

Vorstadtquai à Zug (Photo : Andreas Busslinger)

La croissance mondiale se poursuit

La banque centrale américaine, la Federal Reserve (Fed), a nettement corrigé à la hausse ses prévisions de croissance pour le produit intérieur brut 2024, les faisant passer de -1.4 % à 2.1 %. Au début du premier trimestre 2024, nombreux étaient ceux qui s'attendaient encore à une récession aux États-Unis. Désormais, une année de croissance relativement normale se profile plutôt pour l'année en cours : ce n'est même pas un « atterrissage en douceur », mais pas d'atterrissage du tout qui se dessine pour la conjoncture. Si tout se déroule conformément aux estimations de certains analystes américains de premier plan, la croissance réelle pourrait même s'avérer sensiblement supérieure au potentiel de tendance. Par conséquent, il est également clair qu'il est toujours recommandé d'être et de rester investi sur les marchés réels.

Lors de la réunion du 20 mars, la Fed a également corrigé à la hausse ses prévisions d'inflation pour le taux de base des dépenses de consommation personnelles (PCE), soit de 2.4 % à 2.6 %. Toutefois, le point

central de son fameux « dot plot » indiquait encore trois baisses de 25 points de base pour cette année, de sorte que le taux directeur déterminant devrait passer de 5.4 % actuellement à 4.6 % à la fin de l'année.

En Europe également, une reprise se dessine pour les prochains trimestres. Elle devrait être forte pour les entreprises suisses, qui profitent des gains de change. Avec un euro solide (+4.8 % par rapport au franc depuis le début de l'année) et un dollar plus fort (+7.1 %), la reprise des bénéfices se poursuit au premier trimestre 2024 pour les entreprises suisses exerçant des activités à l'international.

Nous partons du principe que les placements à risque résisteront aux défis géopolitiques. L'amélioration du climat due au succès de la lutte contre l'inflation est évidente. Il y a de moins en moins de raisons valables d'être absent et de faire preuve de scepticisme quant aux opportunités réelles sur le marché des capitaux.

Un premier trimestre réjouissant

Au premier trimestre 2024, certains points faibles étaient toujours perceptibles. L'indice obligataire mondial (couvert en francs suisses) est toujours en zone négative, avec -1.0 %. Après la baisse du taux directeur opérée par la Banque nationale suisse (BNS), l'indice des obligations suisses a rattrapé son retard. Depuis le début de l'année, il se situe tout de même à +0.5 %. Pour l'ensemble des portefeuilles de Zugerberg Finanz, le mois de mars 2024 a à nouveau généré des rendements positifs, comme en janvier et en février. Le Swiss Market Index (SMI) lié aux actions a continué à augmenter en mars et se situe, avec +5.3 %, clairement en zone positive par rapport au début de l'année.

Dans la classe de risque défensive 1 (par exemple, Revo1 avec une part élevée d'obligations), nous sommes nettement en hausse avec +1.5 % à +2.0 %, ce qui peut toutefois être attribué presque exclusivement à la contribution de la part d'actions. Dans la classe de risque équilibrée 3

(par exemple, Revo3 avec +5.0 %, et R3 avec +6.2 % depuis le début de l'année), il est réjouissant de constater que le rendement global se situe déjà clairement en zone positive.

Les classes de risque dynamiques 4 et 5 (par exemple, Revo4 et R4 avec +6.7 % chacune) dépassent même nos propres prévisions à la fin du premier trimestre. L'évolution du très populaire Revo5, avec +7.8 %, dépasse carrément le rendement de la solution de dividendes (+7.5 %).

D'une manière générale, il reste à souligner que les rendements des solutions de libre passage sont pratiquement identiques à ceux de la fortune libre. Dans ce cadre, près de 15 % du volume de placement dans la solution de libre passage sont parqués dans des fondations de placement à fluctuation faible et négociables mensuellement, comme c'est traditionnellement le cas avec les stratégies de placement similaires à celles des caisses de pension.

Stratégies sur la base des titres individuels

	Performance des stratégies*	
	Mars 2024	YTD 2024
Zugerberg Finanz R1	+1.9%	+2.0%
Zugerberg Finanz R2	+2.6%	+4.1%
Zugerberg Finanz R3	+3.2%	+6.2%
Zugerberg Finanz R4	+3.4%	+6.7%
Zugerberg Finanz R5	+3.3%	+6.3%
Zugerberg Finanz RDividendes	+4.7%	+7.8%
Zugerberg Finanz Revo1	+1.5%	+1.5%
Zugerberg Finanz Revo2	+2.2%	+3.5%
Zugerberg Finanz Revo3	+2.8%	+5.0%
Zugerberg Finanz Revo4	+3.3%	+6.7%
Zugerberg Finanz Revo5	+3.7%	+7.8%
Zugerberg Finanz RevoDividendes	+4.3%	+7.5%
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	+3.2%	+0.0%
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	+4.1%	-0.8%
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	+4.7%	-1.8%

Zugerberg Finanz Libre passage

	Performance des stratégies*	
	Mars 2024	YTD 2024
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+1.1%	+0.5%
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+1.6%	+2.1%
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+2.0%	+3.3%
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+2.4%	+4.8%
Zugerberg Finanz Libre passage R4	+2.7%	+5.0%

