

Lac de Zoug avec le Rigi, canton de Zoug (photo : Andreas Busslinger)

Un cycle conjoncturel robuste

Le cycle conjoncturel reste robuste. Toutefois, il existe comme toujours des défis susceptibles de provoquer des turbulences sur les marchés des capitaux. Actuellement, les fluctuations des cours des actions et des obligations ont tendance à diminuer, ce qui représente un signe positif. Il est possible que les investisseurs fassent une pause temporaire après une hausse de plusieurs mois. En effet, l'ambiance a connu une nette amélioration depuis six mois. Néanmoins, les risques se multiplient aux États-Unis, où des données d'inflation persistantes d'un peu plus de 2 % et des valorisations élevées créent par exemple une situation tendue.

En outre, les cours des obligations et des actions continuent à être corrélés de manière négative. Au sein de nos portefeuilles, l'effet a été bénéfique sur le rendement des portefeuilles axés sur les actions depuis le début de l'année 2024. En revanche, la corrélation négative a réduit le risque du portefeuille, en particulier au sein des solutions à forte

pondération en obligations. Sur cette base, nous considérons également les risques de baisse comme faibles. En revanche, s'agissant des solutions liées aux actions, nous accordons encore davantage de poids à la diversification de l'économie réelle afin de protéger la valeur des portefeuilles pendant le reste de l'année.

À moyen terme, l'environnement du marché des capitaux demeure positif pour les valeurs réelles telles que les actions, les placements en infrastructures et les placements sur le marché privé. Le contexte fondamental reste solide. Le cycle économique s'améliore, en particulier en Europe et en Asie. Aux États-Unis, nous pouvons observer le ralentissement tant espéré de la croissance turbulente d'il y a six mois. La conjoncture se situe environ au milieu du cycle post-pandémique prolongé, qui s'accompagne dans une étendue inhabituelle de mesures fiscales expansives et de mesures monétaires restrictives.

Une performance vigoureuse exceptionnelle en mai

En mai, le Swiss Market Index (SMI) a fortement progressé et a atteint un nouveau pic annuel. En ce moment, l'indice se situe 7 % en dessous de son record historique du 29 décembre 2021. En prenant en compte le rendement total (évolution du cours et dividendes), le SMI a atteint en mai un nouveau record historique.

Le rendement total corrigé des dividendes en mai n'a été négatif que pour Swisscom (-1 %) et Lonza (-4 %). Malgré sa hausse (+4 %), Nestlé est restée à un niveau bas, attrayant pour les investisseurs à long terme. De fortes reprises ont pu être observées pour les actions du SMI comme Roche et Novartis ainsi que Partners Group (+5 % chacun), Holcim et Swiss Life (+6 % chacun), Zurich (+7 %) et Kühne+Nagel (+9 %). Certaines actions comme Swiss Re (+15 %), Alcon (+13 %) et HBM Healthcare Investments (+12 %) ont également généré un élan réjouissant des portefeuilles axés sur les actions, tout comme notre sélection d'actions internationales.

Dans la classe de risque défensive 1 (par exemple, +0.8 % pour Revo1 avec une part élevée d'obligations), la performance est légèrement positive depuis le début de l'année. Dans la classe de risque « équilibrée » 3 (par exemple, Revo3 avec +6.9 %, et R3 avec +7.6 % depuis le début de l'année), le rendement global se situe à un niveau solide.

Les classes de risque dynamiques 4 et 5 (par exemple, Revo4 avec +9.2 % et Revo5 avec +10.8 % depuis le début de l'année) se situent même après seulement cinq mois au-dessus des rendements annuels attendus à long terme. La performance des solutions de dividendes a atteint un niveau à deux chiffres.

Les stratégies DecarbRevo ont également connu une forte amélioration en mai. Cela s'explique par la tendance des entreprises à conclure davantage de contrats à long terme pour les énergies renouvelables en raison du niveau de prix nettement inférieur à celui des années 2020/21.

Stratégies sur la base des titres individuels

	Performance des stratégies*	
	Mai 2024	YTD 2024
Zugerberg Finanz R1	+1.1%	+0.9%
Zugerberg Finanz R2	+2.1%	+4.2%
Zugerberg Finanz R3	+2.8%	+7.6%
Zugerberg Finanz R4	+3.3%	+9.1%
Zugerberg Finanz R5	+3.4%	+9.3%
Zugerberg Finanz RDividendes	+4.2%	+10.6%
Zugerberg Finanz Revo1	+1.2%	+0.8%
Zugerberg Finanz Revo2	+2.3%	+4.3%
Zugerberg Finanz Revo3	+3.1%	+6.9%
Zugerberg Finanz Revo4	+3.5%	+9.2%
Zugerberg Finanz Revo5	+4.1%	+10.8%
Zugerberg Finanz RevoDividendes	+4.2%	+10.2%
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	+4.3%	+3.8%
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	+5.7%	+4.3%
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	+6.7%	+4.1%

