



Reprise sur les marchés des capitaux

Après l'effondrement massif sur les marchés des capitaux au mois de mars, lequel s'est manifesté dans l'ensemble des classes d'actifs, une nette reprise a eu lieu au mois d'avril. Toutes les classes d'actifs ont progressé au mois d'avril, sachant que les actions ont affiché la plus forte progression. Les grands gagnants au sein de nos portefeuilles ont été les titres de HBM Healthcare, LafargeHolcim, Partners Group et Infineon. Dans le cadre de cette reprise générale des marchés, nos stratégies ont elles aussi présenté une évolution positive. Concernant nos stratégies phares, la tendance au mois d'avril s'est révélée comme suit: R1 +2,7% (-10,5% depuis le début de l'année), R2 +3,9% (-12,4% depuis le début de l'année), R3 +4,6% (-14,1% depuis le début de l'année).

Même si l'évolution de nos portefeuilles au mois d'avril a été satisfaisante, nous ne faisons pas vraiment bonne figure depuis la fin du mois d'avril. Ceci est principalement dû au fait que nous avons dû essuyer d'importantes chutes de cours côté obligations au mois de mars, lesquelles n'ont pas pu être redressées jusqu'à ce jour. Le marché des obligations d'entreprises en particulier se trouve dans un état de dépression sévère, qui a mis nos portefeuilles à rude épreuve. Nous ne nous attendions pas à un tel hiatus côté obligations. Nos performances ont également été accablées par des actions telles que Swiss Life et Zurich qui ont affiché des corrections bien plus importantes que le marché. De même, nos engagements dans les placements sur les marchés privés et en Inde ont perdu de leur valeur.

Les mandats de gestion de fortune avec des perspectives positives

Les investisseurs qui adoptent une attitude attentiste face à la crise ou qui exploitent le niveau actuel et investissent des capitaux, devraient se voir grandement récompensés dans les années à venir. La reprise sur les marchés des obligations d'entreprises dans les 12 mois suivant la crise a été très forte. Elle s'est élevée à +4,4% (2016) et jusqu'à +19,2% (2009) dans le segment «Investment Grade», et à +11,2% (2018) et jusqu'à 80,9% (!) (2009) dans le segment «High Yield». Ce potentiel se manifeste également en raison des évaluations et rendements à échéance actuels. Ainsi, dans notre portefeuille d'obligations «Investment Grade» en CHF, le rendement annuel s'élève actuellement à 4% (!). En règle générale, de telles opportunités ne se présentent que tous les 10 à 20 ans.

Côté actions aussi, nous percevons en de nombreux endroits des cours intéressants avec un potentiel de reprise approprié, notamment dans les compagnies d'assurance susmentionnées, mais également chez LafargeHolcim, Partners Group et Stadler Rail. Le taux de rendement

sur dividendes chez Swiss Life s'élève à un peu plus de 6,1% (!). Par conséquent, en des temps difficiles, il est particulièrement important de rester fidèle à sa stratégie et d'investir, si possible, des capitaux supplémentaires et ainsi réduire les prix coûtants. Par le passé, l'activité de placement s'est toujours avérée payante dans un environnement de haute volatilité. Dans le jargon, on parle d'«investissement anticyclique», et somme toute, il s'agit probablement de la stratégie de placement la plus prometteuse.

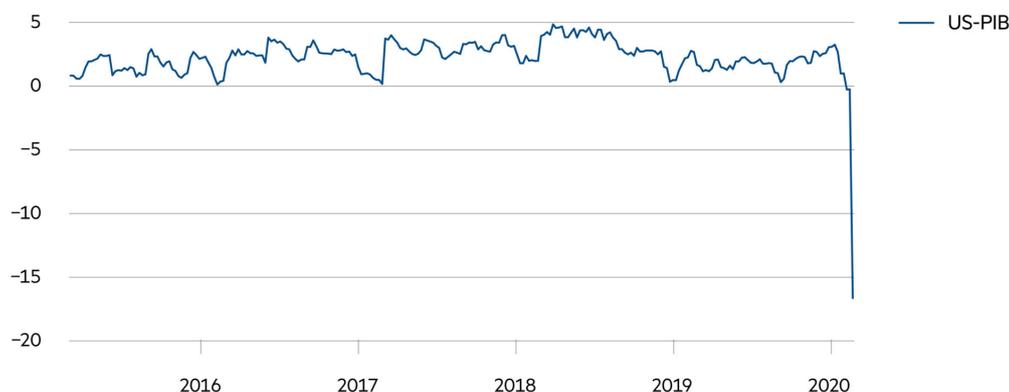
Notre optimisme mesuré se fonde également sur le fait que dans le monde entier, la crise est affrontée efficacement et rapidement avec des ressources non dogmatiques. Les mesures fiscales limitent les déficits et les banqueroutes. Grâce au chômage partiel, les pertes au niveau des revenus ménagers se sont avérées bien moins graves que l'effondrement sans précédent du produit national brut. C'est également pour cette raison que la reprise des différents placements à risque devrait être durable.

