



Champ de colza à Hinterhünenberg, dans le canton de Zoug (Photo : Andreas Busslinger)

La conjoncture passe à la vitesse supérieure

Les campagnes de vaccination avancent, les mesures de déconfinement se multiplient. Le long et sinueux chemin de retour à la normalité se dessine de plus en plus. Sur le plan macroéconomique, la reprise conjoncturelle connaîtra la plus forte accélération au deuxième et au troisième trimestre 2021. En Europe comme en Amérique du Nord, le quatrième trimestre devrait aussi être marqué par un boom économique.

Pour l'heure, nul ne peut prévoir l'évolution que connaîtront les pays émergents. La Chine freine légèrement sa croissance récemment dynamique. Le Brésil et l'Inde sont à la traîne malgré eux, tous deux

étant actuellement en proie à une recrudescence des cas de Covid. Néanmoins, on distingue des signes de reprise même dans ces pays.

Il ne faut pas se fier uniquement à la situation conjoncturelle pour réaliser ses investissements. Il est aussi important d'investir le long des thèmes pertinents. Grâce à notre approche active, nous essayons notamment de tenir compte des deux mégatendances que sont la digitalisation et la décarbonisation, entre autres.

Comme nous nous attendons tôt ou tard à une hausse des taux d'intérêt à long terme, nous prenons aussi en considération l'intensité capitalistique du modèle économique en question.

La tendance à la hausse perdure

En avril, le Swiss Market Index (SMI) a régressé de 0,2 %. L'indice boursier mondial a légèrement progressé (+1,3 %), celui des pays émergents a reculé de 0,8 %. Fin mars, certains investisseurs ont décidé, en amont de la publication des nombreux chiffres et de l'annonce des décisions de politique monétaire, de ne pas prendre trop de risques, préférant même se mettre à l'écart çà et là.

Le rendement total de quelques entreprises, telles que Nvidia, SAP, Partners Group, Lonza, Veolia et Facebook, a été impressionnant au mois d'avril. Le SMI a plutôt connu un mouvement latéral, non loin de son plus haut de février 2020. Les résultats convaincants des entreprises dévoilés au premier trimestre et l'amélioration des perspectives ont eu un effet stimulant.

Nos solutions peu risquées sont ponctuées d'obligations à valeur stable et présentent une part d'actions de 20 % au maximum. Elles ont

enregistré une progression au mois d'avril et affichent une hausse nette depuis le début de l'année (R1 +2,5 %, Z1 +1,6 %, Revo1 +1,7 %).

S'agissant des solutions plus risquées, comme Z3 (+1,6 %), R3 (+1,6 %) et Revo3 (+1,4 %) par exemple, le rendement total a sensiblement augmenté en avril. La plus forte croissance en avril a été enregistrée par les solutions présentant une part d'actions élevée. Le Fondspicking 100 a obtenu le résultat réjouissant de +8,8 % depuis le début de l'année.

La hausse a été particulièrement spectaculaire dans les solutions de libre passage. Dans la classe de risque 2, elle a été de 1,7 % et dans la classe de risque 3, elle a même atteint 2,2 %.

Compte tenu de l'ampleur des plans de relance, nous tablons sur une poursuite de la hausse des valeurs de dépôt dans les mois qui viennent.

Stratégies sur la base des titres individuels	Avril 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz R1	+0.9% ↗	+2.5% ↗	+43.4% ↗	+3.1% ↗
Zugerberg Finanz R2	+1.3% ↗	+5.3% ↗	+83.8% ↗	+5.2% ↗
Zugerberg Finanz R3	+1.6% ↗	+6.5% ↗	+96.5% ↗	+5.8% ↗
Zugerberg Finanz R4	+1.6% ↗	+7.7% ↗	+69.1% ↗	+4.9% ↗
Zugerberg Finanz Z1	+0.8% ↗	+1.6% ↗	+46.1% ↗	+3.2% ↗
Zugerberg Finanz Z2	+1.1% ↗	+3.5% ↗	+70.5% ↗	+4.5% ↗
Zugerberg Finanz Z3	+1.6% ↗	+5.4% ↗	+89.9% ↗	+5.5% ↗
Zugerberg Finanz Revo1	+0.8% ↗	+1.7% ↗		
Zugerberg Finanz Revo2	+1.3% ↗	+3.9% ↗		
Zugerberg Finanz Revo3	+1.4% ↗	+4.8% ↗		
Zugerberg Finanz Revo4	+1.9% ↗	+6.7% ↗		
Zugerberg Finanz Revo5	+2.0% ↗	+7.8% ↗		

