



Cyclisme au Pfaffenboden sur le Zugerberg (Photo : Andreas Busslinger)

L'économie mondiale boostée par la consommation

L'économie mondiale ne cesse de s'accroître. Elle se voit actuellement dynamisée par une demande latente, accumulée pendant des mois qui se traduit par des taux élevés de hausse de la croissance. Face au ralentissement de la pandémie et à la vaccination croissante des personnes vulnérables, l'optimisme des investisseurs regagne du terrain. L'économie a repris de la vigueur, en particulier dans la région asiatique (Chine, Inde) et en Amérique du Nord; en Europe, l'essor est légèrement retardé en raison de la lenteur des campagnes de vaccination. Aux Etats-Unis, les dernières appréciations de la croissance réelle du produit intérieur brut ont été révisées à la hausse à environ 6 % pour l'année en cours et l'année à venir.

Les actions sont toujours demandées. La rotation des titres de croissance en faveur des valeurs de substance s'est poursuivie en mars. S'agissant des titres de croissance, on distingue de grandes différences

entre ceux présentant des attributs de qualité conséquents et des flux de trésorerie sains (par ex. Alphabet-Google, Facebook, Microsoft) et ceux simplement assortis d'un espoir de croissance.

Quand les données fondamentales révèlent de bons résultats, il n'y a pas de discussions sur les appréciations. La structure de la partie actions, de même que de la partie obligations dans le portefeuille, témoigne de notre retenue vis-à-vis des appréciations élevées. Nous sommes toujours bel et bien décidés à investir de manière sélective dans des valeurs présentant des perspectives intéressantes à court et à long terme. Dans la catégorie de l'immobilier et des infrastructures, nous restons engagés avec joie. Les actions de télécommunications, de transport, d'infrastructures et d'immobilier reçoivent de plus en plus d'écho.

Un début de printemps marqué par une forte hausse des stratégies plus risquées

Au mois de mars, l'indice boursier Swiss Market Index (SMI) a affiché une progression de 6,4 % à 11'050 points. Le rendement total au premier trimestre 2021 a été de 4,6 %. L'indice obligataire Swiss Bond Index (SBI) a également été en hausse en mars (+0,5 %), enregistrant néanmoins une forte baisse au premier trimestre (-1,4 %). Les obligations que nous détenons ont affiché au premier trimestre de bien meilleurs résultats que le SBI (High Yield +2,8 %, Investment Grade -0,3 %). Notre portefeuille High Yield a atteint un nouveau record historique en mars.

Dans la classe de risque 1, le rendement total a atteint en mars 1,4 % (Z1) et 1,5 % (R1). Ce rendement a été essentiellement obtenu grâce à la performance des actions. Pour le reste de l'année, nous prévoyons que la contribution positive au rendement total continuera d'être apportée avant tout par les actions.

En ce qui concerne les solutions plus risquées, comme Z3, R3 et Revo3 ainsi que Fondspicking 60 par exemple, le rendement du mois de mars a été nettement en hausse. Au premier trimestre 2021, les portefeuilles correspondants ont progressé de 3 % et plus. Suite à la performance de mars de +4,9 %, la stratégie Fondspicking 100, où la pondération des actions est encore plus élevée, se situe à +7,5 % depuis le début de l'année. La bonne performance des actions est due d'une part, aux valeurs de substance défensives et d'autre part, aux valeurs de croissance à flux de trésorerie fort. Il convient d'ajouter aussi la performance positive provenant des pays émergents (fonds d'actions corrélés à l'Inde) et des placements sur les marchés privés.

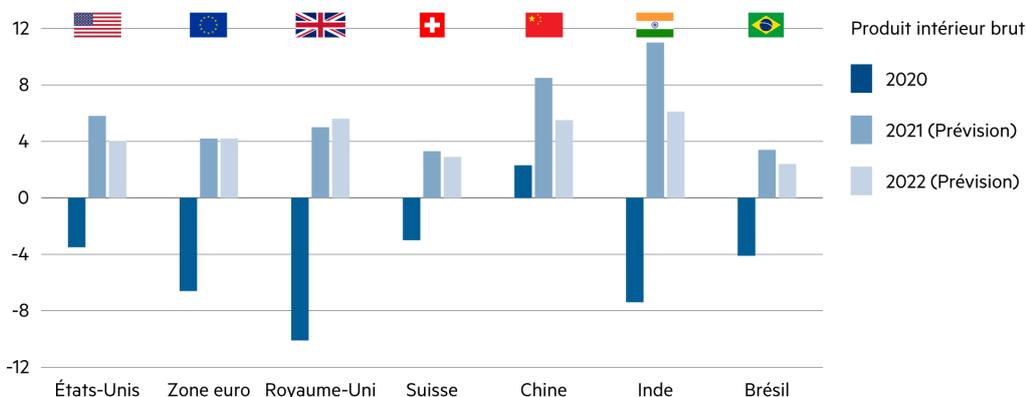
Pour faire court : nous venons de passer un premier trimestre tout à fait réussi avec de très bons rendements et nous sommes convaincus que cette tendance positive se poursuivra.