Stratégies sur la base des titres individuels	Avril 2020	YTD 2020 Depuis le lancement*	
Zugerberg Finanz R1	+2.7%	-10.5%	+43.9%
Zugerberg Finanz R2	+3.9%	-12.4%	+83.0%
Zugerberg Finanz R3	+4.6%	-14.1%	+96.7%
Zugerberg Finanz R4	+5.1%	-16.8%	+71.5%
Zugerberg Finanz Z1	+2.7%	-8.7%	+45.9%
Zugerberg Finanz Z2	+3.5%	-12.2%	+73.8%
Zugerberg Finanz Z3	+4.4%	-13.5%	+93.8%
Stratégies basées sur des fonds	Avril 2020	YTD 2020	Depuis le lancement*
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+4.0%	-9.7%	+21.2%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+5.7%	-11.9%	+39.5%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+7.5%	-13.3%	+45.5%
Zugerberg Finanz Durabilité 20	+3.7%	-9.7%	+9.4%
Zugerberg Finanz Durabilité 40	+4.9%	-12.3%	+13.1%
Zugerberg Finanz Durabilité 100	+7.0%	-13.3%	+18.4%
Zugerberg Finanz Libre passage	Avril 2020	YTD 2020	Depuis le lancement*
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+1.8%	-8.4%	+15.4%
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+2.6%	-9.4%	+48.9%
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+2.1%	-12.5%	+77.0%
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+1.9%	-14.3%	+93.9%
Zugerberg Finanz 3a	Avril 2020	YTD 2020 Depuis le lancement*	
Zugerberg Finanz 3a20	+3.7%	-9.4%	+25.2%
Zugerberg Finanz 3a40	+5.1%	-10.8%	+32.0%
Zugerberg Finanz 3a60	+6.1%	-12.1%	+38.2%

* 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

Le scénario principal reste la reprise en forme de U de l'économie mondiale en 2020



Évolution en temps réel du produit national brut des États-Unis de 2015 à 2020 (Source: Federal Reserve Atlanta GDP Nowcast, graphique: ZFAG)

Notre premier scénario économique consiste en une reprise en forme de U de l'économie mondiale au cours du second semestre. L'ampleur des activités économiques qui se sont massivement effondrées sera visible durant ces prochaines semaines. Toutefois, le creux drastique de la «Corona-récession» temporaire devrait avoir été atteint à la fin du mois d'avril / au début du mois de mai 2020. Avec l'instauration progressive de mesures d'assouplissement, les données économiques peu encourageantes vont progressivement se redresser.

Nous restons sceptiques face aux prévisions apocalyptiques. La crise économique a également atteint les entreprises les plus prospères; actuellement, l'heure est à la stabilisation en plein cœur du creux de la récession. La vitesse de l'assouplissement sera déterminante pour la reprise de l'économie. La lumière au bout du «Corona-tunnel» se ravive.

Par ailleurs, les mesures fiscales limitent les déficits et les banqueroutes. Grâce au chômage partiel, les pertes au niveau des revenus ménagers se sont avérées bien moins graves que la contraction à court terme sans précédent du produit national brut. C'est également la raison pour laquelle différents placements à risque ont commencé à se redresser avec le fléchissement de la pandémie.

Le soutien des banques d'émission ainsi que l'équipement à base de fonds propres des banques commerciales émettrices de crédits s'avèrent d'une grande aide. Contrairement à la crise de 2008/09, il ne s'agit pas là du problème, mais d'une part effective de la résolution du problème au niveau fiscal et politico-monnaire. Contrairement à 2008/09, il n'est pas non plus question d'un resserrement du crédit, mais d'une extension sans précédent du volume de crédits aux entreprises et aux ménages.