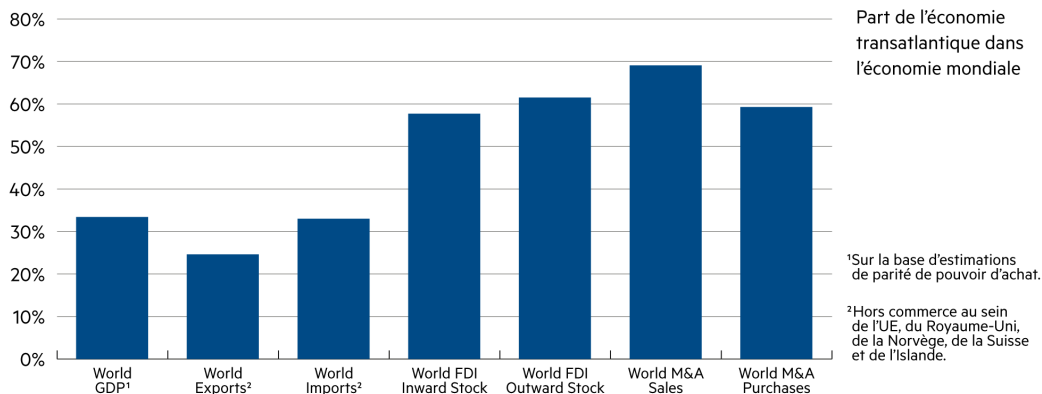
Zugerberg Finanz Prévoyance 3a

	Performance des stratégies*	
	Mars 2024	YTD 2024
Zugerberg Finanz 3a Revo1	+1.5%	+1.5%
Zugerberg Finanz 3a Revo2	+2.2%	+3.5%
Zugerberg Finanz 3a Revo3	+2.8%	+5.0%
Zugerberg Finanz 3a Revo4	+3.3%	+6.7%
Zugerberg Finanz 3a Revo5	+3.7%	+7.8%
Zugerberg Finanz 3a RevoDividendes	+4.3%	+7.5%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	+3.2%	+0.0%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	+4.1%	-0.8%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	+4.7%	-1.8%

* L'évolution des valeurs indiquée s'entend nette, après déduction des frais courants, sans tenir compte des frais d'acquisition.

Macroéconomie

Liens transatlantiques



Économie transatlantique vs. économie mondiale (Source : U.N., FMI, les chiffres se réfèrent à 2022 | Graphique : Zugerberg Finanz)

L'économie transatlantique, un flux annuel d'activités commerciales, d'investissements et de main-d'œuvre entre les États-Unis et l'Europe qui représente 8.7 billions de dollars, survit à la période de re-mondialisation et de re-shoring. Même le résultat des élections présidentielles américaines ne pourra entamer sérieusement ces liens essentiels au sein de l'économie mondiale.

« Secoué, mais pas touché » : c'est l'intitulé du premier chapitre du rapport de la chambre de commerce entre les États-Unis et l'UE, l'Am-Cham EU. « Les États-Unis et l'Europe demeurent l'un pour l'autre les marchés les plus importants et la base géoéconomique principale », peut-on lire dans ce rapport de 200 pages. Dans le monde entier, il n'existe pas d'autres régions aussi fortement liées que les États-Unis et l'Europe.

Il est possible que le rapport dresse un tableau particulièrement rose d'une relation économique de longue durée, qui a toutefois connu des tensions sur le plan politique entre Bruxelles et Washington. Sur le plan de la compétitivité, l'Europe a certainement perdu de son importance en tant qu'épicentre économique mondial. Si Donald Trump était élu comme président, les tensions augmenteraient également.

Selon le rapport sur le commerce transatlantique, plusieurs records ont été établis en 2023, confirmant de manière impressionnante la cohésion économique avec les États-Unis dans un monde fragmenté :

- Le commerce de marchandises entre les États-Unis et l'Europe a atteint un record absolu de 1.22 billion de dollars, ce qui représente plus du double du commerce de marchandises entre les États-Unis et la Chine, et les exportations de marchandises des États-Unis vers l'Europe ont également atteint un record.

- L'Europe est devenue le principal acheteur de pétrole brut américain et a acheté plus de 60 % des livraisons de gaz liquéfié américain à l'étranger.
- D'après les estimations, les filiales des entreprises américaines en Europe ont gagné 350 milliards de dollars, et les unités européennes aux États-Unis ont généré 190 milliards de dollars.

Au bout du compte, cela signifie que « la mondialisation n'est pas morte, mais elle s'affine et se transforme ». En revanche, on ne peut pas tirer un bilan aussi positif des flux d'investissements directs étrangers. Selon le rapport, au cours des neuf premiers mois de 2023, les investissements directs étrangers des États-Unis en Europe ont diminué de près d'un tiers, alors que les investissements dans l'autre sens ont chuté de près de 30 %. Ce sont des tendances qui pourraient se poursuivre cette année.

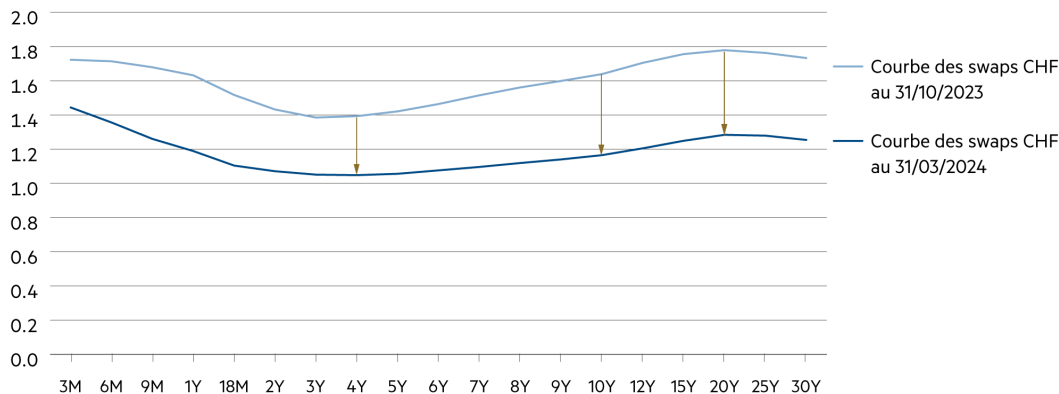
« Au vu des incertitudes liées à une série d'élections aux États-Unis, en Europe et dans de nombreux autres pays du monde, nous ne serions pas surpris si les flux d'investissement restaient faibles en 2024 », indique le rapport. « Le risque pour les flux d'investissement est que les entreprises adoptent une attitude attentiste par rapport aux élections et retiennent leurs investissements jusqu'à ce que les électeurs aient exprimé leur vote ».