Stratégies sur la base des titres individuels	Mars 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz R1	+1.5%	+1.6%	+43.4%	+3.1%
Zugerberg Finanz R2	+2.8%	+4.0%	+83.8%	+5.2%
Zugerberg Finanz R3	+3.2%	+4.9%	+96.5%	+5.8%
Zugerberg Finanz R4	+4.0%	+6.0%	+69.1%	+4.9%
Zugerberg Finanz Z1	+1.4%	+0.7%	+46.1%	+3.2%
Zugerberg Finanz Z2	+2.3%	+2.3%	+70.5%	+4.5%
Zugerberg Finanz Z3	+3.2%	+3.7%	+89.9%	+5.5%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.7%	+0.9%		
Zugerberg Finanz Revo2	+1.8%	+2.5%		
Zugerberg Finanz Revo3	+2.4%	+3.3%		
Zugerberg Finanz Revo4	+3.4%	+4.7%		
Zugerberg Finanz Revo5	+4.3%	+5.7%		
Stratégies basées sur des fonds				
	Mars 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+1.8%	+2.3%	+19.4%	+1.5%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+3.5%	+5.0%	+37.1%	+2.7%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+4.9%	+7.5%	+44.9%	+3.1%
Zugerberg Finanz Durabilité 20	+1.3%	+1.1%	+7.0%	+0.6%
Zugerberg Finanz Durabilité 40	+2.6%	+3.2%	+10.5%	+0.8%
Zugerberg Finanz Durabilité 100	+5.1%	+6.8%	+15.7%	+1.2%
Zugerberg Finanz Libre passage				
	Mars 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+0.6%	+0.4%	+14.0%	+1.7%
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+1.2%	+1.6%	+47.8%	+3.3%
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+2.1%	+3.2%	+74.6%	+4.8%
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+2.5%	+4.0%	+91.0%	+5.5%
Zugerberg Finanz 3a				
	Mars 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz 3a20	+1.2%	+1.1%	+22.9%	+1.7%
Zugerberg Finanz 3a40	+2.5%	+3.5%	+30.0%	+2.2%
Zugerberg Finanz 3a60	+3.6%	+5.4%	+36.4%	+2.6%

* Valeurs au 01/01/2009, lorsque le Prof. Dr. Maurice Pedergnana 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

La politique conjoncturelle porte ses fruits



Prévisions consensus pour le produit intérieur brut de 2021 et 2022 (Source: Federal Reserve Economic Data | graphique: Zugerberg Finanz)

Les mesures vigoureuses prises en matière de politique monétaire et fiscale ces 13 derniers mois dans le but de mettre rapidement un terme à la plus grande crise économique des dernières décennies se montrent de plus en plus efficaces. Au deuxième semestre 2021, les taux de croissance connaîtront une dynamique globale jamais vue depuis des décennies. Tous les secteurs et tous les investissements en actifs réels profiteront de ce puissant essor.

L'économie mondiale devrait atteindre au deuxième semestre des taux de croissance plus atteints depuis la fin des années 1970. Contrairement à la situation de l'époque, la reprise a lieu de manière synchrone et mondiale. Bien qu'elle fasse temporairement monter le taux d'inflation, le plus important est que l'emploi augmentera sensiblement et le taux de chômage continuera de baisser. Les USA et la Suisse retrouveront probablement leur niveau d'avant la pandémie en l'espace d'un an. Dans de grandes parties de l'Europe, la reprise durera jusque loin dans l'année 2023 et couvrira toutes les régions et tous les secteurs.

En dépit de la pandémie de coronavirus persistante, le Fonds monétaire international (FMI) a rehaussé ses prévisions conjoncturelles mondiales pour cette année et celle à venir. Il prévoit que l'économie mondiale, poussée par le boom dans les pays développés, s'accroisse de 6 % en 2021 et de 4,4 % l'année suivante. Dans les prévisions du FMI de janvier, le taux de croissance attendu était bien plus bas. Cette hausse de croissance est due avant tout aux campagnes de vaccination contre

le coronavirus, à la capacité d'adaptation de l'économie et aux mesures de soutien de la conjoncture. L'issue de cette crise sanitaire et économique provoquée par la pandémie est peu à peu en vue, près de 700 millions de doses de vaccin ayant d'ores et déjà été administrées. A cela s'ajoutent actuellement 15 millions de doses par jour.