C'est pourquoi il faut également en assumer la responsabilité car l'endet-

tement des ménages privés en pourcentage du revenu disponible a atteint un creux historique. Ceci vaut aussi bien pour l'Europe que les États-Unis.

La hausse extrême du chômage aux États-Unis est source d'inquiétude. Ceci est également dû au grand nombre de salariés payés à l'heure, souvent peu qualifiés, tout comme au principe du «Hire & Fire», autrement dit la liberté donnée aux entreprises d'embaucher et de licencier. Les contrats équilibrés entre les employeurs et les salariés sont considérés comme étant «socialistes». Les modèles de chômage partiel et autres similaires qui permettent de lisser la conjoncture sont inconnus de l'économie américaine. Rares sont les branches et les régions dans lesquelles les syndicats politiquement marginalisés jouent un rôle notoire, comme par exemple dans la ville de Détroit, ville de l'automobile riche en traditions. Plus de 30% des personnes actives sont des travailleurs indépendants, flexibles et capables de s'adapter. Elles jouent le rôle de tampon central dans la lutte pour la contraction et l'expansion de l'économie nationale américaine.

Dans ses toutes dernières prévisions, le Fonds monétaire international (FMI) annonce un recul réel du produit national brut mondial de 3,0%. Parallèlement, il prévoit en 2021 une surcompensation à travers une croissance d'une valeur pronostiquée à 5,8%. Selon les prévisions concernant le PIB pour la zone euro (2020: -7,5%) et les États-Unis (2020: -5,9%), nous allons connaître en 2021 la croissance la plus forte depuis plus de dix ans, avec une augmentation de +4,7%. L'année prochaine, la Chine devrait afficher une croissance de 7%. Toutefois, concernant la plus forte croissance en 2021, l'économiste en chef du FMI Gita Gopinath la prévoit pour le sous-continent indien avec un taux de croissance de 7,5%.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	↘→	↗	L'incertitude concernant l'ampleur réelle de l'effondrement causé par le confinement lié au virus demeure toujours aussi grande.
Zone euro, Europe	↘→	↗	Avec l'instauration des premières mesures d'assouplissement, les différentes économies nationales commencent à se redresser.
Etats-Unis	↘→	↗	La réduction drastique de la consommation pendant la phase de confinement devrait être compensée dans les trimestres à venir.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Reste du monde			Pour la Chine comme pour l'Inde, le FMI leur prévoit des taux de croissance positifs pour l'année en cours (env. +2%).

Liquidités, devises

L'été conjoncturel pousse les taux de change



Évolution du taux de change euro / franc suisse durant les 5 dernières années (Source: Bloomberg, graphique: ZFAG)

Le dollar reste sous pression. Le niveau d'endettement record des États-Unis hors temps de guerre nous rappelle l'Italie, et les outils massifs de la banque centrale européenne rappelle celle du Japon depuis des années. Aucune autre économie nationale d'importance n'a déjà été aussi endettée et aussi mal établie en matière d'infrastructures. La banque centrale américaine, la Federal Reserve (Fed), gonfle son bilan dans l'urgence. Pendant ce temps, l'euro s'élève à 1.10 vis-à-vis du dollar et reste stable à 1.06 par rapport au franc suisse.

La stimulation de la conjoncture aux États-Unis a pris une envergure que personne ne considère comme possible jusqu'à ce jour. Même des paquets de milliards auraient l'effet d'une goutte d'eau dans la mer. Seuls les programmes d'aide de l'ordre du billion, conduits par la Fed, qui par moments avait acquis des obligations d'une valeur de jusqu'à 75 milliards de dollars par jour (!), font encore forte impression. Cependant, en matière d'embauche, il n'y a guère de changements aux États-Unis, tandis qu'en Europe, on observe actuellement une petite révolution du marché du travail.

En Europe, il est fort probable que l'on renonce à une pause estivale afin de pouvoir rattraper, aux mois de juillet et août, ce qui a été perdu pendant le confinement. Ceci n'aurait pas pu être possible sans des syndicats flexibles, axés sur la création de valeur et favorables aux entreprises. Même en France, pour la première fois depuis la Seconde Guerre mondiale, il est fort probable que les usines traditionnellement à l'arrêt durant les quatre semaines du mois d'août, produisent à plein régime cette année.