Des coûts de crédit plus avantageux pourraient contribuer à inverser la tendance. Étant donné qu'une baisse des taux d'intérêt est attendue des deux côtés de l'Atlantique cette année, il est probable qu'elle favorisera à moyen terme un nouveau cycle de dépenses d'investissement et de fusions et acquisitions. Le récent recul des investissements est partant considéré comme cyclique et non pas comme structurel.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	Après l'abaissement par la BNS de son taux directeur de 0.25 % à 1.5 %, les premières banques ont suivi en annonçant des taux d'épargne plus bas, non loin de zéro.
Zone euro, Europe	↗	↗	La croissance du PIB réel dans la zone euro devrait être étonnamment élevée, soutenue notamment par les pays et les entreprises flexibles du sud de l'Europe.
Etats-Unis	↗	↗	La résilience de l'économie américaine n'est plus à démontrer. Désormais, les thèses erronées prévoyant une récession et le hard landing sont à jeter aux oubliettes.
Reste du monde	↗	↗	Alors que les indices boursiers occidentaux flirtent avec leur pics historiques, les actions chinoises sont environ 39 % en dessous de leur valeur la plus élevée. Nous n'y sommes pas investis.

Liquidités, devises

Le franc suisse est survendu



Courbe des swaps en francs du 31 mars 2024 par rapport à celle du 31 octobre 2023 (Source : Bloomberg Finance L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

Dans le cadre de son examen de la situation économique et monétaire, la BNS a abaissé son taux directeur de 0.25 % à 1.5 %. Ce faisant, elle a également amorcé un affaiblissement du franc et une baisse sensible de la courbe des taux sur toutes les échéances. À nos yeux, les avantages découlant des nouveaux taux d'intérêt swap sont considérables. En revanche, nous sommes convaincus que l'affaiblissement massif du franc au premier trimestre 2024 est plutôt de nature temporaire.

La courbe des swaps enregistre actuellement son plus bas niveau à quatre ans. Cela signifie que dans les transactions interbancaires, les contrats à quatre ans sont conclus avec un taux d'intérêt de 1.04 % (cours vendeur). Pour un taux hypothécaire, la règle approximative est que, dans des conditions concurrentielles, il y a lieu d'ajouter une marge client de 0.8 % pour les sûretés de premier rang afin d'obtenir le taux du crédit hypothécaire concerné ; c'est-à-dire qu'actuellement, une hypothèque fixe à quatre ans devrait être proposée aux meilleurs débiteurs à environ 1.84 %.

En d'autres termes, les hypothèques à taux fixe sur deux à dix ans peuvent actuellement à nouveau être obtenues à 2.0 % ou légèrement en dessous, soit environ 0.5 % de moins qu'il y a cinq mois. Une nouvelle baisse aussi substantielle n'est attendue par le marché que sur le marché monétaire, où le taux d'intérêt à trois et six mois se situe actuellement autour de 1.4 %. Il devrait se situer légèrement en dessous de 1.0 % fin décembre 2024 et fin 2025, comme le montrent les actuels Saron Futures actuels. Autrement dit : le marché des capitaux table actuellement sur deux nouvelles baisses du taux directeur de l'ordre

de 0.25 % d'ici la fin de l'année. Ce n'est qu'une fois que ces baisses auront eu lieu que les taux hypothécaires des crédits liés au taux variable Saron du marché monétaire baisseront également.

Il n'y a pas lieu de s'attendre à des taux directeurs encore plus faibles. Il est fort possible que la BNS annonce la « neutralité » de sa politique monétaire à 1.25 % déjà, mais il n'existe aucune certitude à ce sujet. Si l'on considère le potentiel de tendance économique réel à +1.25 % par an, il n'est pas nécessaire de faire baisser le taux directeur en dessous de ce niveau sans nécessité conjoncturelle (par exemple pour lutter contre une éventuelle récession).

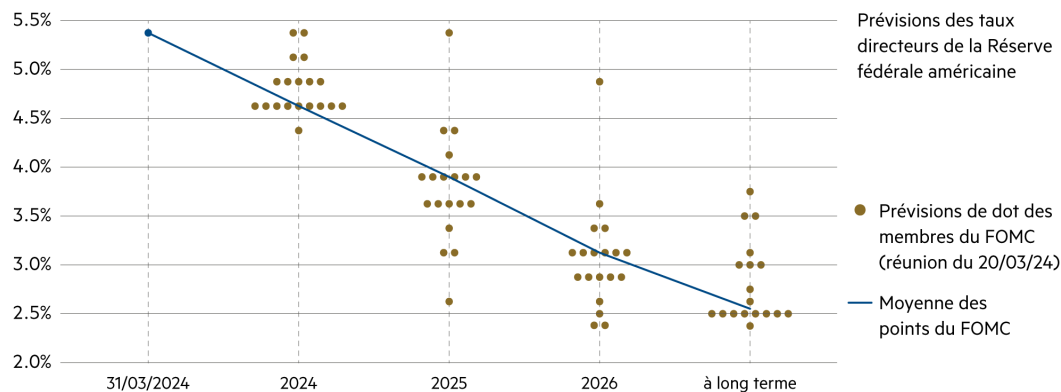
Ce qui est certain, c'est que la récente décision de la BNS a une influence positive sur la stabilisation du paysage des prix (par exemple, sur les loyers), qui est influencé par le marché intérieur. La faiblesse temporaire du franc suisse par rapport à l'euro et au dollar ne devrait être que de courte durée, mais elle a pour effet de soulager directement l'industrie d'exportation suisse.