Malgré la pandémie de coronavirus, le moral de l'industrie n'a jamais été aussi bon. L'indice des directeurs d'achat (manufacturier) du cabinet d'analyse IHS Markit a bondi en mars de 4,6 points à 62,5 pour la zone euro très malmenée. Il s'agit du niveau le plus élevé jamais relevé depuis le début de l'enquête il y a près de 24 ans. De plus, l'optimisme conjoncturel des investisseurs s'est sensiblement renforcé de manière inattendue fin mars et début avril. L'indice conjoncturel de la société d'analyse Sentix pour la zone euro a grimpé à son niveau le plus élevé depuis août 2018. Les investisseurs s'appuient dans leurs attentes sur une accélération de l'efficacité des campagnes de vaccination dans toute l'UE. L'indice conjoncturel et l'indice d'analyse de la situation sont tous deux montés en flèche.

Malgré les taux de croissance en hausse, les perspectives d'inflation demeurent modérées. De part et d'autre de l'Atlantique, aucune montée fondamentale du taux de renchérissement n'est attendu et ce, en dépit de la récente hausse. Pour l'heure, un tournant durable de la dynamique inflationniste ne peut pas être constaté.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	→↗	↗	L'économie suisse devrait vivre cette année une reprise plus rapide qu'attendu jusque-là. C'est ce que prévoit aussi le Centre de recherches conjoncturelles de l'ETHZ.
Zone euro, Europe	→↗	↗	Les vaccins administrés enregistreront un nouveau record en avril, ce qui fera probablement grimper l'indicateur de sentiment économique.
Etats-Unis	→↗	↗	Le nouveau paquet fiscal a fait accélérer la rotation au niveau des actions. L'indice technologique Nasdaq a reculé de 0,5 % en mars, tandis que le traditionnel Dow Jones s'est apprécié de 6,8 %.
Reste du monde	→↗	↗	Les investisseurs en actions chinoises ont déchanté. L'indice Shanghai Shenzhen CSI 300 a régressé de 5,4 % en mars, Tencent ayant même reculé de près de 8 %.

Liquidités, devises

La phase de taux bas n'est pas encore terminée



Taux directeur de la Banque centrale américaine de 1955 à 2021, zones grisées = les phases de récession économique (Source: Federal Reserve Economic Data | graphique: Zugerberg Finanz)

Dans un contexte historique, on remarque la profondeur exceptionnelle de la phase de taux bas et de taux négatif. Malgré le puissant boom économique dans les trimestres à venir, on ne peut s'attendre à un durcissement précoce de la politique monétaire. Dans un premier temps, le but visé est le plein emploi. Pour y parvenir, on s'accommode même d'une hausse temporaire de l'inflation.

Les taux directeurs dans les principales régions de l'économie mondiale restent bas. Les banques centrales aux Etats-Unis (Réserve fédérale) et en Europe (Banque centrale européenne, Banque nationale suisse, Bank of England, etc.) ne sont pas déstabilisées par une légère hausse de l'inflation. L'augmentation du taux d'inflation est essentiellement due à la hausse des prix de l'énergie. D'autres composants comme les aliments, les produits industriels et les services connaissent un renchérissement moins important que l'énergie.

Christine Lagarde, qui tient les rênes de la BCE, a annoncé que la banque centrale continuerait de contrer toute hausse non voulue du rendement des emprunts d'Etat des pays de la zone euro. Elle a conseillé aux investisseurs sur le marché obligataire de ne pas spéculer contre la détermination de la BCE. «Ils peuvent nous tester autant qu'ils le souhaitent», a souligné Christine Lagarde. Et de poursuivre que la banque centrale dispose d'outils exceptionnels auxquels elle peut avoir

recours. «Nous les utiliserons en fonction des besoins.»

Jerome Powell, président de la Fed, a émis des propos semblables affirmant que même si la situation de l'emploi s'est améliorée (mars: +916'000 postes créés), il y a toujours plus de huit millions de personnes actives en moins qu'avant la crise. Il a souligné que le but primaire du plan de soutien monétaire de la conjoncture mené par la Fed était le plein emploi.