Plus précisément, nous sommes actuellement témoins de la réouverture d'usines européennes et de l'éventualité d'un été industriel. L'entreprise Manz Automation vient tout juste de rouvrir ses sites en Allemagne et en Italie. De même, cela fait déjà une semaine que le fabricant autrichien de fourgons d'incendie et d'équipements de protection Rosenbauer a rouvert tous ses sites de production principaux pour les fourgons d'incendie. En règle générale, les trois usines autrichiennes sont fermées pendant au moins deux semaines au mois d'août, pour cause de travaux de maintenance. Cependant, cette année, les usines ont effectué leurs travaux de maintenance en avril, et les collaborateurs ont pu profiter de leur vacances de début d'été à la maison. Par conséquent, l'entreprise poursuivra désormais sa production tout l'été, sans pause saisonnière au mois d'août.

Le fabricant français d'équipements d'automatisation de l'habitat Somfy a tenu des propos similaires lorsqu'il a annoncé l'ouverture de ses usines: il vend une grande partie de ses équipements à des installateurs qui lui ont communiqué qu'ils avaient pour intention de travailler tout l'été pour rattraper le manque à gagner. Une grande révolution en France!

Nombreuses sont les entreprises qui, à l'instar des sociétés susmentionnées, se préparent à l'éventualité d'un été 2020 placé sous le signe du travail. Cette stratégie permettra de renforcer la zone euro et l'euro lui-même, et aura au bout du compte des effets positifs sur la reprise accélérée de l'économie nationale suisse.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Afin de profiter progressivement d'un éventuel redressement du marché, nous poursuivons le réinvestissement rapide des dividendes.
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	→	↘→	Avec la baisse des taux d'intérêt, la cote de popularité du dollar diminue. Dernièrement, celui-ci était encore coté à 0.96.
Euro / Dollar américain	→	↗	Ces derniers temps, l'euro s'est plutôt bien renforcé par rapport au dollar avec une valeur de 1.10.

Obligations

Rares sont les opportunités dans le segment à taux fixe



Évolution du rendement des obligations à dix ans de l'État suisse au cours des 5 dernières années (Source: Bloomberg, graphique: ZFAG)

Au mois d'avril, les obligations se sont partiellement redressées. La pandémie de la Covid-19 a fortement accéléré un certain nombre de tendances. Les taux d'intérêt officiels dans les pays industrialisés devraient rester bas pendant encore de nombreuses années car les grandes banques centrales telles que la Réserve fédérale américaine (Fed) mais également la Banque centrale européenne (BCE) vont poursuivre l'assouplissement quantitatif. Les rendements à échéance pour les obligations de l'État suisse resteront pendant encore très longtemps négatifs.

Les conséquences déflationnistes des prix réduits du pétrole étaient la nécessité de l'assouplissement quantitatif. La Fed contrôlera même l'ensemble de la courbe des rendements («yield curve control»). Elle est désormais fortement influencée par la politique et ne devient de plus en plus qu'une banque de développement trumpiste de l'économie américaine.

Toutefois, comme le dit la devise de réduction des risques «Don't fight the Fed», nous n'allons pas nous engager dans une spéculation sur les taux d'intérêt contre la Fed. Bien au contraire, nous souhaitons profiter des primes de risque sélectionnées vis-à-vis de la courbe des taux d'intérêt. Dans ce cadre, nous mettons à l'écart la branche énergétique américaine ébranlée qui est présente dans de nombreux ETF.

En Europe aussi, l'approche sélective se veut payante. En effet, la pandémie a intensifié la fracture potentielle entre l'Europe du Nord et l'Europe du Sud. La BCE se trouve actuellement dans un véritable exercice d'équilibre subtil. Elle veut empêcher une nouvelle crise de la dette souveraine après celle de 2011/12. Cependant, elle ne renonce pas non plus totalement à la pression exercée sur les politiques de la zone euro afin que ces derniers se mettent d'accord sur un type de réciprocité des dettes.

Toutefois, même si les dettes de l'Italie sont «communautarisées», elles n'en deviendront pas pour autant moins grandes. D'ici la fin de l'année

2020, l'endettement italien devrait atteindre environ 150% du PIB. La BCE possède déjà des dettes italiennes d'une valeur d'environ 22% du PIB italien et joue donc le rôle principal, mais ne peut pas pour autant mettre des subsides à la disposition du pays, contre des conditions, à l'instar du FMI. Parallèlement, continuer à financer les faiblesses de l'Italie sans conditions serait irresponsable.