Zugerberg Finanz Libre passage

	Performance des stratégies*	
	Mai 2024	YTD 2024
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+0.3%	-1.1%
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+0.7%	+1.1%
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+1.3%	+3.2%
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+1.9%	+5.7%
Zugerberg Finanz Libre passage R4	+2.6%	+6.6%

Zugerberg Finanz Prévoyance 3a

	Performance des stratégies*	
	Mai 2024	YTD 2024
Zugerberg Finanz 3a Revo1	+1.2%	+0.8%
Zugerberg Finanz 3a Revo2	+2.3%	+4.3%
Zugerberg Finanz 3a Revo3	+3.1%	+6.9%
Zugerberg Finanz 3a Revo4	+3.5%	+9.2%
Zugerberg Finanz 3a Revo5	+4.1%	+10.8%
Zugerberg Finanz 3a RevoDividendes	+4.2%	+10.2%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	+4.3%	+3.8%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	+5.7%	+4.3%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	+6.7%	+4.1%

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

Macroéconomie

Net recul de l'inflation



L'inflation basse encourage l'activité de construction (Source : stock.adobe.com)

L'inflation a fortement baissé au cours des 18 derniers mois. Les perspectives d'évolution de l'inflation demeurent également positives. La pression désinflationniste ne faiblit pas, ce qui a conduit les premières banques centrales à abaisser leurs taux directeurs. En Suisse, une deuxième baisse pourrait déjà avoir lieu en juin. Dans la zone euro, l'orientation un peu moins restrictive de la politique monétaire débutera le 6 juin.

En avril, les valeurs séquentielles de l'inflation sous-jacente étaient très faibles au Japon (+0.2 %), faibles dans la zone euro (+1.6 %) et au Canada (+1.9 %) et modérées aux États-Unis (+2.7 %, inflation PCE). L'inflation persiste par endroits, mais il s'agit de cas isolés dans la tendance baissière des pays industrialisés. Cette tendance est étayée par plusieurs mesures statistiques. Dans le secteur des marchandises, la désinflation a été plus forte que dans celui des services, ce qui est dû dans une mesure considérable à l'inflation des loyers et est voué à disparaître statistiquement au cours des prochains trimestres.

Car c'est également le point critique de la politique monétaire. Comme en Suisse, l'inflation des loyers est dans de nombreux pays étrangers le résultat direct de la politique monétaire. Si celle-ci est restrictive, elle a dans ce domaine un effet inflationniste, tout au moins temporaire, et non déflationniste. C'est pourquoi la banque centrale américaine, la Federal Reserve (Fed), devrait adopter une politique monétaire moins restrictive afin que la désinflation des coûts du logement s'accorde à celle des marchandises. L'inflation des biens a quasiment disparu.

Au bout du compte, l'observation de l'inflation reste un dérivé de l'évolution macroéconomique. Par exemple aux États-Unis, celle-ci est plus vigoureuse que ce que l'on attend généralement en début d'année.

Dans le cadre de leurs prévisions sceptiques pour les États-Unis, certains prévoyaient une récession au premier semestre 2024, avec une hausse du chômage et une baisse de l'utilisation des capacités, ce qui se serait accompagné de plusieurs baisses des taux directeurs. Après cinq mois, rien de tel ne peut être entrevu dans cette économie robuste.

Au contraire, les économistes de la banque centrale américaine Federal Reserve (Fed), basés à Atlanta, tablent sur une croissance actuelle de +1.8 % au deuxième trimestre. L'emploi progresse, également grâce à l'intégration rapide des immigrants au marché du travail et à leur contribution à la relance de la consommation. Au premier trimestre 2024, le chômage évolue toujours à un niveau bas persistant (3.8 %), ce qui indique une robustesse conjoncturelle. En dépit des taux d'intérêt plus élevés, la construction de logements augmente également ; seule la consommation de biens de consommation durables s'est légèrement affaiblie récemment. Les impulsions de politique fiscale ont des effets plus forts que les manœuvres de freinage de la politique monétaire. Il est possible que cela retarde le cycle de baisse des taux d'intérêt, mais il arrivera, en particulier dans les années 2025/26.

