau 5G en passant par la gestion des déchets. La commission du marché intérieur de l'UE, dont fait partie le célèbre ancien capitaine d'industrie français, Thierry Breton, a désormais conscience de s'être trop concentrée sur les consomma-

teurs ces dernières années. Afin de garantir des prix à la consommation plus bas, les entreprises européennes ont réduit les compétences économiques dans cette région, et délocalisé leurs processus de production en Asie, même pour des choses simples telles que des masques de protection.

Désormais en plein cœur de la crise de la Covid-19, la commission européenne réalise l'importance d'avoir une politique d'industrialisation et d'infrastructure européenne, ainsi que l'importance du rôle que jouent les entreprises pour notre société. Elles génèrent l'innovation, des emplois, le bien-être et la souveraineté. D'ailleurs, cette dernière dimension manque particulièrement, comme le montrent des thématiques telles que la querelle commerciale avec les États-Unis, la crise climatique et la Covid-19. L'économie européenne doit devenir plus résistante, recourir à plus de sources d'approvisionnement qu'auparavant et pouvoir faire preuve de souveraineté dans le domaine des infrastructures.

L'Europe dispose encore et toujours de l'industrie la plus avancée du monde, devançant même les États-Unis et la Chine. Cependant, les infrastructures souffrent, désormais même dans un pays riche comme l'Allemagne, bien que celles-ci soient indispensables pour des chaînes d'approvisionnement solides. Les infrastructures de communication aussi ne doivent pas reposer uniquement entre des mains chinoises (Huawei – 5G).

La sauvegarde de l'autonomie économique procure aux gestionnaires d'infrastructures européens, de Vinci à Enel, en passant par Veolia Environnement, de nouvelles possibilités. Nous voulons y participer.

| Sous-classe d'actifs | 3-6 mois | 12-24 mois | Estimations |
|------------------------------------|----------|------------|--|
| Biens résidentiels CH | ↘→ | →↗ | La surproduction continue ne pourra donner lieu à une mise en location intégrale qu'à travers d'importantes réductions des prix. |
| Surfaces de vente et de bureaux CH | ↘ | → | Il règne une forte pression de vente. La société phare Swiss Prime Site a essuyé un recul de 21% de son cours en l'espace d'un mois. |
| Fonds immobiliers CH | → | → | L'agio moyen (majoration de la valeur nette d'inventaire) est tombé à 27% en mars, après avoir subi une nette diminution de plus de 40%. |
| Infrastructures | ↗ | ↗ | Dans un environnement conjoncturel incertain, le taux de rendement sur dividendes moyen de près de 4% séduit. |

Actions

La résistance à la conjoncture continue à jouer un rôle central

Au début du deuxième trimestre 2020, l'économie mondiale demeure dans un «état d'urgence» brusquement instauré, dont il est impossible d'estimer la portée, ne serait-ce que de manière approximative. Les branches résistantes à la conjoncture et les entreprises leaders du marché, qui sont les plus à même d'encasser les chocs synchrones de l'offre et de la demande, sont celles qui profiteront le plus de la reprise consécutive en forme de U.

Côté actions, nous restons concentrés sur des branches peu sensibles à la conjoncture. Outre le plus grand groupe de biens de consommation au monde Nestlé, nous sommes de plus en plus engagés dans l'industrie de la santé avec des titres de qualité, dont entre autres des groupes pharmaceutiques (Novartis, Roche), des sous-traitants (Lonza, Siegfried) ainsi que des innovateurs en santé (HBM Healthcare Investments). Depuis cette année et jusqu'à présent, ce secteur s'est relativement bien défendu.

Une autre branche qui se révèle relativement stable est l'assurance. Ici, nous privilégions des compagnies d'assurance-vie et d'assurance-choses solides et hautement solvables. Actuellement, nous évitons les compagnies de réassurance, d'autant plus que les portefeuilles de risques asymétriques, non transparents, ne peuvent être guère analysés ; à cela s'ajoute une saison cyclonique américaine imprévisible.