Comme chacun sait, les faiblesses de l'Italie résident dans la corruption, dans le cadre légal rigide du marché du travail ainsi que dans la politique économique défavorable aux entrepreneurs. En conséquence, une part importante des performances économiques est entraînée dans le travail au noir: env. 30% est produite sans contributions de sécurité sociale ni contributions fiscales, et la tendance se veut à la hausse. Ainsi, même dans le cadre d'un éventuel essor, l'État manque de ressources pour amortir ses dettes.

La tête politique est souvent «achetée» avec des promesses électorales qui affaiblissent structurellement les dépenses de l'État italien. La stratégie consistant à augmenter les rentes et à faire des économies en matière de santé publique s'est révélée fatale durant la crise de la maladie à coronavirus. La raison pour laquelle les contribuables d'Europe du Nord doivent assumer l'échec et les défaillances en Italie qui se dérobe à toute logique démocratique quelle qu'elle soit. Si les populations des pays d'Europe du Nord ne souhaitent pas prêter de l'argent à l'Italie, afin que les personnes là-bas puissent partir plus tôt à la retraite, elles ont bien raison.

Il est certain que les Européens du Nord souhaitent renforcer le projet «Europe». Cependant, ils souhaitent le faire sans affaiblir fondamentalement leur propre force financière. Jens Weidmann, président de la Banque fédérale allemande, souligne: «On ne confie pas sa carte de crédit à quelqu'un si on n'a pas la possibilité de contrôler ses dépenses.»

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	⬇️	⬇️	Quiconque se concentre sur les obligations d'État de la Suisse et de l'Allemagne, doit être encore prêt à accepter des rendements à échéance négatifs.
Obligations d'entreprises	⬆️	⬆️	Les rendements à échéance des obligations d'entreprises ont seulement près d'un tiers de la reprise derrière eux.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Il est crucial d'accorder une grande importance à la sélectivité pour pouvoir repérer les opportunités. Les obligations d'assurance secondaires offrent des perspectives intéressantes.

Immobilier, infrastructures

Récupération prévisible de la qualité défensive

Le taux de rendement sur dividendes attendu pour la partie immobilière et celle des infrastructures sur les 12 voire 24 prochains mois s'élève à 4,5% environ. Il est étayé par des flux de trésorerie solides. Les interventions politiques dans la politique de dividendes des sociétés se sont limitées, jusqu'à présent, à la France. Nous supposons que le reste de l'année verra une évolution positive parmi les fournisseurs et que le secteur récupérera sa qualité défensive.

La BCE craint un recul du PIB de 15% au deuxième trimestre, et s'attend à un recul de 5% sur toute l'année, suivi d'une croissance de 6% l'année prochaine. Les banques auront de plus en plus de facilité à accéder à de nouveaux crédits de la BCE. Ceci va accélérer l'octroi de crédits en Europe, dynamiser la consommation de la même manière que l'économie, et finalement grandement contribuer à la reprise dans les secteurs de l'immobilier et des infrastructures.

En Europe comme aux États-Unis, les exploitants d'infrastructures espèrent une relance politico-économique à travers une accélération des projets d'infrastructures actuels, efficaces pour l'emploi. Il en va des ports aux autoroutes et chemins de fer, en passant par les aéroports. Le secteur de l'eau et (de l'épuration) des eaux usées présente lui aussi encore un fort potentiel qui s'accorderait bien avec le «Pacte vert pour l'Europe» grandement annoncé par la Commission européenne.

Ursula von der Leyen souhaite déclencher une poussée des investissements. Au bout du bout, une économie moderne et circulaire rendra l'Europe moins dépendante et renforcera sa résilience. Les investissements dans les rénovations à grande échelle, les énergies renouvelables, la circulation propre, les produits alimentaires durables et la restauration de la nature auront une importance encore plus grande qu'auparavant. L'UE est convaincue que les économies nationales européennes ne seront pas les seules à en profiter. L'environnement

aussi y gagnera, et la dépendance se verra réduite grâce à la réduction et à la diversification des chaînes d'approvisionnement.

Néanmoins, il ne faut pas compter sur une inflation, même si certains programmes d'aide tels que le «Pacte vert» auront une action procyclo-lique lorsqu'ils finiront par produire leurs effets. Dans un système monétaire principalement piloté par les banques centrales, les liquidités pourraient se voir à nouveau rapidement retirées si la vitesse de la circulation monétaire venait un jour à augmenter de manière significative. Toutefois, nous en sommes encore très loin.