La conjoncture mondiale est soutenue par une forte croissance en Inde, qui dispose d'avantages comparatifs grâce à la présence de jeunes talents très disponibles, anglophones et bien formés. Les signes indiquant une stabilisation de l'économie chinoise contribuent toujours au déplacement du pôle de croissance de l'économie mondiale vers l'espace asiatique. L'Europe, qui est étroitement liée à l'Asie par des relations commerciales historiquement profondes, en tire également profit.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	Au premier trimestre 2024, la croissance du PIB par rapport au trimestre précédent a été de +1.2 % en rythme annualisé. C'était plus que prévu.
Zone euro, Europe	↗	↗	Les différences post-pandémiques sont importantes. Entre 2019 et 2023, la croissance du PIB en Italie (+3.5 % par an) était nettement supérieure à celle de l'Allemagne (+0.7 %).
Etats-Unis	↗	↗	Au premier trimestre 2024, la croissance du PIB a ralenti et s'accélère à nouveau au deuxième trimestre en cours – avec des taux d'inflation en baisse.
Reste du monde	↗	↗	Plusieurs bonnes surprises macroéconomiques sont arrivées d'Asie, entraînant une amélioration du climat sur les marchés boursiers asiatiques.

Liquidités, devises

La tendance baissière de l'euro se poursuit



Le taux de change EUR/CHF au cours des cinq dernières années (Source : Bloomberg Finance LP | Graphique : Zugerberg Finanz)

Cette année, l'euro s'est apprécié de 5.4 % jusqu'ici par rapport au franc et se situe à nouveau au même niveau qu'au printemps 2023, à 0.98. Et la tendance structurelle à la baisse persiste. La reprise conjoncturelle dans la zone euro soutient sans nul doute temporairement la monnaie. D'autre part, le franc reste relativement faible cette année après sa forte appréciation de l'année dernière, ce qui est d'ailleurs également une conséquence de l'assouplissement de la politique monétaire par la Banque nationale suisse.

Dans la zone euro, les investisseurs ont accumulé du « cash » sous forme de dépôts à court terme au cours des 18 derniers mois, attirés par le mélange de produits des intérêts plus élevés et d'un risque très faible. Actuellement, près d'un billion d'euros se trouve dans les dépôts des particuliers européens, qui arriveront à échéance encore avant la fin de l'année. Cette masse d'argent considérable doit être réinvestie – mais avec quelles perspectives de rendement et dans quelles catégories de placements ?

Dans la zone euro, la tendance de l'inflation reste nettement baissière et il est probable que les taux d'intérêt évoluent dans le même sens. Il devient toujours moins intéressant de rester bloqué dans des dépôts à terme. En effet, l'inflation globale se rapproche de celle de la Finlande (+0.5 %) et de l'Italie (+0.8 %). C'est le bon moment pour une première baisse des taux d'intérêt. Ce serait également un signal fort adressé aux syndicats, qui sont parvenus à imposer une augmentation des salaires conventionnels en période d'inflation élevée. Actuellement, l'indicateur expérimental des salaires de la Banque centrale européenne (BCE), le « Wage Tracker », indique une diminution de la pression sur les salaires

dans la zone euro. Avec une politique moins restrictive, la BCE peut en outre confirmer l'anticipation d'une baisse de l'inflation.

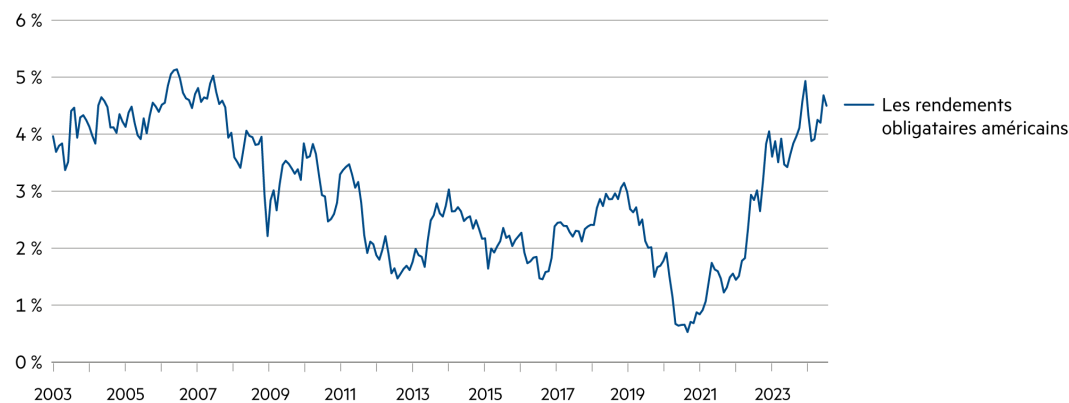
Il ressort de ce mélange de données macroéconomiques et de réflexions de politique monétaire qu'il est temps de réorienter les dépôts à terme vers des placements à plus longue échéance et à flux de trésorerie plus élevés, qui peuvent offrir des rendements (nominaux et réels) relativement attrayants en cas de baisse des taux d'intérêt. Ce sont par exemple les obligations d'entreprises à plus long terme, qui affichent en ce moment une volatilité moindre. Ce segment d'obligations montre en outre de manière impressionnante des taux de défaillance plus faibles en Europe, même en période de conjoncture faible. En cas d'amélioration des perspectives, il devrait devenir encore plus intéressant de détenir dans son portefeuille des obligations d'entreprise dont la prime de risque est historiquement attrayante.