Stratégies basées sur des fonds	Avril 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+0.4% ↗	+2.7% ↗	+19.4% ↗	+1.5% ↗
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+0.8% ↗	+5.8% ↗	+37.1% ↗	+2.7% ↗
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+1.3% ↗	+8.8% ↗	+44.9% ↗	+3.1% ↗
Zugerberg Finanz Durabilité 20	+0.3% ↗	+1.4% ↗	+7.0% ↗	+0.6% ↗
Zugerberg Finanz Durabilité 40	+0.8% ↗	+4.1% ↗	+10.5% ↗	+0.8% ↗
Zugerberg Finanz Durabilité 100	+1.1% ↗	+7.9% ↗	+15.7% ↗	+1.2% ↗

Zugerberg Finanz Libre passage	Avril 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+0.2% ↗	+0.6% ↗	+14.0% ↗	+1.7% ↗
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+1.1% ↗	+2.7% ↗	+47.8% ↗	+3.3% ↗
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+1.9% ↗	+5.1% ↗	+74.6% ↗	+4.8% ↗
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+2.2% ↗	+6.3% ↗	+91.0% ↗	+5.5% ↗

Zugerberg Finanz 3a	Avril 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz 3a20	+0.4% ↗	+1.6% ↗	+22.9% ↗	+1.7% ↗
Zugerberg Finanz 3a40	+0.9% ↗	+4.4% ↗	+30.0% ↗	+2.2% ↗
Zugerberg Finanz 3a60	+1.0% ↗	+6.5% ↗	+36.4% ↗	+2.6% ↗

* Valeurs au 01/01/2009, lorsque le Prof. Dr. Maurice Pedernana a pris la tête du comité des placements et a effectivement lancé la stratégie. Zugerberg Finanz R4 depuis le 01/01/2010, Zugerberg Finanz Libre passage R0.5 depuis le 01/01/2013, Zugerberg Finanz Revo1–Revo5 depuis le 01/01/2020.

Macroéconomie

L'économie mondiale devrait connaître une croissance de 6,7 % pour l'année en cours

Après la publication des chiffres étonnamment bons des indices des directeurs d'achat (les fameux PMI) pour avril, l'indicateur d'activité (IA) de la croissance mondiale, qui se réfère à la situation actuelle, a également fait bonne figure. Trois facteurs ont provoqué la hausse de la tendance économique globale ces dernières semaines et derniers mois avec des pronostics provisoires pour avril de +6,7 % de croissance pour l'économie mondiale.

Premièrement, les activités de consommation dans plusieurs grandes économies, dont la Grande-Bretagne, le Japon, la Corée du Sud et l'UE, mais aussi les Etats-Unis et la Chine (où l'on avait recensé quelques foyers localisés), se remettent des contraintes causées par le virus au tournant de l'année. C'est ce que l'on peut observer et ce, malgré la réapparition de grands foyers en Inde et au Brésil.

Deuxièmement, l'industrie manufacturière continue son expansion rapide à travers le monde et les résultats des sondages mondiaux pour le secteur secondaire du mois d'avril ont atteint leur plus haut depuis 2004. Les PMI de l'industrie manufacturière sont très forts en Amérique du Nord et en Europe. Toutefois, dans la plupart des pays émergents, ils sont proches de leurs moyennes historiques, y compris en Chine où le secteur secondaire a achevé sa reprise pour l'essentiel.

Troisièmement, un nouveau cycle de plans de relance a fait grimper l'indicateur d'activité des consommateurs américains à son plus haut historique de +18,2 % au mois de mars. D'autres indicateurs d'activité ont révélé l'ampleur avec laquelle les facteurs «commandes», «livraisons» et «emploi» ont progressé en parallèle au mois d'avril. Aux USA, il ne faudra plus que quelques mois pour dépasser le niveau d'avant la crise.

Grâce à la reprise des vaccinations, à une croissance durable, bien que moins dynamique, de l'industrie et aux mesures de soutien fiscal solides dans le monde, le taux de croissance mondiale prévu pour 2021 se situe

actuellement à +6,7 %. L'actuelle accélération sera probablement à son apogée à la fin de l'été aux Etats-Unis et au Royaume-Uni ainsi qu'à la fin de l'automne en Europe continentale.