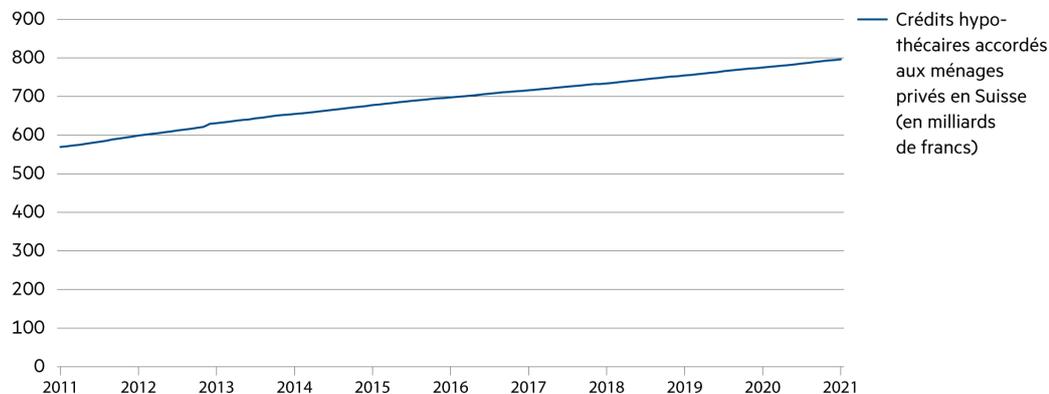
Etant donné que la croissance aux Etats-Unis, portée par la progression rapide de la campagne de vaccination, démarre plus tôt que dans d'autres pays du G10, le dollar devrait garder de sa force à court terme. Depuis le début de l'année, la devise américaine s'est appréciée de 0,88 à 0,94 (+6 %) par rapport au franc suisse par exemple. Malgré tout, il y a, selon nous, matière à s'attendre à un retour de la faiblesse du dollar au deuxième semestre.

Les prévisions de bénéfices pour les entreprises se sont aussi sensiblement améliorées. Bon nombre de sociétés ont accumulé ces douze derniers mois suffisamment de liquidités et de capitaux étrangers pour faire face à la croissance actuelle. Le potentiel de hausse reste plus haut que les risques de baisse. En conséquence, deux des trois grands indices boursiers américains, à savoir le Dow Jones et le S&P 500, ont atteint de nouveaux records.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Epargner avec un portefeuille diversifié est toujours plus prometteur qu'épargner en banque avec des frais et de plus en plus d'éléments à rémunération négative.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Nous pouvons toujours tabler sur un renforcement de l'euro. Depuis le début de l'année, le taux de change est passé de 1,08 à 1,10.
Dollar américain / Franc suisse	→	↘	Le dollar devrait à moyen terme continuer d'être négocié en dessous de 0,94. Si et seulement si les taux d'intérêt à long terme américains augmentent fortement, un revirement de tendance pourra survenir.
Euro / Dollar américain	↗	↗	La plus importante paire de devises sera négociée au début du mois d'avril à 1,19 environ (soit un niveau plus bas par rapport au début de l'année).

Obligations

Une inflation faible est un signal économique positif



Crédits hypothécaires accordés aux ménages privés en Suisse (Source: Banque nationale suisse | graphique: Zugerberg Finanz)

Les rendements à échéance des emprunts d'Etat se sont à nouveau stabilisés même aux Etats-Unis. Fin mars, le rendement des emprunts du Trésor américain se situait à 1,6 %, un niveau déjà atteint en février. Face à la forte croissance économique et à la légère hausse de l'inflation, il en résulte toujours un rendement réel négatif. En Suisse, les taux d'intérêt sont restés bas et la demande d'hypothèques proportionnellement élevée.

Si des mutations ont été enregistrées depuis le début de l'année sur les marchés obligataires, il n'y a rien d'inquiétant à signaler. Selon toute probabilité, l'économie américaine connaîtra une croissance réelle de 6 % cette année, ce qui est bien plus que ce que l'on attendait il y a encore peu de temps. L'expérience a montré qu'une forte croissance était accompagnée d'une hausse des taux d'intérêt. Jusque-là, cette dernière a été modérée. Les rendements des emprunts d'Etat à cinq ans avoisinent les 0,9 % aux Etats-Unis (+0,3 % depuis le début de l'année). En Allemagne comme en Suisse, les rendements comparables s'élèvent à -0,7 %.

Investir son épargne dans des valeurs nominales avec des perspectives de rendement aussi mauvaises alors que l'économie réelle s'accroît fortement, cela fait mal. Il existe de nombreux moyens et de nombreuses solutions pour participer à une économie réelle croissante. Les emprunts d'Etat à court et à moyen terme n'en font certainement pas partie. En revanche, il est possible, par exemple, de s'endetter en privé à l'aide de crédits hypothécaires dans le but d'effectuer un placement fructueux. Lorsque l'inflation est plus élevée que le taux de crédit, la

dette se déprécie réellement. Les ménages privés ont tendance à emboîter le pas des banques centrales.