Avec la baisse des taux d'intérêt, les placements réels avec des cash-flows stables connaîtront également des valorisations plus élevées à moyen terme. Jusqu'ici, les valorisations sont toujours soumises à la pression exercée par les taux d'intérêt élevés (et par les taux d'actualisation correspondants). Le meilleur potentiel lors de taux d'intérêt plus bas concerne typiquement les actions à dividendes élevés de sociétés rentables, ce qui est intrinsèquement lié à un rapport rendement/risque avantageux. Nous y faisons également figurer les valeurs d'infrastructure. Si une entreprise comme Flughafen Zürich réalise des revenus en hausse plus que proportionnelle dans les années à venir, cela sera même particulièrement avantageux – en particulier en comparaison avec le segment des immeubles commerciaux.

Classe d'actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	L'inflation évolue dans la fourchette cible de la BNS. Cela laisse espérer une nouvelle baisse du taux directeur par la BNS le 25 juin.
Euro / Franc suisse	↔↘	↘	La future trajectoire des taux d'intérêt de la BCE devrait être de nature « graduelle », ce qui veut dire qu'elle se fera plutôt au rythme d'étapes trimestrielles que de réunion en réunion.
Dollar américain / Franc suisse	↔↘	↘	Actuellement, le dollar se situe à 0.90, soit environ 0.9 % de moins qu'il y a un an. Entretiens, ce changement minime a toutefois été lié à de fortes fluctuations.
Euro / Dollar américain	↗	↗	Malgré un niveau des taux d'intérêt nettement plus bas, l'euro a progressé de 3.1 % par rapport au dollar l'année dernière. Le nouvel endettement des États-Unis est dramatique.

Obligations

Les rendements obligataires américains demeurent élevés



Dans la plupart des pays de l'OCDE, le marché obligataire a réagi à la baisse des taux d'inflation. Le marché obligataire des États-Unis fait exception : les rendements semblent avoir persisté longtemps à des niveaux historiquement élevés, la demande pour les obligations d'État est faible et une crise de la dette semble se rapprocher. Fin mai, les rendements atteignaient quasiment, avec 4.5 %, leur plus haut niveau sur 20 ans. En revanche, les banques centrales européennes se dirigent vers une baisse des taux directeurs et une hausse des cours des obligations dans un contexte de taux d'inflation plus bas.

La complexité et la diversité des marchés obligataires mondiaux continuent à offrir des opportunités intéressantes aux investisseurs expérimentés. Un portefeuille d'obligations équilibré, diversifié sur plusieurs secteurs et régions, permet en ce moment d'optimiser les rendements dans différentes conditions économiques. Il convient à présent de concentrer notre attention sur la baisse des données de l'inflation de part et d'autre de l'Atlantique et sur sa signification pour la politique monétaire extrêmement restrictive menée depuis plus de deux ans.

À notre avis, nous nous trouvons actuellement dans une phase de prix clairement désinflationniste et déflationniste plutôt sous-estimée. En période d'inflation à la hausse, les titres protégés contre l'inflation offrent une protection par phases, alors qu'en période d'inflation en baisse, il y a lieu de considérer les alternatives de titres de manière différenciée.

Lorsque la croissance du PIB se maintient à un niveau modéré, les obligations à court terme et à haut rendement, par exemple, offrent des rendements robustes. Sur ce segment de marché, nous avons réalisé

avec le « Credit Fund » +4.0 % cette année avec les obligations correspondantes, dont il faut préciser qu'elles sont couvertes en francs.

En revanche, en période de récession, les obligations à moyen et long terme s'en sortent particulièrement bien, car les banques centrales baissent rapidement leurs taux directeurs. C'est dans un tel scénario que s'inscrit le « Zugerberg Income Fund », qui assume un rôle de tampon au sein du portefeuille en phase de récession, mais plutôt une tendance latérale en période de prospérité économique. Depuis le début de l'année, l'indice mondial des obligations couvert en francs (-2.4 %) et le Swiss Bond Index (-0.6 %) se situent nettement dans le rouge.