Dans les compagnies d'assurance-choses suisses, les dégâts dus à une pandémie sont généralement exclus. Par ailleurs, dans divers domaines (assurance auto, assurance contre le vol, assurance voyage), une bonne année d'assurance se profile car les mesures

prises par les autorités s'accompagnent également d'une baisse du nombre d'accidents et de vols. Côté assurance-vie, malgré les décès dus à la maladie à coronavirus, finalement, le taux de mortalité ne devrait pas être bien plus différent que ceux des années précédentes.

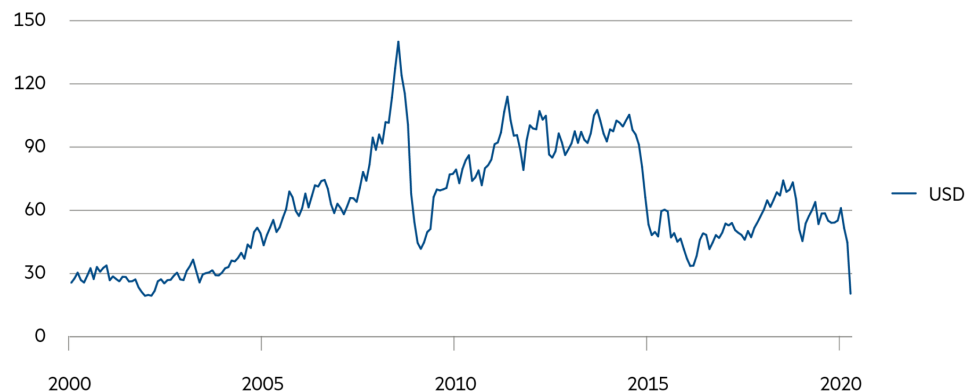
Le seul risque important que portent les compagnies d'assurance prospères concerne leur instabilité côté placement. Il convient de souligner que la part d'action est très faible et qu'en règle générale celle-ci est protégée par les futures acquisitions. La plus grande part de placement se compose de biens immobiliers de haute qualité ainsi que d'obligations. L'adjectif «volatil» s'applique avant tout à l'évaluation des obligations d'entreprises. Dans le cas où la crise de la Covid-19 débouche tant bien que mal sur une tendance économique en forme de U, la solvabilité devrait persister à un niveau élevé habituel. Cependant, même les années de crise 2008/09 ont montré, avec les placements dans une compagnie Swiss Life, à quel point le portefeuille d'obligations de cette dernière était robuste, également dans une crise financière de grande ampleur.

Concernant les engagements industriels, après diverses conférences téléphoniques avec les cadres de direction responsables, nous sommes persuadés que nous viendrons à bout de ce mode de crise actuel. Dans les entreprises correspondantes (p. ex. produits chimiques: Sika; construction: LafargeHolcim; construction de véhicules sur rail: Stadler Rail; logistique: Kühne+Nagel), il existe différentes démarches, mais les plans de mesures correspondants sont à même de convaincre.

| Sous-classe d'actifs | 3-6 mois | 12-24 mois | Estimations |
|----------------------------|----------|------------|---|
| Actions Suisse | ↗ | ↗ | Les entreprises de premier ordre ne sont au moins pas frappées de plein fouet par l'immense choc lié au virus. |
| Actions Zone euro / Europe | ↗ | ↗ | Le choc de la Covid-19 doit être digéré avant que les titres industriels orientés exportation puissent être à nouveau jugés attractifs. |
| Actions Etats-Unis | ↗ | ↗ | Les actions américaines affichent encore une volatilité élevée. À cela s'ajoutent des variations étrangement fortes du taux de change. |
| Actions Pays émergents | ↗ | ↗ | Pour le moment, nous restons sur nos gardes car des opportunités à long terme très intéressantes existent aussi dans les pays industrialisés. |

Placements alternatifs

Guerre des prix autour du pétrole brut



Évolution du prix du pétrole brut (WTI Crude) du 01/01/2000 au 31/03/2020, en dollar (Source: Bloomberg, illustration: ZFAG)

Cela fait longtemps que l'économie n'est plus aussi dépendante du pétrole qu'elle ne l'était encore il y a dix ou vingt ans. Néanmoins, le choc psychologique ne doit pas être sous-estimé. La matière première de loin la plus précieuse qui est négociée actuellement est le pétrole brut. Au premier trimestre 2020, son prix a chuté de deux tiers, tombant à 20.5 dollars par baril (type WTI Crude).