Actuellement, les attentes placées dans la BNS concernant les baisses des taux d'intérêt nous semblent trop élevées. Le besoin de resserrement en période d'inflation élevée ne doit pas être traité de la même manière que le potentiel d'assouplissement en période de taux d'inflation compris entre 1 % et 2 %. Ces taux se situent tout de même dans la fourchette supérieure de ce que la BNS considère comme la stabilité des prix (0 % à 2 %). La prévision d'inflation de la BNS permet de conclure qu'il existe une chance importante que les attentes à l'égard de la BNS soient déçues. A ce moment-là, le franc s'appréciera à nouveau.

Classe d'actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Les rendements du marché monétaire en baisse assurent un afflux continu de liquidités dans les placements nominaux à long terme et les placements réels durables.
Euro / Franc suisse	↗→	↗→	Au cours des 12 prochains mois, le puissant élan de l'euro (+4.8 % ytd) devrait ralentir à nouveau quelque peu.
Dollar américain / Franc suisse	→↘	↘	Au premier trimestre 2024, il est vrai que le dollar a récupéré près de 80 % de sa baisse par rapport au franc au quatrième trimestre 2023. Toutefois, il reste instable.
Euro / Dollar américain	↗	↗	À 1.08, la principale paire de devises au monde est exactement 3 % plus élevée qu'il y a six mois. Les taux d'inflation dans la zone euro ont chuté plus rapidement que ceux des États-Unis.

Obligations

Potentiel considérable de baisse pour les taux directeurs



Prévisions des taux directeurs de la Fed à fin 2024, 2025, 2026 et à plus long terme (Source : réunion du FOMC de la Fed du 20 mars 2024 | Graphique : Zugerberg Finanz)

Avec des taux d'inflation en baisse aux États-Unis comme en Europe, on assiste à l'émergence du potentiel de baisse des taux directeurs le plus important depuis 17 ans. Le 21 mars dernier, la BNS a amorcé le cycle de baisse des taux. La Banque centrale européenne (BCE) devrait suivre, puis la Fed américaine. Au regard de la baisse des taux d'intérêt, les acteurs du marché ont déjà commencé à transférer les fonds parqués à court terme sur les comptes bancaires vers les marchés des obligations et des actions, plus lucratifs à moyen terme.

Les derniers chiffres de l'inflation ne laissent aucun doute sur la nature temporaire de la hausse des taux d'intérêt de 2023. Sur le plan de l'offre et de la demande, les moteurs de l'inflation s'essouffent, notamment dans la zone euro. Désormais, la BCE doit veiller à ne pas perturber à nouveau, par une politique monétaire restrictive, le fragile bourgeon de la croissance qui se développe sous le soleil du printemps. Bien que les problèmes de livraison et les prix de l'énergie se soient atténués, l'économie mondiale ne tourne toutefois pas sans heurts. La confiance des consommateurs fait un retour progressif, tout comme la demande de biens, qui revêt une grande importance pour les piliers de l'économie européenne orientés vers l'exportation. Après que le FMI a revu à la hausse ses prévisions de croissance pour l'économie mondiale à 3.1 %, il s'agit désormais d'exploiter l'élan de l'économie mondiale en Europe également.

Dans les pays qui sont parvenus à combattre l'inflation avec succès et où le marché du travail évolue dans un certain équilibre, chaque nouvelle décision de politique monétaire restrictive est une décision de trop. Jusqu'ici, le maintien de la politique restrictive a ralenti la reprise

de l'économie après sa phase de faiblesse, et empêché l'Europe d'exploiter pleinement son potentiel de croissance. L'économie suisse en profitera également dès que la BCE amorcera enfin son cycle de baisse des taux et donnera de l'élan à la tendance actuelle légèrement haussière.

Du fait de la robustesse de l'activité économique mondiale, nous ne voyons guère de défaillances pour les obligations d'entreprises. Les primes de risque sont en baisse et ont atteint des niveaux très bas pour les meilleures notations. Le potentiel de ce qu'on appelle le « resserrement des spreads » demeure, mais il est faible. Les obligations d'entreprise « High grade » sont pratiquement devenues des titres à intérêts. La prime de risque spécifique à l'entreprise par rapport à une obligation d'État ne représente plus que 17 % du rendement à l'échéance pour les obligations en dollars, ce qui n'avait plus été le cas depuis 17 ans.

En Europe également, les meilleures obligations d'entreprise sont assorties de faibles primes de risque. En Suisse, elles contribuent encore toutefois à 31 % du rendement à l'échéance. En faisant preuve d'esprit critique, on pourrait relever que les rendements à l'échéance sont plus élevés que la moyenne des coupons d'intérêt en cours. En d'autres termes, à chaque refinancement d'une obligation arrivée à échéance, il faut actuellement encore accepter un taux d'intérêt plus élevé pour la nouvelle obligation. Toutefois, le risque que nous avons calculé est modéré. De plus, de nombreuses entreprises ont couvert à temps leurs besoins de financement et à de bonnes conditions, raison pour laquelle nous n'avons actuellement que peu surprises avec les obligations d'entreprises que nous avons sélectionnées.