Dans la phase initiale d'une reprise conjoncturelle pluriannuelle, des taux d'intérêt légèrement croissants représentent un signal positif pour les marchés boursiers et immobiliers. Il s'agit d'une confirmation que les stimuli en matière de politique fiscale et monétaire agissent efficacement sur la dynamique économique. Les banques centrales du monde entier veulent que l'inflation augmente légèrement. Cela a pour effet de diminuer les taux d'intérêt réels (taux d'intérêts nominaux moins l'inflation) et de rendre l'endettement plus tolérable, en particulier celui des Etats qui ont accumulé une dette colossale pour faire face à la pandémie.

La simple épargne en banque entraîne une perte de valeur réelle. Les banques centrales préféreraient que l'argent soit investi dans l'économie réelle, que ce soit par le biais de la consommation (par les ménages privés) ou au moyen d'investissements (par des activités de construction privées et par les entreprises). Plus cela se produira vite, plus l'écart par rapport au potentiel de rendement sera comblé rapidement.

Il y a du capital en abondance. A l'heure actuelle, il est difficile de s'imaginer comment revenir à un environnement où les taux d'intérêt réels sont durablement positifs. Voilà pourquoi il est judicieux de demander un crédit hypothécaire longue durée à bas taux, même au prix actuel de l'immobilier, afin de réaliser son «rêve» d'accès à la propriété. Quoi qu'il en soit, le volume des crédits hypothécaires suisses a bondi de 40 % à près de 800 milliards de francs suisses ces dix dernières années.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	↘	↘	En mars, la courbe des taux n'a quasiment plus enregistré de raidissement notable. En Suisse, les obligations à dix ans dégagent un «rendement» de -0,3 %.
Obligations d'entreprises	↗	↗	En raison de l'amélioration des perspectives conjoncturelles, les obligations des entreprises restent stables. Certaines connaissent une tendance très positive.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Cette année, les obligations à rendement élevé, les obligations convertibles et aussi les emprunts subordonnés ont été marqués jusqu'ici par des gains de change et des coupons justes.

Immobilier, infrastructures

Les infrastructures sociales gagnent de l'importance



Le bâtiment «Bernerrose» récemment ouvert à Berne-Zollikofen (Photo: Orpea / Senevita)

Cette pandémie nous a révélé l'importance des infrastructures sociales: les maisons de retraite et les établissements médico-sociaux, au même titre que les hôpitaux et les services de secours, mais aussi les écoles, les centres sportifs et les infrastructures de loisirs ainsi que les établissements culturels sont et resteront essentiels pour le bien-être de la société. Nous accordons un poids important aux infrastructures sociales dans nos portefeuilles.

Le terme générique d'infrastructure vient du latin et signifie construction fondamentale. La vie sociale n'a pas uniquement besoin de voiries, chemins de fer, lignes de communication, câbles électriques, voies d'approvisionnement et de mise au rebut. Les infrastructures sociales jouent aussi un rôle important.

En période de pandémie, les infrastructures sociales sont essentielles au système. Les investissements non publics dans des infrastructures se caractérisent par un besoin en capital élevé avant qu'ils ne dégagent des flux de trésorerie en fonction de la conjoncture. Ils agissent généralement dans un environnement très réglementé et nécessitent des connaissances spécialisées. D'où les seuils d'entrée élevés. Et ils le sont d'autant plus que le leader du marché est dominant, ce dernier pouvant compter sur d'importantes économies d'échelle en raison de ses avantages de taille.

L'un de nos favoris se nomme Orpea. Le groupe, dont le siège est à Paris, a été fondé en 1989 par le Dr. Jean-Claude Marian, neuropsychiatre. Il propose des services de soin de toute sorte, par exemple dans les établissements médicalisés stationnaires, les centres de rééducation

ou les cliniques psychiatriques. Au cours des 30 dernières années, le groupe s'est hissé au rang de leader international dont la mission principale est d'offrir aux résidents et aux patients la meilleure qualité qu'il soit en termes de soin et de prise en charge.