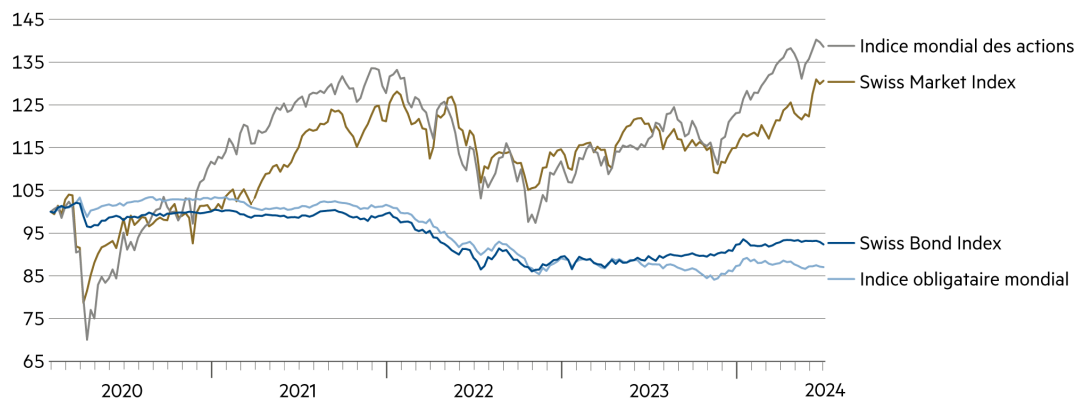
Étant donné que les cycles économiques divergent selon les régions, une diversification globale des portefeuilles d'obligations augmente le potentiel de rendement total. Cette approche stratégique garantit la résilience et la rentabilité dans un environnement de marché dynamique, ce qui est à été démontré justement pendant les cinq premiers mois de l'année en cours. Dans une économie américaine en croissance, les obligations d'État à dix ans ont entraîné un rendement fortement négatif (-4.1 % depuis le début de l'année). En revanche, deux de nos trois placements phares en obligations sont clairement positifs.

Néanmoins, nous ne considérons pas seulement les marchés obligataires, mais également leurs relations réciproques avec les marchés des actions. La corrélation entre les rendements obligataires et les actions est complexe et instable. Au cours des deux premières décennies de ce siècle, elle était généralement positive et inversait le modèle négatif « typique ». Pour l'instant, il est difficile d'évaluer si la corrélation sera à nouveau négative à l'avenir.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	→↗	↗	Les emprunts d'État à 10 ans en dollars sont rémunérés à 4.5 % et en euros entre 2.6 % (Allemagne) et 4.0 % (Italie) – en tous les cas moins qu'aux États-Unis.
Obligations d'entreprises	↗	↗	Nous considérons que les obligations d'entreprises à solvabilité moyenne ont un potentiel de rendement considérable. Les obligations d'État sont plutôt appropriées pour les investisseurs très prudents.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Ajustées au risque, les obligations hybrides restent intéressantes, également parce qu'elles bénéficient souvent d'une notation solide (par exemple dans le secteur de l'assurance).

Zugerberg Finanz solutions d'obligations

Les valeurs réelles protègent contre l'inflation



Évolution du rendement total des marchés obligataires et des actions (Source : Bloomberg Finance LP | Graphique : Zugerberg Finanz)

La plus grosse vague d'inflation de ces dernières décennies est derrière nous. Bien que de nature passagère, elle a toutefois laissé de profondes traces sur les titres. Les valeurs nominales, comme les obligations, restent toujours en dessous de leur niveau d'avant la pandémie. L'indice mondial des obligations est inférieur de plus de 11 % à son niveau d'il y a cinq ans. En revanche, les valeurs réelles telles que les actions ont confirmé leur caractère de protection efficace contre l'inflation à long terme et se situent à environ 30 % de plus qu'il y a cinq ans.

Nous n'avons pas été en mesure de nous soustraire à ces « lois ». Celui qui, en fonction de son profil de risque, souhaite un portefeuille peu risqué (classe de risque 1) se heurtera partout à un portefeuille fortement axé sur les obligations. Les obligations à solvabilité élevée – peu importe la devise – se sont avérées une piètre protection contre l'inflation sur le long terme. En revanche, à court terme, la valeur de tels portefeuilles est stable. Lors de l'éclatement de la pandémie en mars 2020, on avait pu constater que les portefeuilles d'actions pures (classe de risque 5) avaient enregistré des pertes de valeur nettement plus élevées.