Bien que la croissance de la productivité ait été décevante lors du dernier cycle (en moyenne +1,25 % par an par rapport à la moyenne à long terme légèrement supérieure à 2 %), nous attendons une progression nettement meilleure pour le début des années 2020. En particulier, trois moteurs de gains de productivité durables favoriseront la reprise après la récession causée par la pandémie: premièrement, le déplacement accéléré de la demande vers le commerce électronique et d'autres segments ayant une meilleure productivité.

Deuxièmement, l'accélération de la dématérialisation du lieu de travail et du travail collaboratif (gain de temps et d'argent grâce aux solutions informatiques à distance et aux réunions virtuelles) fait augmenter la productivité.

Troisièmement, la fameuse «destruction créatrice» évoquée par l'économiste d'avant-garde Joseph Schumpeter apporte un effet de poussée. Chaque tendance économique (entendue comme une évolution pas seulement quantitative) repose sur le processus de la destruction créatrice. Il s'agit de créer une nouvelle association de facteurs de production qui fonctionnent pour supplanter les anciennes structures et finalement les détruire. Cette destruction est nécessaire et non pas une erreur de système, comme dans l'interprétation du progrès technico-économique par Karl Marx, pour permettre un reclassement productif.

Dans son ouvrage de 1942, Schumpeter insistait sur l'innovation et la révolution incessante de l'intérieur de la structure économique. Il comparait ce processus à une mutation industrielle qui avait lieu par impulsions variables. Nous vivons actuellement un tel effet de poussée dans toute l'économie mondiale qui, en un an, a subi des changements rapides qui prennent généralement trois à six ans.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	→↗	↗	L'indice des activités économiques calculé par la Confédération révèle que l'économie suisse a retrouvé son niveau antérieur à la crise.
Zone euro, Europe	→↗	↗	L'accroissement de la productivité en Europe, une importante grandeur macroéconomique, nous conforte dans notre optimisme à l'égard de l'actuelle reprise.
Etats-Unis	→↗	↗	Près de 60 % des entrepreneurs s'attendent à ce que la demande dans leur secteur dépasse en 2021 le niveau d'avant l'apparition du virus.
Reste du monde	→↗	↗	Dans les métropoles chinoises, telles que le Guangdong (+18,6 % au premier trimestre) et le Jiangsu (+19,2 %), la croissance du PIB est nettement plus forte que dans les provinces rurales.

Liquidités, devises

L'euro reste fort malgré la crise



Taux de change dollar américain / euro durant les 5 dernières années (Source: Federal Reserve Economic Data | graphique: Zugerberg Finanz)

Malgré la crise liée à la pandémie, le taux de change de l'euro par rapport au dollar augmente nettement et fait preuve d'un maximum de force en dépit du niveau bas des taux d'intérêt. Actuellement, il dépasse de près de 10 % son niveau du printemps dernier. La monnaie reçoit aussi de plus en plus de soutien de la part de la population. D'après de récents sondages, 79 % des personnes dans la zone euro ont déclaré être en faveur de l'union monétaire et de l'euro; un résultat sans précédent.

La Fed américaine maintient sa politique monétaire, laissant ses taux directeurs entre 0,0 % et 0,25 %, et poursuit son programme de rachat de titres dans son étendue actuelle de 120 milliards de dollars au minimum par mois. Elle entend ainsi maintenir les conditions financières à un niveau favorable afin d'encourager le flux de crédit en faveur des ménages et des entreprises. La banque centrale réaffirme son intention de continuer cette politique monétaire jusqu'à ce que l'emploi maximal soit atteint et que l'inflation dépasse la barre des 2 % pendant un certain temps. Cela correspond à l'objectif d'atteindre une inflation «moyenne» de 2 %.

L'euro profite ainsi d'une plus grande marge de développement. Avec près de 1,21, il est beaucoup trop cher pour les investisseurs américains par rapport à la même époque l'an dernier. Aussi, le taux de change le plus négocié est sur la bonne voie pour retourner à son plus haut sur cinq ans. Par rapport au franc suisse, l'euro s'est également apprécié, affichant dernièrement 1,10, soit environ 5 % de plus par rapport au printemps dernier.