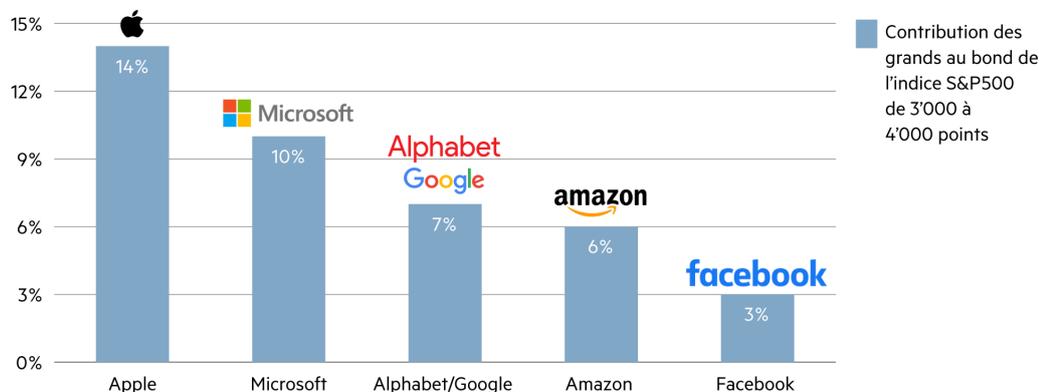
Aujourd'hui, Orpea compte à son actif 1'114 établissements médicalisés et centres de santé répartis dans 23 pays proposant un total de 111'800 lits. En Suisse, les établissements Senevita font partie du groupe Orpea. Ensemble, ils sont capables de conjuguer professionnalisme, qualité et expérience pour offrir aux personnes prises en charge un service encore meilleur. Récemment, le bâtiment Senevita Bernerrose a été ouvert en plein cœur de Zollikofen, à proximité directe de divers magasins, d'une filiale postale et d'une banque. Des logements de grande qualité, adaptés aux personnes âgées y côtoient des appartements équipés d'une cuisine commune, d'espaces de soin pour les personnes souffrant de démence, de salles d'activation et de créativité, ainsi qu'une salle de sport moderne dotée d'un concept de prévention des chutes.

Offrir du temps et récolter de la joie : avec ce credo, les bénévoles aident les résidents à se sentir bien dans le centre de Zollikofen. Les ressources et les souhaits des bénévoles sont également pris en compte. Nous sommes liés à Orpea au moyen de capitaux étrangers (avec un rendement à échéance de 1,1 %) et en particulier au moyen de capitaux propres. L'action a obtenu un rendement total de 240 % ces dix dernières années.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	→↑	Les hypothèques à taux fixe sur 12 à 15 ans sont de plus en plus demandées pour profiter le plus longtemps possible des taux bas même à la retraite.
Surfaces de vente et de bureaux CH	↓	→	Devraient toujours afficher de moins bons résultats que les objets résidentiels de rendement, quoique les perspectives se sont améliorées en cas de sélection disciplinée.
Fonds immobiliers CH	→	→	Les agios des fonds immobiliers restent à un haut niveau. Les prix de l'immobilier ont déjà beaucoup gonflé.
Infrastructures	↑	↑	Dans le courant des prochains trimestres, l'augmentation des activités économiques provoquera une forte hausse des bénéfices. Ceci n'est pas actuellement pris en compte dans les cours.

Actions

Côté actions, les signaux révèlent une hausse



Contribution des grands au bond de l'indice S&P500 de 3'000 à 4'000 points (Source/graphique: Zugerberg Finanz)

S'agissant des actions, on a certes enregistré une rotation des valeurs de croissance en faveur des titres de substance. Ces derniers ont connu les semaines passées une hausse encore plus forte que les gagnants de l'année dernière. Néanmoins, il ne faut pas sous-estimer la force des grands digitaliseurs de ce monde. Cinq actions sont responsables de 40 % de la hausse de l'indice S&P500: Apple, Microsoft, Alphabet/Google, Amazon et Facebook.

Dénombrant 500 actions, l'indice américain S&P500 est largement diversifié sur tous les secteurs. Si l'on observe toutefois le bond récent de 3'000 à 4'000 points, 40 % de cette évolution est le fruit de cinq actions. Les 495 autres actions ont contribué toutes ensemble aux 60 % restants.

C'est l'une des principales raisons pour lesquelles nous détenons ces actions (hormis Amazon) dans nos portefeuilles typiques. Il s'agit là des leaders de leur marché respectif, dont la valorisation est néanmoins toujours relativement modérée au regard de leurs opportunités de croissance.

Facebook (+14 % en mars) a augmenté face aux perspectives de consommation et de publicité. Dans l'espace asiatique, la société connaît un franc succès. Dernièrement, Nestlé (+11 %) a elle aussi profité de l'amélioration des perspectives.

Le producteur de matériaux de construction LafargeHolcim (+11 %) et le fabricant de produits chimiques pour le bâtiment Sika (+12 %) ont progressé au regard des perspectives pour les constructions d'infrastructure.

Nous ne pensons pourtant pas que le large plan du président américain Joe Biden, qui prévoit d'immenses investissements dans les infrastructures afin de déclencher un sentiment de renouveau et d'euphorie, fera effet. Un programme sur plusieurs années, prévoyant au total un montant colossal de 4'000 milliards de dollars, fait actuellement l'objet de pourparlers aux Etats-Unis. Son but est de remettre l'économie à flot. En raison du niveau bas des taux d'intérêt, Joe Biden et sa ministre des Finances Janet Yellen pensent que les USA disposent de la marge de manœuvre financière suffisante pour investir à long terme dans la croissance.