Pour une entreprise, un environnement inflationniste entraîne une hausse des coûts des intrants, qui peut être répercutée sur les prix de vente afin de maintenir la marge. Certaines entreprises y parviennent mieux que d'autres. Ce sont souvent des leaders du marché innovants avec un pouvoir en matière de fixation des prix. Un grand nombre d'entreprises ne sont pas en mesure de répercuter entièrement les coûts supplémentaires. Elles doivent accepter une marge plus faible. Au sein de notre portefeuille, nous nous sommes fortement concentrés sur les leaders du marché, ce qui a permis d'obtenir un rendement intéressant

pour les portefeuilles axés sur les actions en dépit de l'inflation. Pour les portefeuilles comprenant surtout des obligations et leurs valeurs nominales, ni l'indice mondial des obligations, ni le Swiss Bond Index n'ont permis de compenser l'inflation.

Cela fait longtemps que nous observons trois « lois » s'agissant de la relation entre les rendements obligataires et les actions :

- Les moteurs de la hausse des rendements : la différence entre les rendements réels et les rendements nominaux a des conséquences importantes à plus long terme. Toutefois, les hausses liées à l'inflation sont souvent plus faciles à assumer pour les actions, car dans la réalité, elles entraînent une hausse des prix, des ventes et enfin, des bénéfices.

- Le moment dans le cycle économique : en règle générale, les actions sont généralement plus à l'abri au début de la reprise, lorsque la croissance se remet d'un creux, même avec des rendements en hausse. Toutefois, nous ne sommes pas en ce moment dans un cycle typique, mais au beau milieu d'un cycle conjoncturel post-pandémique exceptionnel, avec d'excellentes valorisations d'actions américaines.

- La valorisation des actions : des primes de risque élevées pour les actions les rendent moins vulnérables à une certaine hausse des rendements. En revanche, la valorisation actuelle élevée des actions les rend plus vulnérables si les taux directeurs américains ne sont pas abaissés prochainement. De ce point de vue, les valorisations sont beaucoup plus attrayantes en Europe. Aux États-Unis, nous nous concentrons sur les sociétés de croissance leaders du marché, dotées de bilans solides et de liquidités nettes élevées, ce qui les met à l'abri des rendements obligataires élevés.

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendement 2023 (depuis le début de l'année)	-1.6 %	+4.0 %
Rendement depuis le début (taux annualisé)	-9.9 % (-1.7 %)	+30.2 % (+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)	107 PB (-3 PB)	496 PB (+14 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

Les placements réels restent intéressants



Pas de bulle immobilière en Suisse (Source : stock.adobe.com)

Ces cinq dernières années, il n'était pas possible de commettre beaucoup d'erreurs avec la propriété du logement, qui s'est avérée une protection fiable contre l'inflation. Sa valeur réelle pourra même augmenter de manière plus que proportionnelle dans les années à venir, à condition de prolonger à temps les crédits hypothécaires à moins de 1 %. L'amélioration de l'environnement de financement et d'investissement pour les immeubles de rendement résidentiels entraîne également une hausse des prix, alors que pour les immeubles à usage commercial, la situation reste variée.

D'abord, la bonne nouvelle reste la confirmation selon laquelle la propriété immobilière a conservé sa valeur au-delà de la vague d'inflation. Cela est vrai tout au moins du marché immobilier suisse, dont la structure de prix évolue modérément à la hausse.

Il est vrai que la dynamique des augmentations de prix sur le marché des logements en propriété s'est temporairement ralentie, comme l'ont constaté les experts immobiliers d'UBS pour le premier trimestre de l'année. Par conséquent, « l'indice de la bulle immobilière » a poursuivi son recul. Nous n'évoluons pas dans une bulle, mais certainement dans la zone moyenne.

Cette configuration ne saurait être transposée au-delà de nos frontières. Par exemple, en Allemagne, les prix de l'immobilier continuent de baisser. Selon les statistiques officielles, le pic atteint au deuxième trimestre 2022, les prix de l'immobilier y ont chuté d'environ 13 %. Selon les experts de l'immobilier résidentiel, les prix devraient continuer à baisser cette année, même un peu plus fortement (-2 %) que

prévu jusqu'ici, nonobstant le fait que la hausse des salaires réels et la baisse des intérêts sur les prêts améliorent la marge de manœuvre financière des ménages privés.

Ce dernier élément s'avère également en Suisse. À cela vient s'ajouter le solde migratoire important qui, calculé sur 12 mois, devrait presque atteindre la barre des 120'000 personnes dans notre pays. Cela devrait veiller à la stabilité et à la hausse des prix des transactions, comme le montre l'enquête semestrielle de Fahländer Partner Raumentwicklung (FPRE) réalisée auprès de 872 spécialistes du marché immobilier. De plus, les loyers des logements devraient continuer à augmenter.