Il y a dix ans, on prédisait que la monnaie unique était vouée à l'échec. Mais il en fut tout autrement. Le Portugal est devenu un Etat solide de l'UE. Malgré tous ses problèmes de politique interne, l'Espagne retrouve le chemin d'une reprise industrielle solide, doublée d'une excellente offre touristique.

Le petit Etat de Grèce, qui a été intégré à la communauté puis soumis à un important plan de réforme il y a dix ans, a retrouvé sa solvabilité aujourd'hui. Son économie devrait s'accroître de 4 % cette année et de 5 % l'année prochaine. Aussi, Standard & Poor's a récemment relevé la note de la Grèce à «BB» assortie d'une «perspective positive». Les emprunts d'Etat à dix ans de la Grèce sont actuellement négociés avec un rendement de 0,9 %.

Toutefois, la meilleure amélioration de la zone euro a eu lieu il y a peu en Italie. Depuis l'arrivée de Mario Draghi aux fonctions de ministre-président, l'Italie a renforcé ses intentions de réformer. La force de l'euro se voit aussi ailleurs: la flambée des prix des matières premières, généralement négociées en dollar, est atténuée par le renforcement du taux de change. Les consommateurs dans la zone euro profitent de la force de la monnaie, le taux d'inflation étant moins élevé qu'aux Etats-Unis. Selon toutes prévisions, cette situation devrait rester inchangée.

Le renforcement de l'euro est aussi une bonne nouvelle pour l'investisseur suisse. Lorsque le taux de change évolue en direction de la parité économique, on obtient des gains de change conséquents pour l'industrie exportatrice suisse.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	De récentes décisions judiciaires ont accentué les incertitudes sur la question de savoir jusqu'où peut aller et ira la fixation de taux d'intérêt négatifs par les banques.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Face au contexte de reprise en Europe, nous pouvons toujours tabler sur un renforcement de l'euro. Mais il est également possible que l'on assiste à un mouvement latéral.
Dollar américain / Franc suisse	→	↘	En avril, le dollar a essuyé des pertes colossales. En revanche, le dollar canadien, «monnaie matières premières», s'est apprécié.
Euro / Dollar américain	↗	↗	L'euro fort pourrait légèrement poursuivre sa tendance haussière dans le courant de l'année, après une phase de mouvement latéral.

Obligations

Dégager un rendement avec les obligations d'entreprises

La volatilité historique se mesure sur les 260 derniers jours de bourse.
Toutes les données se rapportent à la date de référence du 30 avril 2021.



	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Note moyenne	BBB	BB
Intérêts mensuels	+0.1%	+0.4%
Nombre d'obligations	210	125
Modified Duration	4.5	2.9
Volatilité historique	3.1%	5.5%
Nombre de secteurs	18	19

Deux solutions d'investissement obligataire en CHF en comparaison (Source/graphique : Zugerberg Finanz)

Les bénéficiaires des entreprises devraient se redresser dans le monde entier et, par conséquent, apporter un bon environnement d'investissement pour les obligations d'entreprises. Dans le segment des obligations à rendement élevé notamment, nous décernons davantage de potentiel de gain jusqu'à la fin de l'année. Ce dernier repose sur les intérêts dégagés continuellement avec des primes de risque stables. En revanche, nous évitons les grands swaps de taux d'intérêt structuraux avec une longue durée.

Sur le marché du crédit, nous estimons que le potentiel de gain des obligations d'entreprises est plus élevé que celui des emprunts d'Etat. Nous appliquons une tactique systématique de diversification sectorielle afin d'éviter tout risque de concentration économique et géographique. Par ailleurs, le véhicule de placement d'un fonds institutionnel permet de minimiser les frais de transaction, sans commissions de dilution pour la clientèle.

Les primes de risque prennent actuellement en compte une reprise de la conjoncture. Grâce à un criblage systématique de l'ensemble des obligations, nous mettons sans cesse en évidence des exemples où nous distinguons un potentiel de reprise fondamentale. Cela nous permet de prévoir non seulement un rendement en intérêts mais aussi des gains de change. En outre, nous tirons profit d'une prime de complexité attrayante au niveau des obligations subordonnées.

La BCE a clairement signalé que le temps d'un raffermissement de la politique monétaire n'était pas encore venu. La Fed américaine l'a confirmé pour sa part lors de la dernière semaine d'avril. Elle ne voit toujours

aucun risque inflationniste et considère que la récente hausse de l'inflation poussée par les prix de l'énergie est de nature temporaire.