Sous-classe d'actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	→↑	↑	Nous privilégions les obligations d'État en dollars et en euros lorsqu'elles disposent d'une durée résiduelle plus longue et donc d'un bon potentiel d'augmentation des cours.
Obligations d'entreprises	↑	↑	D'une manière générale nous préférons les obligations d'entreprises aux obligations d'État en raison des multiples aspects de risque/rendement et de diversification.
Obligations hybrides et à haut rendement	↑	↑	Les obligations européennes à haut rendement et les obligations hybrides permettent toujours d'obtenir des rendements ajustés au risque supérieurs et extrêmement intéressants.

Zugerberg Finanz solutions d'obligations

En avant avec les obligations d'entreprises



Matériel roulant du prestataire de services de transport de voyageurs par bus et train Arriva, rebaptisé « GoCollective » (Source de l'image : GoCollective / arriva.dk)

En mars, les obligations d'entreprises ont permis de progresser : le Credit Opportunities Fund (COF), axé sur les primes de risque de crédit intéressantes et risquées des entreprises, a nettement progressé (+1.7 %), et atteint ainsi un rendement trimestriel de +3.3 %. C'est de très bon augure pour la suite de l'année. Le Zugerberg Income Fund (ZIF), à orientation défensive, a également enregistré une hausse sensible en mars, avec +1.0 %.

Au mois de mars, le ZIF, sensible aux taux d'intérêt, a dépassé les performances du Swiss Bond Index (+0.7 %) et de l'indice obligataire mondial (+0.6 % ; couvert en francs suisses). Au vu du renforcement des perspectives de baisse des taux directeurs, les marchés obligataires internationaux sont actuellement en bonne santé après un début d'année difficile. Nous nous attendons à une augmentation de la demande en obligations, ce qui engendrera une pression positive sur les marchés obligataires.

Lorsque l'on évalue le ZIF, il ne faut pas oublier que celui-ci joue un rôle de tampon important pendant les phases conjoncturelles difficiles. Il s'agit par conséquent d'un élément central de diversification. Un portefeuille ne serait pas bien diversifié s'il avait tous ses œufs dans le même panier. La diversification se mesure sur la base de la corrélation entre deux investissements, et celle-ci doit être faible, voire négative, en fonction des intentions du gestionnaire de portefeuille. La diversification réduit les risques. Par le passé, un portefeuille composé à 50 % d'obligations et à 50 % d'actions était moins sujet aux fluctuations qu'un portefeuille composé exclusivement d'actions. Ainsi, le ZIF pourra et devra prouver son utilité accrue lors de phases d'affaiblissement de la

performance des marchés d'actions ou de ralentissement de la conjoncture.

Le COF a une nature différente. Sa durée est typiquement beaucoup plus faible que celle du ZIF, mais ses principales sources de revenus ne résident pas dans la courbe des taux, mais dans les primes de risque spécifiques aux entreprises. Parmi les 178 obligations, certaines présentent une faible prime de risque par rapport aux obligations d'État (par exemple, Microsoft, Deutsche Telekom). Une série d'obligations se situent également dans la catégorie « High Grade », mais elles sont subordonnées dans la structure du bilan. Environ 10 % de l'ensemble des obligations ont un solide caractère d'assurance en tant que modèle d'affaires (SwissRe, Zurich, Helvetia, etc.), ce qui est actuellement particulièrement avantageux en raison des ratios de solvabilité élevés. Pourtant, les quelque 40 « Trades » du mois de mars montrent également que le portefeuille est toujours contrôlé, adapté aux tendances actuelles et géré activement.

La surperformance du COF cette année s'explique en grande partie par la sélection, et en partie par les segments de marché sous-jacents. Parmi les nouvelles obligations qui ont été ajoutées au COF, nous apprécions particulièrement GoCollective, le leader du marché des services de transports publics dans et autour de Copenhague, au Danemark, qui affiche un taux de ponctualité de 99.9 %. L'entreprise est dirigée par Marianne Bøttger, une CEO jouissant d'une vaste expérience en matière de direction, et qui s'est engagée à redresser l'entreprise avec succès en s'appuyant sur son expérience de plus de 23 ans dans le domaine de la mobilité et des transports publics et sur une équipe inspirante.

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendement 2023 (depuis le début de l'année)	-0.3 %	+3.3 %
Rendement depuis le début (taux annualisé)	-8.7 % (-1.6 %)	+29.3 % (+2.3 %)
Quantité de mois de performance positive :	52 %	67 %
Prime de risque de crédit exprimée en points de base (par rapport au mois précédent)	120 PB (-3 PB)	494 PB (-22 PB)
Notation moyenne (actuelle)	A-	BB+

Vous trouverez de plus amples informations dans les [factsheets](#) sur le Zugerberg Income Fund et le Credit Opportunities Fund.

Immobilier, infrastructures

Des valeurs d'infrastructure prometteuses



Un jet de Swiss International Air Lines à l'aéroport de Zurich (Source de l'image : Flughafen Zürich AG)

Pour les valeurs d'infrastructure, si l'environnement est loin d'être parfait, il s'est néanmoins considérablement amélioré. Croissance résiliente, taux d'intérêt et coûts du capital en baisse, taux d'actualisation plus faibles, valorisation plus élevée, ce sont seulement quelques-uns des facteurs qui exerceront une influence positive sur cette classe d'actifs ces deux prochaines années. En ce moment, on voit fleurir les offres d'infrastructures, le nombre de projets sous-jacents ayant également augmenté de manière sensible dans le monde entier.