Selon la FPRE, 56 % des participants à l'enquête s'attendent à une hausse des loyers au cours des 12 prochains mois, 42 % à une stagnation et seulement 2 % à une baisse des loyers. C'est pourquoi l'évolution de la valeur des immeubles collectifs a connu une nette amélioration. En automne 2023, l'indice correspondant est tombé à -33.7 points, sa valeur la plus basse depuis 1996. Dans l'intervalle, il est remonté à 22.7 points. L'offre limitée et la baisse des taux d'intérêt par la BNS sont les deux facteurs décisifs.

Si l'on considère les huit grandes régions de Suisse, c'est dans les régions du lac Léman, de Zurich et de la Suisse orientale que l'indice pour les immeubles collectifs est le plus élevé. La faible valeur de la région de Bâle est frappante. Une explication possible est que les participants de cette région ne s'attendent guère à des augmentations de prix en raison de la loi sur la protection du logement adoptée à Bâle-Ville.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	↗	↗	L'indice des prix attendus pour les appartements en propriété et les maisons individuelles pour les 12 prochains mois, calculé par FPRE sur la base d'une enquête, a augmenté.
Surfaces de vente et de bureaux CH	→	→	L'indice des prix attendus pour les loyers de bureaux est légèrement plus élevé et l'on est moins pessimiste pour les prix de transaction des immeubles de bureaux et de commerces.
Fonds immobiliers CH	→	↗	Les fonds immobiliers cotés ont quelque peu progressé jusqu'à fin mai (+2.7 %). En revanche, les fonds phares comme SPS (-3.6 %) et PSP (-0.4 %) sont en zone négative.
Actions et fonds d'infrastructures	↗	↗	La baisse des taux d'intérêt est une bénédiction pour les valeurs d'infrastructure. Leurs valorisations augmentent en raison de la baisse des taux d'actualisation.

Actions

Amélioration des perspectives

USA	En devise locale	PER
Dow Jones	+2.2 %	22
S&P 500	+11.0 %	25

Europe	En devise locale	PER
Euro Stoxx 50	+10.3 %	16
Stoxx Europe 600	+8.2 %	18
Swiss Market Index	+7.8 %	16

Performance des actions depuis le 01.01.2024 et rapport cours/bénéfice actuel (Source : Bloomberg Finance LP | Graphique : Zugerberg Finanz)

Comme nous l'avions indiqué il y a un mois, nous estimions que l'attitude pessimiste de base n'était pas justifiée en raison de son caractère prononcé à la fin avril. C'est pourquoi, nous n'avons pas été surpris qu'une reprise se produise au mois de mai. De plus, les perspectives de l'économie mondiale se sont améliorées. Les salaires réels plus élevés, l'inflation plus faible et le potentiel considérable de la région asiatique à forte croissance s'accompagnent de perspectives positives.

La demande toujours élevée en services Cloud a valu à Alphabet (+6 % le mois dernier) et à Microsoft (+7 %) de solides résultats trimestriels. Microsoft a annoncé une hausse de son chiffre d'affaires (+17 %) et de son résultat d'exploitation (+23 %). La croissance du chiffre d'affaires (+15 %) et du résultat d'exploitation (+46 %) d'Alphabet a également été impressionnante.

Au premier trimestre 2024, SAP a été en mesure d'accélérer la dynamique de croissance de ses activités Cloud, avec une augmentation de 24 % de son chiffre d'affaires. En comparaison trimestrielle, l'importante marge brute du Cloud s'est améliorée de 2 % pour atteindre 72 %. Toutefois, les perspectives de son rival Salesforce ont à nouveau provoqué un recul de l'action vers la fin du mois de mai, et ce malgré le fait que SAP fournisse chaque semaine de nouveaux cas d'application avec des coopérations en matière d'IA et envisage l'avenir de manière positive.

Dans le monde de la technologie, la publication dominante a été celle du leader du secteur Nvidia (+27 %), qui a une nouvelle fois dépassé les attentes. L'offre de puces Nvidia (actuellement, le modèle Hopper « H200 ») dépasse de loin la demande, surtout depuis que les centres de données ont besoin de davantage de puissance de calcul pour leurs applications d'intelligence artificielle. Jensen Huang, le CEO de Nvidia,

entend y remédier en 2025 avec la puce « Blackwell Ultra » et en 2026 avec la puce « Rubin ».

La position de Nvidia atteint des dimensions historiques. En 2024, Nvidia a contribué à hauteur de 40 % à la performance annuelle du S&P 500, ce qui signifie que les 499 autres actions ont ensemble rapporté les 60 % restants. Outre le boom des centres de données, il existe un certain nombre d'entreprises qui devraient en quelque sorte surfer sur la vague. Il s'agit notamment d'Alphabet, de Microsoft et d'Amazon, qui investiront cette année plus de 100 milliards de dollars dans le Cloud, dans le cadre de leur lutte pour réaliser l'infrastructure d'IA la plus performante. Actuellement, les grands opérateurs de Cloud Computing représentent 45 % du chiffre d'affaires de Nvidia.