Dans un avenir proche, il est plutôt question de veiller à la stabilité. Sur le marché immobilier, les deux véhicules de placement favorisés à la Bourse suisse (Swiss Prime Site et PSP) ont dû essuyer près de 17% de pertes de cours depuis le début de l'année. En tant que benchmark mondial pour l'immobilier commercial et résidentiel, l'indice EPRA NAREIT est souvent observé. Jusqu'à la fin du mois de mars, cet indice a perdu environ 30% de sa valeur. À la fin du mois d'avril, le recul s'élevait encore à -25%.

Certains fonds et fondations de placement en sont venus à ne plus entreprendre aucune évaluation à compter de la fin du mois de mars. Les biens immobiliers commerciaux sont en partie quasi vacants, et les revenus locatifs liés aux chiffres d'affaires dans les centres commerciaux ont considérablement chuté dernièrement. Comment est-il possible de déterminer une évaluation équitable et juste des surfaces commerciales dans de telles conditions? Chaque réponse est arbitraire car il reste des questions en suspens: Les vacances s'étendent-elles sur la durée? Va-t-on assister à des baisses plus longues des redevances locatives? Comment le législateur national intervient-il dans la crise de l'immobilier commercial liée à la maladie au coronavirus?

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	↘→	→↗	Avec le recul imminent de l'immigration, la situation s'aggrave au niveau de la commercialisation des immeubles de placement dans les périphéries.
Surfaces de vente et de bureaux CH	↘	→	Les biens immobiliers commerciaux sont fortement sous pression. Les demandes de dispense de loyer et donc les vacances ont brusquement augmenté.
Fonds immobiliers CH	↘→	→	Les majorations par rapport à la valeur nette d'inventaire ont diminué et se sont normalisées. Il faut compter sur de nouveaux reculs des cours.
Infrastructures	↗	↗	La concentration sur des entreprises d'infrastructures de haute qualité avec quelques perles de dividendes se montre toujours aussi payante à moyen terme.

Actions

Les marchés d'actions s'orientent davantage vers l'avenir



Évolution du Swiss Market Index de 1990 à 2020 (Source: Bloomberg / SIX ; SMI sans dividendes, graphique: ZFAG)

Malgré une nette euphorie d'assouplissement, il est encore impossible, à court terme, de donner le signal de fin d'alerte sur les marchés d'actions. Sur un plan d'économie réelle, la crise n'est pas encore vaincue et de nouveaux reculs ne sont pas exclus. Le comportement de consommation et d'investissement dans les prochaines semaines et les prochains mois sera décisif.

Les marchés d'actions ne regardent pas seulement les révisions de bénéfices massives à court terme, mais orientent leur regard bien plus loin dans l'avenir. On ne sait pas encore à quel point la récession à court terme et la reprise consécutive sont d'ores et déjà escomptées dans les cours. Le fait est que les actions en tant que valeurs réelles par rapport aux valeurs nominales (obligations d'État) sont plus que jamais attractives. Les obligations d'entreprises aussi, avant tout dans le segment dit «Crossover», situé à la frontière entre le segment «High Grade» et le segment «High Yield», disposent d'un potentiel de reprise sur un plan d'économie réelle, et ont adopté durant la crise un caractère marqué par un comportement similaire à celui des actions.

Finalement, l'estimation trimestrielle à court terme ne change rien aux attentes selon lesquelles la tendance conjoncturelle va évoluer et offrir une perspective satisfaisante aux investisseurs à long terme patients. En effet, la conjoncture devrait avoir traversé son creux entre la fin du mois d'avril et le début du mois de mai, et présenter de premiers signes de reprise dans le courant des mois de mai et juin. Par expérience, les mauvaises nouvelles concernant le mois d'avril arriveront avec du retard et continueront à inquiéter les investisseurs. Toutefois, cette information est plus importante pour les statisticiens et les livres d'histoire que pour les entreprises, lesquelles font face à des décisions

relevant de l'économie réelle, et les investisseurs de ces dernières.