Après une phase difficile pendant la pandémie, Flughafen Zürich AG se trouve toujours en phase de reprise post-pandémique. Les investisseurs apprécient la communication ouverte et les efforts importants prodigués pour conduire la société vers l'avenir sur une base plus large. Le cours de l'action se situe à la fin du trimestre à près de +17 %, soit un chiffre nettement supérieur à celui du début de l'année. Il est vrai que pendant la période de Pâques, les chiffres (environ 90'000 passagers par jour) étaient encore légèrement inférieurs à ceux de 2019, mais les passagers profitent de l'offre abondante pour consommer davantage.

Une autre bonne nouvelle a été l'accord de principe conclu avec l'Office fédéral de l'aviation civile concernant les taxes d'exploitation aérienne à l'aéroport de Zurich. Il est prévu d'introduire un « mécanisme de roll over » pour la prochaine période de redevance, qui bénéficiera à l'ensemble des parties prenantes. La décision finale incombe au Conseil fédéral et devrait tomber au quatrième trimestre 2024.

D'autres entreprises d'infrastructure comme BKW (énergie), Veolia (eau) et Vinci (aéroports et routes à péage) ont également le vent en

poupe grâce à l'évolution de la conjoncture.

Sur le marché suisse de l'immobilier, plusieurs évolutions se dessinent. Bien que le marché des logements en propriété soit considéré comme surévalué conformément à l'« UBS Swiss Real Estate Bubble Index », de nouvelles hausses de prix sont prévisibles. Les conditions de financement nettement plus favorables qu'il y a six mois entraînent une hausse de la demande, qui se heurte toutefois à une offre limitée. Au cours de ces dernières années, les activités de construction ont été plutôt modérées du fait des taux d'intérêt élevés et de coûts de construction plus onéreux.

Entre-temps, les prix de la construction se sont stabilisés. Selon la Société Suisse des Entrepreneurs, les prix de la construction ne devraient pas augmenter davantage que l'inflation cette année, c'est-à-dire dans une fourchette d'un à deux pour cent. Le domaine du gros œuvre devrait réaliser un chiffre d'affaires de près de 23 milliards de francs, soit à peu près autant que l'année précédente.

Bien que l'immigration, et donc la population, ait nettement augmenté ces derniers temps, trop peu de logements ont été produits. La baisse des taux d'intérêt va toutefois permettre d'attirer davantage de capitaux vers les immeubles d'habitation. Les investisseurs institutionnels devraient également à nouveau accepter des rendements initiaux plus faibles au vu des perspectives de taux d'intérêt modérés pour les obligations de la Confédération. Parallèlement, l'environnement des loyers s'est amélioré. Le taux hypothécaire de référence devrait rester inchangé à son niveau actuel de 1.75 % et stabiliser ainsi les loyers.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	↗	↗	Sur le plan des volumes hypothécaires, nous prévoyons pour cette année une accélération de la croissance en raison de la baisse des taux d'intérêt.
Surfaces de vente et de bureaux CH	→	→	Le changement structurel sur le plan des loyers des surfaces de vente se poursuit. Les surfaces vacantes augmentent. La qualité reste un atout.
Fonds immobiliers CH	↗	↗	Sur le marché des transactions, des prix d'achat généralement en hausse se profilent pour les immeubles collectifs récents dotés d'un bon standard énergétique.
Actions et fonds d'infrastructures	↗	↗	Les perspectives des entreprises d'infrastructure clairvoyantes connaissent une embellie en 2024. Les centres de données et les centres de logistique sont très appréciés à l'international.

Actions

Embellie des perspectives pour les actions



Évolution des marchés boursiers de part et d'autre de l'Atlantique en mars 2024 (Source : Bloomberg Finance L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

Au printemps 2024, les perspectives de l'économie réelle pour les actions se sont améliorées. L'un des facteurs est que la croissance économique mondiale est en train de s'accélérer et s'éloigne de la récession. Un autre facteur est l'augmentation de la productivité grâce aux nouvelles technologies, qui concerne actuellement l'ensemble des branches et des secteurs sur le plan mondial. À cela s'ajoute qu'un nombre croissant d'investisseurs américains commencent à découvrir les valorisations relativement basses en Europe.

Cela fait longtemps que les actions européennes sont plus vendues qu'achetées par les investisseurs américains, comme le démontrent les statistiques sur les titres. Dernièrement, ils ont toutefois trouvé un regain intérêt pour les entreprises européennes. Pour illustrer notre propos, nous citons seulement quelques exemples ci-dessous :

Holcim (+24 % depuis le début de l'année) marque les esprits avec ses projets de scission visant à se rapprocher du marché américain de la construction en forte croissance et à l'approvisionner encore mieux. Grâce à la tendance au re-shoring, la construction d'usines affiche les taux de croissance les plus vigoureux des 50 dernières années.

Lonza (+53 %) fait preuve de clairvoyance entrepreneuriale avec son investissement dans Biologics sur la côte ouest des États-Unis, qui devrait coûter au total environ 2 milliards de francs, précisément au moment où son concurrent Wuxi Biologics connaît des difficultés. Les taux de croissance annuels de Lonza devraient représenter 17 % en moyenne jusqu'en 2028 au moins.