Les perspectives des compagnies d'assurance ont également connu une embellie notable: Axa (+10 %), Zurich Insurance (+9 %) et Swiss Life (+3 %). Swiss Life, qui avec 45 % est le leader incontesté du marché suisse des affaires LPP avec des assurances complètes, a annoncé sans grande surprise vouloir abaisser les taux de conversion LPP à petites doses d'environ deux à quatre pour cent à partir de 2022. Ce rapprochement des promesses en termes de prestations dans les activités de prévoyance à long terme par rapport à la réalité économique était attendu. Nous avons de nouveau quitté le réassureur Swiss Re avec un gain considérable avant la saison des ouragans.

Parmi les titres financiers, Partners Group (+11 %) a encore inscrit un nouveau record historique. Spécialisé dans l'investissement sur le marché privé, le gestionnaire d'actifs a convaincu sur toute la ligne et une nouvelle fois augmenté son dividende.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	Tout ne dépend pas que de l'évolution du cours. Les bonnes actions se caractérisent par une hausse de leur dividende: Roche a vu son dividende augmenter pour la 34e fois consécutive.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	Les actions européennes ont eu bonne mine en mars, notamment Axa (+10 %), Deutsche Telekom (+14 %), Vonovia (+6 %) et Enel (+8 %).
Actions Etats-Unis	↗	↗	Au mois de mars, c'est Facebook (+14 %) qui a fait le plus grand bond en avant. Autrement, les valeurs technologiques sont plutôt restées à la traîne en comparaison avec les cycliques.
Actions Pays émergents	↗	↗	Nous sommes convaincus de notre sélection (Inde) et nous évitons les pays émergents dont la politique (en Turquie, troisième patron de la banque centrale en deux ans) est insondable.

Placements alternatifs

L'heure est à l'optimisme pour les investissements sur le marché privé



Investissement dans les soins de santé (Source de l'image : stock.adobe.com)

L'heure est à l'optimisme économique pour les investissements sur le marché privé. En mars, notre véhicule de prédilection en matière d'investissements cotés sur le marché privé a progressé de 7 % (+10 % depuis le début de l'année). Dans les portefeuilles basés sur les titres individuels, il y a avec HBM Healthcare un portefeuille biotechnologique et médico-technologique mondial corrélé qui s'est apprécié de 9 % depuis le début de l'année.

HBM Healthcare Investments conclura son 20e exercice clôturé le 31 mars 2021 avec un résultat sans précédent. La «valeur intrinsèque» par action a augmenté de 52 % pour atteindre 309 francs suisses. Au cours des douze derniers mois, le cours de l'action a même affiché une progression disproportionnée de 79 % à 332 francs suisses; la hausse ayant été de 9 % l'année en cours. HBM Healthcare Investments a atteint un résultat annuel de plus de 750 millions de francs suisses (année précédente: résultat annuel de 183 millions de francs suisses).

Grâce à ses 20 ans d'expérience dans l'investissement à titre d'investisseur mondial doté d'un vaste réseau de contacts de qualité, HBM Healthcare Investments a été à même d'élargir et d'entretenir son portefeuille avec succès et ce, même durant l'année Covid difficile. Ce résultat record est dû au nombre exceptionnel de douze entrées en bourse et huit ventes d'entreprises du portefeuille des sociétés privées, ainsi que d'une large reprise des marchés financiers durant l'exercice.

En investissant près de 270 millions de francs suisses dans des entreprises déjà existantes et dans plus de vingt nouvelles sociétés privées,

HBM Healthcare a, en outre, posé les fondations de sa croissance future. Dans ce contexte, les perspectives demeurent positives. HBM Healthcare détient et gère un portefeuille international d'entreprises prometteuses dans les secteurs de la médecine humaine, la biotechnologie, la technologie médicale et le diagnostic, ainsi que dans des domaines associés. Les principaux produits d'un grand nombre de ces entreprises sont à un stade de développement avancé ou d'ores et déjà commercialisés. Les entreprises incluses dans le portefeuille bénéficient d'un suivi rapproché et d'un soutien actif dans leur démarche stratégique.