Avec les mesures d'assouplissement, le mois de mai sera tout d'abord marqué par la publication de données conjoncturelles révélatrices d'une certaine stabilisation et peu à peu meilleures. Dans de telles phases, il est important d'adopter le bon timing, et de ne pas suivre les heuristiques anecdotiques telles que «Sell in May and go away». Cette année, cette stratégie pourrait même s'avérer être une erreur fatale car ceci reviendrait à retirer les économies du potentiel de reprise en matière d'économie réelle au pire des moments sur le plan conjoncturel. En ce sens, un mandat de gestion de fortune se veut également toujours une protection contre les négociations émotionnelles à court terme, lesquelles conduisent rarement à des rendements satisfaisants à long terme.

D'un point de vue statistique, d'innombrables études ont montré que les investisseurs privés se lançaient, en règle générale, trop tard dans les tendances, voire même les manquaient totalement. Après la dernière grande crise de 2008/09, le taux de liquidités côté investisseurs privés a augmenté en moyenne jusqu'à 40%, et n'a depuis plus jamais diminué de manière significative. Les études concernant la crise de 2008/09 ont également montré en Suisse que les investisseurs privés, énervés durant la crise, avaient jeté le manche après la cognée et que ces derniers étaient prêts à accepter des pertes importantes lorsque le marché est sur le point de tourner. La devise économique en matière de comportement sonne alors comme suit: «Des actions, plus jamais!». En revanche, quiconque a participé à l'essor, dispose désormais de la même manière des réserves mais aussi du flegme nécessaire pour surmonter la crise de la Covid-19.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	La plupart des évaluations dans le segment «Small & Mid Caps» sont désormais considérablement biaisées.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	Par expérience, nous savons que des périodes comme celle-ci sont extrêmement payantes pour les investisseurs patients.
Actions Etats-Unis	↗	↗	Les actions américaines montrent à quel point il est important de disposer d'une position de trésorerie nette: actuellement, seul 20% le font aux États-Unis.
Actions Pays émergents	↗	↗	D'intéressantes opportunités à long terme se sont ouvertes, entre autres dans les fonds indiens avec le segment «Small & Mid Cap».

Placements alternatifs

Les turbulences sur le marché du pétrole brut perdurent

L'économie s'est tellement effondrée que la réduction de production d'un peu moins de 10%, convenue entre les États de l'OPEP+, a parallèlement conduit à une suroffre massive. Le prix du pétrole brut, dans un type, est même provisoirement tombé dans le négatif. Si une personne avait pris commande d'un baril de pétrole brut à Oklahoma au milieu du mois d'avril, elle aurait encaissé jusqu'à 40 dollars en contrepartie (type West Texas Intermediate WTI Crude).

Toutefois, il ne faut pas pour autant en déduire que tous les prix de l'énergie ont chuté. D'une part, le commerce du pétrole traditionnel en Europe est réalisé dans le type de mer du Nord Brent. Tous les contrats y sont réglés avec de l'argent. Dans le cadre de la négociation de contrats de Futures, il n'est en aucun cas question de livraison physique.

Par ailleurs, le pétrole n'équivaut pas à l'électricité: alors que les prix du pétrole brut (type Brent) affichent en partie une cotation plus de 60% plus faible, les forwards d'électricité pour une livraison prévue en 2021 ont fléchi de seulement 5% (Allemagne) et 8% (Suisse) jusqu'à la fin du mois d'avril. L'environnement de l'énergie hydraulique s'est quelque peu assombri à court terme, mais ne présente aucune aggravation significative. L'énergie hydraulique suisse va même pouvoir profiter des fortes

variations sur le marché au comptant et Intraday.

Aux États-Unis, les prix de l'électricité et du gaz ont même augmenté, respectivement, de 8% et 10% depuis le début de l'année. Il est clair que la production de pétrole des grands fonds et d'huile de schiste est synonyme de pertes avec le niveau de prix actuel du pétrole brut. Ceci conduit à un effondrement inattendu de la production de pétrole aux États-Unis. Cependant, ceci s'accompagne d'une pénurie significative sur le marché du gaz américain, qui peut profiter au secteur de l'électricité (là-bas, le prix du gaz détermine le prix de l'électricité).