Néanmoins, nous privilégions toujours les obligations avec un terme plus court. Parmi les dernières émissions obligataires, nous tenons compte de celles qui ne sont de toute façon pas envisageables pour les investisseurs privés avec un volume minimum d'investissement de 100 000 euros ou dollars. Les placements sont effectués dans le cadre de fonds obligataires couverts contre le risque de change, ce qui a pour avantage de répartir le risque sur plusieurs émetteurs et secteurs.

Le Zugerberg Income Fund, qui est en moyenne toujours doté d'une note élevée (actuellement, la note moyenne est BBB), investit, par exemple, dans plus de 200 obligations issues de 18 secteurs différents soumis quotidiennement à un contrôle discipliné. Une stratégie qui nous permet de supporter une perte, bien que ceci ne se soit quasiment jamais produit depuis la création du fonds il y a près de trois ans.

Le «Credit Opportunities Fund», qui affiche une note moyenne de BB et qui est particulièrement efficace dans les stratégies dotées d'une propension au risque plus importante, enregistre des primes de risque plus élevées. De nombreuses obligations ont une durée de vie résiduelle relativement courte. Les obligations des entreprises Dell, Aegon et Heimstaden ont été ajoutées dernièrement. Nous évitons les entreprises en difficulté. Nous sommes conscients que les fonds versés à flots par les banques centrales ont relevé tous les bateaux. Raison pour laquelle nous sommes encore plus prudents dans notre sélection et évitons les obligations spéculatives.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	↘	↘	Les hausses des taux d'intérêt aux Etats-Unis et en Europe n'auront pas lieu avant 2023, ce qui augmente les risques inflationnistes pour les emprunts d'Etat.
Obligations d'entreprises	↗	↗	Si le potentiel de gain des obligations d'entreprises ayant une très bonne note est limité, il demeure bien plus intéressant que celui des emprunts d'Etat.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Comme ce fut le cas jusqu'ici cette année, on voit se profiler des opportunités de rendement attrayantes dans la catégorie des obligations hybrides et des obligations subordonnées.

Immobilier, infrastructures

L'immobilier connaît toujours une forte demande



Appartements dans le quartier berlinois de Friedrichshain-Kreuzberg (Source de l'image : stock.adobe.com)

Le mois d'avril a été marqué par une décision rendue par la Cour constitutionnelle allemande à Karlsruhe. Le plafonnement des loyers a non seulement été un échec dans le fond, mais il est aussi anticonstitutionnel. Presque plus aucun bâtiment n'a été construit à Berlin. La pénurie de logements dans une ville, dont le nombre d'habitants s'accroît chaque année de 100 000, ne fait que s'aggraver.

Lors des élections de 2013, les Berlinoises ont soulevé la question du plafonnement des loyers au niveau politique avant de finalement l'imposer. En plusieurs échelons, les loyers de 1,5 million de logements ont été gelés dans un premier temps pour être ensuite abaissés. Voilà maintenant que la Cour constitutionnelle a décidé que le Sénat de Berlin n'avait aucun pouvoir législatif à ce niveau.

Grâce à son habileté politique, la plus grande société immobilière d'Europe, Vonovia, a toutefois annoncé, dans son assemblée générale d'avril, vouloir renoncer au remboursement des parts de loyers qui lui sont dus. Selon elle, le marché immobilier de Berlin nécessite de nouveaux logements. Elle ajoute que le plafond du loyer n'est pas la bonne solution car il n'améliore pas la situation déjà épineuse. Selon elle, il faudrait plus de constructions avec moins de normes et de règles.

Vonovia assume ses responsabilités en fixant des loyers modérés et en prenant en compte les besoins des locataires. Le loyer moyen de Vonovia à Berlin s'élève à 6,78 euros au mètre carré par mois. Pour ce prix-là à Zoug, vous ne pouvez même pas louer une place de parking non abritée.

Berlin est en proie à une bureaucratie excessive. Les demandes de

permis de construire sont laissées à la traîne et les projets de construction retardés, ce qui affecte le bâti et la construction. L'offre de logements n'a cessé de s'amoinrir ces dernières années. En revanche, il existe de grandes quantités d'immeubles préfabriqués mal isolés datant de la RDA. En outre, en raison de la présence de bâtiments d'après-guerre non écophiles aux meilleurs emplacements, le taux d'occupation des sols est excessivement élevé par rapport au nombre d'espaces habitables.