Nestlé (-2 %) En tant qu'entreprise alimentaire la plus internationalisée au monde, Nestlé dispose d'un clair potentiel pour profiter de la croissance mondiale de la classe moyenne. En empruntant ce chemin qui nécessite de la patience, on est récompensé par un rendement sur

dividende supérieur à 3 %.

SwissRe (+23 %) est un réassureur actif dans le monde entier qui dispose d'une solvabilité très élevée et qui ne se négocie pourtant qu'à un ratio cours/bénéfice de 10. Le rendement sur dividende de plus de 5 % reste assuré pour plusieurs années grâce à la substance économique.

SGS (+21 %) est le leader mondial du marché du contrôle et de la certification de marchandises. Le groupe genevois, qui dispose d'un solide actionnaire de référence, évolue sur un marché de croissance structurale, car les cadres législatifs et contractuels exigent toujours plus de contrôles et de certificats.

Axa (+18 %) est le plus grand assureur non-vie au monde. La stratégie du CEO de longue date Thomas Buberl, qui a obtenu son doctorat à la HSG de Saint-Gall, commence à porter ses fruits. De plus, l'IA contribue à améliorer considérablement la productivité.

Plusieurs entreprises européennes intéressantes d'importance mondiale sont en pleine métamorphose. Récemment, Accelleron (+29 %) s'est séparée d'ABB, ce qui lui a insufflé une nouvelle dynamique.

L'affaiblissement du franc suisse y contribue, comme on le constate pour un grand nombre d'entreprises locales, dont Bossard (-1 %) et U-blox (-13 %) qui, à l'instar Accelleron, réalisent une part importante de leur création de valeur en Suisse, mais adaptent leurs niches à l'échelle mondiale. Leurs meilleures années sont encore à venir. Le même constat vaut pour de nombreuses entreprises dont nous avons examiné le modèle d'affaires en détail. Toutefois, de la patience est encore nécessaire pour plusieurs d'entre elles, notamment chez le leader mondial du transport Kühne+Nagel (-13 %), qui fait l'objet d'une transformation de plusieurs années sous la direction de son nouveau CEO Stefan Paul.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	Au sein du SMI, les valeurs ayant connu une hausse en mars sont Lonza (+17 %) et Holcim (+13 %) en tête, et Sonova (-4 %) et Kühne+Nagel (-16 %) à l'arrière du peloton.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	L'Euro Stoxx 50 (+12.4 % depuis le 1er janvier) incarne toujours l'amélioration des indicateurs macro de la zone euro. Les banques en ont profité de manière disproportionnée.
Actions Etats-Unis	↗	↗	En mars, les marchés européens ont progressé nettement davantage que le Dow Jones américain (+2.1 %) ou l'indice technologique du Nasdaq (+1.8 %).
Actions Pays émergents	↗	↗	En Inde, la nouvelle année fiscale a commencé le 1er avril pour toutes les entreprises. Les prévisions en termes de chiffre d'affaires et de bénéfices ont encore augmenté.

Placements alternatifs

L'or comme moyen de préservation de la valeur



(Source : stock.adobe.com | Graphique : Zugerberg Finanz)

En dollars, le prix de l'or apparaît sous forme de rallye. En francs, le prix d'un kilogramme d'or évolue sans orientation dans une fourchette latérale, ce depuis cinq ans et jusqu'à il y a deux semaines. Depuis deux ans, les investisseurs privés ont activement réduit leurs positions en Gold ETF de manière significative. Depuis les sanctions américaines émises contre la Russie et la Chine, ces deux pays misent de plus en plus sur l'or comme réserve dans leur banque centrale dans le but de réduire leur dépendance vis-à-vis du dollar en tant que principale monnaie mondiale.

Les moteurs structurels derrière les achats des banques centrales de Russie et de Chine, mais aussi de pays proches de la Russie comme la Biélorussie, l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan, etc. demeurent intacts. Il ressort des derniers chiffres du World Gold Council qu'en 2023, les banques centrales ont augmenté leurs stocks d'or physiques de plus de 1'000 tonnes. Cette tendance devrait même s'être accélérée au premier trimestre 2024.

À cela vient s'ajouter la demande en provenance d'Asie. En Inde, la demande de bijoux en or augmente sous l'effet de l'accroissement du niveau de vie de la population, alors que les investisseurs chinois sont à la recherche de véritables réserves de valeur alternatives à leurs biens immobiliers (prix en baisse !) et à leurs actions (cours en baisse !).

La préservation de la valeur est toujours un motif essentiel pour la possession d'or. Dans les pays occidentaux également, l'or est également apprécié pour protéger le reste du patrimoine en période d'incertitudes importantes. Étant donné qu'il ne rapporte rien, le seul but de posséder de l'or est de conserver sa valeur à long terme. Depuis plus de 3'000 ans, on ne constate aucune augmentation de valeur corrigée de l'inflation. Cela vaut également pour les cent dernières années, comme le montre le graphique dans l'exemple ci-dessus.

À l'époque, une poignée de petits lingots étaient suffisants pour acquérir une maison aux États-Unis. Entre-temps, les maisons sont devenues environ 90 fois plus chères, mais il en va de même pour les lingots d'or. A l'heure actuelle, il faut toujours autant de lingots pour acheter une maison. La préservation de valeur intéresse également les banques centrales dont la monnaie est faible : à aucun moment au cours des 25 dernières années, les banques centrales n'ont acheté autant d'or que ces dernières années.