Le domaine des placements sur les marchés privés présente de grandes chances de reprise dans un avenir prévisible. Dans une «économie épidémique», certains acteurs peuvent plus profiter que d'autres. Parmi les profiteurs à moyen terme figurent certainement les Private Equity Fonds nouvellement émis, équipés en partie de liquidités abondantes. Étant donné que la plupart des évaluations, notamment dans le segment des entreprises non cotées, sont désormais considérablement biaisées, des acteurs puissants avec des perspectives de croissance solides et des entreprises de haute qualité peuvent être identifiés et être acquis à des évaluations attractives.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	↗	↗	Le point positif est que des métaux industriels tels que l'aluminium et le cuivre sont côtés «seulement» à une valeur environ 17% inférieure à celle du début d'année.
Or / Métaux précieux	→	→	Le prix de l'or s'élève à 1688 dollar américain par once, autrement dit bien au-dessus du creux annuel de 1472 dollar américain par once en date du 19 mars.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Il s'agit désormais à nouveau de placements attractifs avec des perspectives de rendement de l'ordre de 2% à 4% (en francs suisses).
Private Equity	↗	↗	Évalués sur une base trimestrielle, les placements sur les marchés privés peuvent compter sur une revalorisation dans la suite de l'année en cours.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)			Performance annuelle (en CHF)			
		30.04.2020	4/2020	2020 YTD	2019	2018	2017
Actions							
SMI	CHF	9'629.4	+3.4%	-9.3%	+26.0%	-10.2%	+14.1%
SPI	CHF	11'905.9	+5.2%	-7.3%	+30.6%	-8.6%	+19.9%
DAX	EUR	10'861.6	+9.0%	-20.2%	+20.9%	-21.3%	+22.8%
CAC 40	EUR	4'572.2	+3.7%	-25.5%	+21.8%	-14.4%	+19.2%
FTSE MIB	EUR	17'690.5	+3.5%	-26.7%	+23.6%	-19.3%	+24.0%
FTSE 100	GBP	5'901.2	+5.6%	-25.8%	+14.7%	-16.7%	+12.9%
EuroStoxx50	EUR	2'927.9	+4.8%	-23.9%	+20.3%	-17.6%	+16.2%
Dow Jones	USD	24'345.7	+11.1%	-14.7%	+20.3%	-4.7%	+19.7%
S&P 500	USD	2'912.4	+12.7%	-9.9%	+26.7%	-5.4%	+14.3%
Nikkei 225	JPY	20'193.7	+7.7%	-13.2%	+17.8%	-9.3%	+18.1%
Sensex	INR	33'717.6	+14.7%	-22.6%	+10.0%	-2.0%	+30.3%
MSCI World	USD	2'052.9	+10.9%	-13.0%	+23.1%	-9.6%	+15.0%
MSCI EM	USD	924.9	+9.1%	-17.0%	+13.5%	-15.8%	+28.6%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	180.5	+0.7%	+3.4%	+3.7%	-0.4%	-0.3%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	202.8	+4.5%	-0.4%	+8.7%	-4.2%	+3.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	261.5	+4.8%	-9.4%	+10.5%	-5.1%	+5.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	282.0	+2.1%	-7.9%	+9.0%	-5.2%	+5.5%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	201.1	+2.8%	+2.2%	+4.4%	+0.7%	-0.4%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	176.4	+0.5%	+8.0%	+3.3%	-2.4%	-0.2%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	213.5	+0.4%	+0.6%	+6.2%	+0.6%	-0.3%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	181.4	+2.5%	-2.4%	+2.4%	-0.3%	+0.6%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	212.8	+5.1%	+0.6%	+10.7%	-5.7%	+3.8%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	518.0	+4.3%	-9.5%	+10.5%	-5.3%	+4.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	173.8	+3.7%	-2.8%	+5.8%	-1.7%	+1.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	251.8	+6.1%	-9.6%	+10.9%	-4.2%	+6.4%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	52'339.5	+7.4%	+11.0%	+16.4%	-1.6%	+6.6%
Commodity Index	USD	60.9	-1.5%	-24.7%	+3.7%	-12.2%	-3.6%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'210.2	+2.2%	+0.1%	+21.7%	-4.4%	+7.6%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'238.5	+2.9%	-4.2%	+6.8%	-5.8%	+1.5%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.9653	+0.4%	-0.1%	-1.6%	+0.8%	-4.4%
Euro / franc suisse	CHF	1.0578	-0.2%	-2.6%	-3.5%	-3.8%	+9.2%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.9006	+0.8%	+1.1%	-0.6%	+3.6%	-0.7%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.2160	+1.9%	-5.2%	+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: andreasbusslinger.ch; Cours de clôture au 30/04/2020; données économiques au 30/04/2020, pronostic économiques au 30/04/2020. *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.