Dans l'ensemble, les valeurs immobilières et titres d'infrastructure n'ont que légèrement augmenté en avril. Les fournisseurs d'infrastructures, comme l'aéroport de Zurich (+6 %) et Vinci (+5 %), profitent des premiers pas de l'ouverture économique. Fournisseur numéro un d'infrastructures sociales, Orpea a présenté de très bons résultats (+8 %). Notons aussi l'excellence de Veolia (+21 %) qui a réussi à consolider sa position de leader mondial dans le secteur des services publics.

Aux Etats-Unis, les infrastructures font polémique. Le nouveau gouvernement s'occupe aussi des infrastructures « invisibles » et entend investir 400 milliards de dollars d'une part, pour améliorer les soins apportés aux personnes âgées et handicapées à domicile et d'autre part, pour agrandir les garderies. De nombreux Républicains qualifient pour leur part les infrastructures de bâtiments incarnant le matériel. Ils estiment que seuls les voiries, ponts, lignes de transmission des données et canalisations sont « dignes d'investissement ». De l'autre côté, les Démocrates critiquent le fait que la pandémie a bel et bien montré que les soins étaient réellement essentiels.

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 soient quelque peu améliorées.
Fonds immobiliers CH	→	→	Les agios des fonds immobiliers restent à un niveau très élevé. Fin avril, ils ont atteint en moyenne un taux (très élevé) de 40 % de la valeur nette d'inventaire.
Infrastructures	↗	↗	Les indicateurs monétaires et cycliques signalent une reprise durable des valeurs d'infrastructure pour les trimestres qui viennent.

Actions

La qualité des entreprises reste en ligne de mire

Q1 customer highlights

Relentless focus on customer value

Q1 Competitive Wins / Go-lives



Customer metrics

~4,800

Net new customers

>6,000

Go-lives

>16,400 (+16%)

S/4HANA Customers

Net new customers include customers with an active contract that did not have an active contract in the preceding period.

SAP : la liste impressionnante de nouveaux clients au premier trimestre 2021 (Source/graphique : SAP, 22. avril 2021, Présentation des résultats du premier trimestre 2021)

Quand il est question d'actions, il est impératif de miser sur les modèles économiques qualitativement convaincants. Pour éviter toutes mauvaises surprises, il convient de rechercher les meilleurs de manière disciplinée. SAP en est un très bon exemple. Le leader mondial des solutions ERP a dernièrement enregistré sa plus forte croissance dans la filière Cloud depuis cinq ans. Son carnet de commandes a augmenté de 19 %.

La présentation sur le premier trimestre par SAP a révélé des résultats tellement positifs que l'action a progressé de 12 % durant le mois d'avril. Depuis le lancement de S/4HANA en 2015, l'entreprise a conforté sa position de leader mondial. En tant que numéro un, son résultat est monté de 7,0 à 8,5 milliards de dollars, soit deux fois plus vite que le numéro 2 (Oracle), dont le chiffre d'affaires annuel est passé de 5,1 à 5,7 milliards de dollars durant la même période. Grâce à la transformation numérique de son modèle économique, SAP gagne de plus en plus d'éminents clients: dernièrement Google, Unilever, BMW, le fabricant de vaccins BioNTech ainsi que les sociétés chimiques Wacker et AkzoNobel.

L'optimisme responsable des chiffres trimestriels a boosté les marchés. L'indice technologique américain Nasdaq a clôturé le mois d'avril à 13 962 points, soit un niveau supérieur de 5,4 % (+7,7 % depuis le début de l'année). Apple a publié un résultat trimestriel largement supérieur aux attentes, poussé par les ventes de l'iPhone 5G et les achats d'iPad et de Mac pendant le confinement. La récente autorisation d'un rachat d'actions à hauteur de 90 milliards de dollars accordée

par l'entreprise a éclipsé les 50 milliards de dollars annoncés par Alphabet, la maison mère de Google, pour son programme de rachat.

La soif des investisseurs pour des leaders technologiques a touché en avril Nvidia (+13 %), le groupe Alphabet/Google qui profite du marché publicitaire (+14 %), Microsoft avec son l'expansion spectaculaire de ses services Cloud (+7 %) et Apple (+8 %). Une hausse sensible a été enregistrée par Facebook (+10 %), les propriétaires de WhatsApp et d'Instagram ayant fait bondir le nombre d'utilisateurs actifs et les ventes publicitaires ayant fortement augmenté.