C'est pourquoi l'or est source de diversification car son prix évolue de manière relativement erratique et n'est pratiquement pas corrélé à celui des marchés des capitaux, qui sont très rémunérateurs. Actuellement, le prix de l'or est de 1'979 francs par once (31.1 grammes). Cette valeur, qui se situe légèrement au-dessus de la fourchette latérale, est imputable à la faiblesse actuelle du franc suite à la baisse du taux directeur par la BNS. D'après l'expérience, les craintes concernant l'or augmentent toutefois avec son prix. Le prix du stockage augmente, et il est fortement déconseillé de le conserver chez soi en amateur.

Les achats d'or ont été attribués à la banque centrale chinoise, qui souhaite réduire sa dépendance au dollar. Avec son commerce d'or, la Suisse joue également un rôle important à cet égard. En janvier 2024, ses exportations vers la Chine ont triplé par rapport à décembre 2023. Une phase d'assouplissement des taux d'intérêt des banques centrales occidentales devrait augmenter la valeur des réserves d'or sans rendement.

Puisque nous examinons les métaux précieux, une dernière remarque s'impose : la valeur totale des bitcoins a dépassé la valorisation de tous les stocks d'argent au monde. L'ensemble des stocks d'or dans le monde représente environ dix fois la valeur du bitcoin.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	→	↗→	Les matières premières recyclées deviennent un facteur central, raison pour laquelle même les « matières premières rares » devraient connaître une modeste évolution de leur prix à l'avenir.
Or / Métaux précieux	↗	↗→	Celui qui souhaite considérer le monde sous un jour négatif voit dans le prix de l'or un signe du mauvais état du monde et cherche dans l'or une « valeur refuge ».
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Nous restons convaincus de l'attrait, ajusté au risque, des obligations d'assurance subordonnées et des solutions ILS.
Private Equity	↗	↗	Les années à venir vont engendrer un boom des valorisations dans le secteur et devraient entraîner des « incentive fees » et des évolutions de cours réjouissantes.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)			Performance mensuelle/YTD/annuelle (en CHF)			
		31.03.2024	03/2024	2024 YTD	2023	2022	2021
Actions							
SMI	CHF	11'730.4	+2.5%	+5.3%	+3.8%	-16.7%	+20.3%
SPI	CHF	15'442.9	+3.9%	+6.0%	+6.1%	-16.5%	+23.4%
DAX	EUR	18'492.5	+6.6%	+15.7%	+13.1%	-16.3%	+10.4%
CAC 40	EUR	8'205.8	+5.5%	+14.0%	+9.6%	-13.9%	+23.6%
FTSE MIB	EUR	34'750.4	+8.7%	+20.0%	+20.4%	-17.3%	+17.3%
FTSE 100	GBP	7'952.6	+6.3%	+9.3%	-0.3%	-8.8%	+16.7%
EuroStoxx50	EUR	5'083.4	+6.2%	+17.8%	+12.1%	-16.0%	+16.0%
Dow Jones	USD	39'807.4	+4.1%	+13.4%	+3.5%	-7.7%	+22.2%
S&P 500	USD	5'254.4	+5.1%	+18.3%	+13.1%	-18.5%	+30.6%
Nasdaq Composite	USD	16'379.5	+3.8%	+17.2%	+30.6%	-32.3%	+25.0%
Nikkei 225	JPY	40'168.1	+3.6%	+19.9%	+8.6%	-19.7%	-2.6%
Sensex	INR	73'651.4	+3.0%	+9.3%	+7.4%	-4.8%	+23.2%
MSCI World	USD	3'436.8	+5.0%	+16.5%	+10.8%	-18.5%	+23.7%
MSCI EM	USD	1'040.4	+3.9%	+9.1%	-2.6%	-21.5%	-1.8%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	153.9	+0.5%	-1.0%	+2.2%	-13.2%	-3.0%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	182.8	+1.0%	-0.9%	+4.2%	-16.7%	-2.0%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	345.2	+1.3%	+1.7%	+8.7%	-13.6%	+1.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	267.4	+1.4%	+0.7%	+4.5%	-18.2%	-2.7%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	179.1	+1.5%	-0.2%	+12.5%	-17.0%	-4.2%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	139.0	+0.3%	-1.9%	-0.5%	-15.0%	-3.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	179.4	+0.9%	-1.2%	+4.8%	-18.9%	-3.7%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	183.1	+0.6%	+0.7%	+5.7%	-7.5%	-0.5%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	185.9	+1.0%	-1.4%	+3.5%	-18.5%	-2.3%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	589.5	+0.9%	+0.5%	+8.5%	-13.7%	+4.1%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	164.4	+1.1%	-0.1%	+5.9%	-14.1%	-1.2%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	289.8	+0.2%	+1.0%	+9.8%	-10.9%	+3.2%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	64'643.1	+11.2%	+14.8%	+0.8%	+1.0%	-0.6%
Commodity Index	USD	99.5	+4.9%	+8.3%	-20.4%	+15.1%	+30.8%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'488.5	+3.5%	+6.4%	+5.4%	-17.3%	+7.6%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.9017	+1.9%	+7.2%	-9.0%	+1.3%	+3.1%
Euro / franc suisse	CHF	0.9727	+1.8%	+4.7%	-6.1%	-4.6%	-4.0%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.5958	+1.1%	-0.1%	-15.4%	-11.0%	-7.5%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.1382	+1.9%	+6.2%	-4.2%	-9.3%	+1.9%

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. 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 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. Editeur : Zugerberg Finanz AG, Lüssliweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch. Photo : Andreas Busslinger. Cours de clôture au 31/03/2024 ; données économiques au 31/03/2024 ; pronostics économiques au 31/03/2024. Les copies ne sont autorisées qu'avec mention de la source.