Début janvier, le prix du pétrole brut augmentait encore à court terme face aux tensions croissantes entre les États-Unis et l'Iran. Par la suite, la baisse de la demande en Chine a conduit à une baisse des prix. Début mars, la Russie et l'Arabie-Saoudite ne sont pas parvenues à se mettre d'accord sur une réduction de la production de pétrole. Avec l'effondrement de la demande dû au virus dans le courant du mois, notamment en Europe et aux États-Unis, ceci a conduit à la plus grande dégringolade des prix depuis dix ans.

De même, cette tendance a également mis les sociétés de services

pétroliers, les exploitants d'oléoducs, les raffineries ainsi que les sociétés de production et de distribution telles que Chevron et Royal Dutch Shell, grandement sous pression. Toutefois, l'industrie d'huile de schiste américaine est celle qui souffre le plus. Très souvent endettée, celle-ci lutte pour sa survie avec le niveau de prix actuel. Dans ce contexte, il faut reconnaître l'intervention courageuse du président américain, Donald Trump, à Moscou et Riad. Avec une approche diplomatique commerciale, celui-ci demande aux gouvernements qu'il a encore récemment désobligés dans d'autres affaires, à des réductions de la production de pétrole, ce qui devrait soutenir les prix.

La réunion des pays de l'OPEP, prévue au mois d'avril, doit faire la lumière sur la manière dont les réductions de la production seront réparties entre les différents pays. Il est clairement impossible de reporter une décision aussi importante à la réunion de juin, lorsque l'on en saura davantage sur l'évolution de la pandémie.

| Sous-classe d'actifs | 3-6 mois | 12-24 mois | Estimations |
|-----------------------------|----------|------------|---|
| Matières premières | | | Le recul de la demande en pétrole brut a poussé les prix du pétrole brut à leur niveau le plus bas depuis 18 ans. |
| Or / Métaux précieux | | | Le prix de l'or n'a pas évolué dans le cadre des actualités économiques affaiblies par le virus au mois de février. |
| Insurance-Linked Securities | | | Il s'agissait d'un placement de valeur stable au premier trimestre 2020. Toute-fois, les «pandemic bonds» ont imploré. |
| Private Equity | | | Les placements sur les marchés privés seront évalués trimestre par trimestre. Il faut s'attendre à des reculs plus modérés que sur le marché d'actions. |