Il s'agit de la clé de voûte des investissements sur le marché privé. Ils soutiennent les entreprises encourageantes même dans d'autres secteurs. Les entreprises en croissance sont accompagnées par des dirigeants expérimentés. Citons un autre exemple, HgCapital qui a publié d'excellents chiffres pour l'année 2020. Cette société en participation se concentre sur l'informatique. HgCapital investit avec succès dans les éditeurs de logiciel depuis plusieurs années. L'accent est mis sur les fournisseurs dans les domaines de la fiscalité, de la comptabilité financière et de la comptabilité des salaires, de la conformité et de l'informatique dans le secteur de la santé. Le 31 décembre 2020, le portefeuille était valorisé à 22,1x le ratio EV / EBITDA et enregistrait quelques excellents exits. HgCapital offre un moyen simple pour participer à la croissance des fournisseurs de logiciels et de solutions informatiques. Par ailleurs, HgCapital possède une équipe de managers chevronnés et un track record solide.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	↗	↗	Le Bloomberg Commodity Total Return Index reste dans une phase haussière ininterrompue depuis mars 2020.
Or / Métaux précieux	↗	→	Le prix de l'or a atteint son niveau plus haut en août 2020 (2'060 dollars par once) avant de régresser pour finalement arriver à 1'707 dollars à la fin du mois de mars.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Les véhicules ILS relativement non liquides continuent d'apporter des contributions au rendement positives, à peine corrélées dans nos solutions de libre passage.
Private Equity	↗	↗	L'actif net immobilisé a de nouveau augmenté. Et pourtant, la plus belle époque ou plutôt les meilleurs trimestres marqués de remarquables «exits» sont encore à venir.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)	Performance annuelle (en CHF)					
		31.03.2021	03/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
Actions							
SMI	CHF	11'047.4	+5.0%	+3.2%	+0.8%	+26.0%	-10.2%
SPI	CHF	14'015.0	+6.7%	+5.2%	+3.8%	+30.6%	-8.6%
DAX	EUR	15'008.3	+9.6%	+11.6%	+3.5%	+20.9%	-21.3%
CAC 40	EUR	6'067.2	+7.1%	+11.8%	-7.4%	+21.8%	-14.4%
FTSE MIB	EUR	24'648.6	+8.6%	+13.1%	-5.4%	+23.6%	-19.3%
FTSE 100	GBP	6'713.6	+6.1%	+11.8%	-19.2%	+14.7%	-16.7%
EuroStoxx50	EUR	3'919.2	+8.5%	+12.8%	-5.4%	+20.3%	-17.6%
Dow Jones	USD	32'981.6	+10.4%	+14.7%	-1.8%	+20.3%	-4.7%
S&P 500	USD	3'972.9	+7.9%	+12.6%	+6.5%	+26.7%	-5.4%
Nasdaq Composite	USD	13'246.9	+4.0%	+9.4%	+31.6%	+33.0%	-3.0%
Nikkei 225	JPY	29'178.8	+0.6%	+5.9%	+11.6%	+17.8%	-9.3%
Sensex	INR	49'509.2	+5.4%	+10.2%	+3.4%	+10.0%	-2.0%
MSCI World	USD	2'811.7	+6.8%	+11.2%	+4.5%	+23.1%	-9.6%
MSCI EM	USD	1'316.4	+1.8%	+8.5%	+6.1%	+13.5%	-15.8%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	175.2	-0.3%	-3.0%	+3.5%	+3.7%	-0.4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	208.9	-1.2%	-3.6%	+6.4%	+8.7%	-4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	304.3	+0.0%	+0.7%	+4.7%	+10.5%	-5.1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	308.1	-1.3%	-3.5%	+4.3%	+9.0%	-5.2%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	193.3	+0.6%	-3.7%	+2.1%	+4.4%	+0.7%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	165.6	-1.7%	-4.6%	+6.3%	+3.3%	-2.4%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	216.5	+0.1%	-2.4%	+4.6%	+6.2%	+0.6%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	186.5	+0.3%	-0.2%	+0.5%	+2.4%	-0.3%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	216.9	-1.9%	-5.0%	+8.0%	+10.7%	-5.7%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	605.2	+0.0%	+0.6%	+5.1%	+10.5%	-5.3%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	181.8	+0.2%	-0.8%	+2.4%	+5.8%	-1.7%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	288.9	+0.5%	+1.6%	+2.1%	+10.9%	-4.2%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	51'806.5	+2.1%	-4.1%	+14.6%	+16.4%	-1.6%
Commodity Index	USD	83.4	+1.3%	+13.8%	-11.6%	+3.7%	-12.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'510.5	+2.6%	+0.6%	+13.0%	+21.7%	-4.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'397.2	+3.4%	+7.7%	-2.2%	+6.8%	-5.8%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.9436	+3.9%	+6.6%	-8.4%	-1.6%	+0.8%
Euro / franc suisse	CHF	1.1070	+0.9%	+2.4%	-0.4%	-3.5%	-3.8%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.8524	0.0%	-0.5%	-3.8%	-0.6%	+3.6%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.3007	+2.8%	+7.5%	-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, Orpea (Senevita), stock.adobe.com; Cours de clôture au 31/03/2021; données économiques au 31/03/2021, pronostic économiques au 31/03/2021. *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.