Par contre, le producteur de semi-conducteurs AMD, en phase de forte croissance, et l'acteur de niche suisse u-blox ont vu leurs cours stagner. Même les géants technologiques asiatiques, comme Alibaba (+2 %), Samsung (+/-0 %) et Tencent (+2 %) se sont accordé un moment de répit au mois d'avril. Le marché boursier indien a été mis à mal par les nouvelles restrictions imposées au quotidien économique du pays.

Au mois d'avril, les actions suisses ont généré leur rendement total en particulier grâce aux distributions de dividendes. Parmi les plus importants représentants du SMI, on compte Lonza (+10 % en avril), Partners Group (+8 %), Givaudan et Nestlé (respectivement +5 %). La bourse suisse est toujours en phase d'attente. Un grand nombre d'entreprises affichent une faible capitalisation. Les investisseurs mondiaux se focalisent sur les gros «gabarits». Nous avons enlevé AMS de nos dépôts et l'avons remplacé partiellement par SAP ainsi que par Logitech çà et là.

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

Les prix des matières premières témoignent du boom économique



Le prix mondial du cuivre de mai 2016 à avril 2021 (Source : Federal Reserve Economic Data | graphique: Zugerberg Finanz)

Le prix du cuivre a récemment atteint son plus haut sur dix ans. La poursuite de la reprise conjoncturelle a fait grimper le prix à 10 000 dollars. Utilisé de multiples façons dans l'industrie, le cuivre était encore négocié à 5 000 dollars au printemps dernier. Les importants marchands, tels que Trafigura, tablent sur une hausse atteignant 15 000 USD durant l'actuel «super cycle des matières premières».

Actuellement, un mouvement de grève dans les ports au Chili fait également pression sur les prix du cuivre. Un quart du cuivre provient de ce pays. Mais le prix est avant tout influencé par la demande mondiale, animée par les plans de relance relatifs aux infrastructures et le développement de l'électromobilité. Le cuivre est une matière première cruciale dans la phase de transition vers une économie mondiale décarbonisée et représente, par conséquent, un indicateur sûr du développement sain de l'économie.

En ce qui concerne les marchands liés au cuivre, nous avons intégré une position obligataire afin de profiter indirectement de cette tendance. Les courbes de croissance agressives caractérisant la propagation des panneaux solaires, éoliennes et voitures électroniques accélèrent la demande de cuivre. Nous investissons beaucoup de temps afin de tenir compte au maximum des critères de développement durable (ESG).

Beaucoup de choses se sont améliorées récemment, même au niveau des mines à ciel ouvert. Une révolution «durable» de l'économie mondial passe par une forte demande de matières premières spécifiques, telles que le cuivre, l'argent, le magnésium et le cobalt. Elles sont indispensables pour parvenir aux objectifs définis par le protocole de Kyoto et la

convention de Paris en termes de développement durable.

Une très bonne année se profile à l'horizon dans le camp des alternatives. Il y a peu, la firme de private equity KKR a vendu sa société «Bountiful» à Nestlé. KKR se déplaçait dans deux directions et avait enregistré l'entreprise en vue de son introduction à la Bourse de New York de manière à maximiser le prix. Grâce à ce rachat, le géant agroalimentaire pourra agrandir ses activités liées aux produits de santé. Le cœur de la gamme est composé de compléments alimentaires et préparations minérales à forte marge, de barres et boissons protéinées, ainsi que de crèmes pour la peau.

La société de private equity HgCapital devrait bientôt introduire sa plateforme d'achat de voitures neuves «MeinAuto» sur le parquet de la bourse. Cela représenterait la deuxième IPO après le lancement réussi de la plateforme de vente de voitures d'occasion «Auto1». En outre, Cinven a entrepris cette démarche pour la chaîne de laboratoires européenne Synlab. Du côté des obligations, nous avons accompagné les deux chaînes de laboratoires Synlab et Unilabs (en possession de la firme de private equity Apax) de manière très rentable durant des années.