Données du marché

| Classe d'actifs | Cours (en monnaie locale) | | | Performance annuelle (en CHF) | | | |
|-------------------------------------|---------------------------|------------|--------|-------------------------------|--------|--------|--------|
| | | 31/03/2020 | 3/2020 | 2020 YTD | 2019 | 2018 | 2017 |
| Actions | | | | | | | |
| SMI | CHF | 9'311.9 | -5.3% | -12.3% | +26.0% | -10.2% | +14.1% |
| SPI | CHF | 11'319.5 | -4.9% | -11.8% | +30.6% | -8.6% | +19.9% |
| DAX | EUR | 9'935.8 | -16.9% | -26.8% | +20.9% | -21.3% | +22.8% |
| CAC 40 | EUR | 4'396.1 | -17.6% | -28.2% | +21.8% | -14.4% | +19.2% |
| FTSE MIB | EUR | 17'050.9 | -22.9% | -29.2% | +23.6% | -19.3% | +24.0% |
| FTSE 100 | GBP | 5'672.0 | -16.5% | -29.7% | +14.7% | -16.7% | +12.9% |
| EuroStoxx50 | EUR | 2'786.9 | -16.7% | -27.3% | +20.3% | -17.6% | +16.2% |
| Dow Jones | USD | 21'917.2 | -14.0% | -23.2% | +20.3% | -4.7% | +19.7% |
| S&P 500 | USD | 2'584.6 | -12.7% | -20.0% | +26.7% | -5.4% | +14.3% |
| Nikkei 225 | JPY | 18'917.0 | -10.4% | -19.4% | +17.8% | -9.3% | +18.1% |
| Sensex | INR | 29'468.5 | -26.2% | -32.5% | +10.0% | -2.0% | +30.3% |
| MSCI World | USD | 1'852.7 | -13.7% | -21.5% | +23.1% | -9.6% | +15.0% |
| MSCI EM | USD | 848.6 | -15.8% | -23.9% | +13.5% | -15.8% | +28.6% |
| Obligations (divers) | | | | | | | |
| Glob Dev Sov (Hedged CHF) | CHF | 179.3 | -0.3% | +2.7% | +3.7% | -0.4% | -0.3% |
| Glob IG Corp (Hedged CHF) | CHF | 194.0 | -7.0% | -4.7% | +8.7% | -4.2% | +3.2% |
| Glob HY Corp (Hedged CHF) | CHF | 249.4 | -12.2% | -13.6% | +10.5% | -5.1% | +5.4% |
| USD EM Corp (Hedged CHF) | CHF | 276.3 | -10.5% | -9.8% | +9.0% | -5.2% | +5.5% |
| Emprunts d'Etat | | | | | | | |
| SBI Dom Gov | CHF | 195.6 | -5.1% | -0.6% | +4.4% | +0.7% | -0.4% |
| US Treasury (Hedged CHF) | CHF | 175.6 | +2.7% | +7.5% | +3.3% | -2.4% | -0.2% |
| Eurozone Sov (Hedged CHF) | CHF | 212.5 | -2.6% | +0.2% | +6.2% | +0.6% | -0.3% |
| Obligations d'entreprise | | | | | | | |
| CHF IG Corp (AAA-BBB) | CHF | 177.0 | -6.0% | -4.8% | +2.4% | -0.3% | +0.6% |
| USD IG Corp (Hedged CHF) | CHF | 202.5 | -7.3% | -4.3% | +10.7% | -5.7% | +3.8% |
| USD HY Corp (Hedged CHF) | CHF | 496.5 | -11.7% | -13.3% | +10.5% | -5.3% | +4.9% |
| EUR IG Corp (Hedged CHF) | CHF | 167.6 | -6.9% | -6.2% | +5.8% | -1.7% | +1.9% |
| EUR HY Corp (Hedged CHF) | CHF | 237.4 | -13.4% | -14.8% | +10.9% | -4.2% | +6.4% |
| Placements alternatifs | | | | | | | |
| Or Spot CHF/kg | CHF | 48'733.9 | -0.6% | +3.4% | +16.4% | -1.6% | +6.6% |
| Commodity Index | USD | 61.9 | -13.1% | -23.6% | +3.7% | -12.2% | -3.6% |
| SXI SwissRealEstateFunds TR | CHF | 2'161.8 | -5.8% | -2.1% | +21.7% | -4.4% | +7.6% |
| HFRX Global Hedge Fund Index | USD | 1'203.2 | -6.7% | -7.5% | +6.8% | -5.8% | +1.5% |
| Devises | | | | | | | |
| Dollar / franc suisse | CHF | 0.9611 | -0.4% | -0.6% | -1.6% | +0.8% | -4.4% |
| Euro / franc suisse | CHF | 1.0604 | -0.4% | -2.3% | -3.5% | -3.8% | +9.2% |
| 100 yen japonais / franc suisse | CHF | 0.8938 | +0.1% | +0.3% | -0.6% | +3.6% | -0.7% |
| Livre sterling (GBP) / franc suisse | CHF | 1.1937 | -3.5% | -6.9% | +2.4% | -4.9% | +4.7% |

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: unsplash.com, andreas-busslinger.ch; Cours de clôture au 31/03/2020; données économiques au 31/03/2020, pronostic économiques au 31/03/2020. *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.