Nous avons désormais vendu la position de Castle Private Equity avec un rendement total solide et l'avons remplacée par des positions prometteuses. Pour les trimestres qui viennent, nous attendons une reprise des activités liées au marché privé. Nous affectionnons tout particulièrement le potentiel des redressements et restructurations à l'aide d'investisseurs de private equity.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	↗	↗	La hausse des prix des matières premières a propulsé le Bloomberg Commodity TR Index bien au-delà de son plus haut de 2018 et de sa moyenne à 50 et 200 jours.
Or / Métaux précieux	↗	→	Le prix de l'or s'est légèrement stabilisé il y a peu grâce à la faible rechute des taux d'intérêt américains. L'érosion du prix de l'or en franc suisse s'est poursuivie en avril.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Nos investissements liés aux risques d'assurance nous permettent toujours de contribuer massivement à la diversification dans les portefeuilles de nos solutions de libre passage.
Private Equity	↗	↗	L'actif net immobilisé a de nouveau augmenté au premier trimestre. Tous les véhicules de placement dont nous tenons compte ont pu en profiter considérablement.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)	Performance annuelle (en CHF)					
		30.04.2021	04/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
Actions							
SMI	CHF	11'022.3	-0.2%	+3.0%	+0.8%	+26.0%	-10.2%
SPI	CHF	14'179.1	+1.2%	+6.4%	+3.8%	+30.6%	-8.6%
DAX	EUR	15'135.9	+0.0%	+11.6%	+3.5%	+20.9%	-21.3%
CAC 40	EUR	6'269.5	+2.5%	+14.6%	-7.4%	+21.8%	-14.4%
FTSE MIB	EUR	24'141.2	-2.9%	+9.9%	-5.4%	+23.6%	-19.3%
FTSE 100	GBP	6'969.8	+0.8%	+12.7%	-19.2%	+14.7%	-16.7%
EuroStoxx50	EUR	3'974.7	+0.6%	+13.5%	-5.4%	+20.3%	-17.6%
Dow Jones	USD	33'874.9	-0.5%	+14.1%	-1.8%	+20.3%	-4.7%
S&P 500	USD	4'181.2	+2.0%	+14.8%	+6.5%	+26.7%	-5.4%
Nasdaq Composite	USD	13'962.7	+2.1%	+11.7%	+31.6%	+33.0%	-3.0%
Nikkei 225	JPY	28'812.6	-3.2%	+2.5%	+11.6%	+17.8%	-9.3%
Sensex	INR	48'782.4	-5.6%	+4.0%	+3.4%	+10.0%	-2.0%
MSCI World	USD	2'938.8	+1.3%	+12.7%	+4.5%	+23.1%	-9.6%
MSCI EM	USD	1'347.6	-0.8%	+7.6%	+6.1%	+13.5%	-15.8%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	175.2	0.0%	-3.0%	+3.5%	+3.7%	-0.4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	210.2	+0.7%	-2.9%	+6.4%	+8.7%	-4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	307.1	+0.9%	+1.6%	+4.7%	+10.5%	-5.1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	311.4	+1.1%	-2.5%	+4.3%	+9.0%	-5.2%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	192.3	-0.6%	-4.2%	+2.1%	+4.4%	+0.7%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	166.7	+0.6%	-4.0%	+6.3%	+3.3%	-2.4%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	214.2	-1.1%	-3.5%	+4.6%	+6.2%	+0.6%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	186.4	0.0%	-0.2%	+0.5%	+2.4%	-0.3%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	219.1	+1.0%	-4.1%	+8.0%	+10.7%	-5.7%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	611.1	+1.0%	+1.6%	+5.1%	+10.5%	-5.3%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	181.8	0.0%	-0.8%	+2.4%	+5.8%	-1.7%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	290.7	+0.6%	+2.2%	+2.1%	+10.9%	-4.2%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	51'934.9	+0.2%	-3.9%	+14.6%	+16.4%	-1.6%
Commodity Index	USD	90.4	+4.9%	+19.4%	-11.6%	+3.7%	-12.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'537.1	+1.1%	+1.7%	+13.0%	+21.7%	-4.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'422.9	-1.7%	+5.9%	-2.2%	+6.8%	-5.8%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.9131	-3.2%	+3.2%	-8.4%	-1.6%	+0.8%
Euro / franc suisse	CHF	1.0978	-0.8%	+1.5%	-0.4%	-3.5%	-3.8%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.8352	-2.0%	-2.5%	-3.8%	-0.6%	+3.6%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.2616	-3.0%	+4.3%	-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, SAP, stock.adobe.com; Cours de clôture au 30/04/2021; données économiques au 30/04/2021, pronostic économiques au 30/04/2021. *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.