Les actions des puces sont des cycliques précoces. Lorsqu'elles vont bien, il s'ensuit une reprise de l'ensemble de l'économie en aval. Cela devrait bientôt concerner le secteur des jeux vidéo, dont les cartes graphiques se basent sur des solutions Nvidia. Les ordinateurs personnels, les ordinateurs portables et les smartphones seront également équipés à l'avenir de systèmes de puces d'intelligence artificielle, ce qui permettra d'introduire des performances de calcul ultra-rapides dans la vie quotidienne.

Partners Group s'engage en outre d'une manière supérieure à la moyenne dans le développement de ce type d'infrastructure numérique. Holcim et Sika sont nécessaires dans la phase de construction. Sika a clôturé le premier trimestre avec une croissance de son chiffre d'affaires de 14 %. En monnaie locale, la croissance est de 20 %. Pour l'année 2024, Sika s'attend à la poursuite de la croissance de son chiffre d'affaires et à une amélioration de sa rentabilité supérieure à la moyenne grâce aux innovations en cours qui favorisent la transition de l'industrie vers l'automatisation, la numérisation et la durabilité.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	Le Swiss Market Index (+7.8 % depuis le début de l'année) n'inclut pas les paiements de dividendes. Néanmoins, il bat l'indice des actions de taille moyenne (+4.5 %).
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	Depuis le début de l'année, l'Euro Stoxx 50 fait nettement mieux que le Dow Jones et ses 30 actions chargées d'histoire. Cette situation pourrait encore s'intensifier.
Actions Etats-Unis	↔↗	↗	Outre les titres de la tech, peu de choses vont vraiment bien aux États-Unis. Le Dow Jones (+2.6 %) et le Russell 2000 (+2.1 %) déçoivent depuis le début de l'année.
Actions Pays émergents	↗	↗	Jusqu'à présent, le MSCI Emerging Markets (+2.5 %) n'a pas encore cassé des briques. Le MSCI Inde (+9.3 %) s'est distingué de la moyenne.

Placements alternatifs

La décarbonisation progresse



L'infrastructure de distribution d'électricité est nécessaire (Source : stock.adobe.com)

Les investissements dans les centres de données et l'infrastructure d'IA ne requièrent pas seulement de meilleurs algorithmes et davantage de données. Il faudra également davantage d'électricité, car les centres de données de l'IA en sont gourmands. Étant donné que les grands fournisseurs misent sur l'énergie décarbonisée, on devrait assister à une augmentation de la demande en sources d'énergie renouvelables. Les stratégies DecarbRevo en profiteront également.

Le pétrole brut perd son rôle déterminant au 21e siècle. Sur le plan de la stratégie de la concurrence, les données et leur traitement en tout temps gagnent certes en importance, mais ils modifient également la demande en énergie. En effet, lors de chaque recherche de site pour un centre de données, il faut également veiller à ce qu'il soit raccordé à des sources d'énergie renouvelables par des réseaux électriques stables. Des installations de refroidissement alimentées par des énergies renouvelables seront également nécessaires.

Les besoins actuels en électricité pour le Cloud Computing moderne sont environ 10 à 30 fois plus élevés que ceux des anciens serveurs Cloud. C'est pourquoi l'écosystème va probablement devenir un problème pour d'autres consommateurs d'électricité. En effet, à cela s'ajoutent les besoins en électricité pour l'électromobilité, si tant est qu'elle s'impose un jour, et pour le rapatriement de la production industrielle depuis la Chine vers l'Europe et les États-Unis. Cela devrait sans l'ombre de doute augmenter le coût de la transition énergétique pour les consommateurs. Le passage de combustibles fossiles abondants mais polluants vers des sources d'énergie renouvelables sous forme d'énergie éolienne et solaire peut être un facteur important. Un autre

facteur est que la production d'énergie renouvelable est liée à des coûts énormes en termes d'infrastructures de transport d'électricité, car les meilleurs sites de production d'électricité sont souvent situés loin des zones où la demande d'électricité est élevée.

C'est pourquoi les grands acteurs contournent le réseau électrique général et s'adressent directement aux négociants et producteurs d'électricité pour se procurer de l'électricité via des contrats à long terme, souvent avec une prime considérable sur les prix de l'électricité en vigueur. Dernièrement, Amazon a conclu un contrat d'électricité d'un gigawatt avec une majoration de 50 %. L'exploitant du réseau électrique E.on va poursuivre la transition verte en procédant à des investissements massifs dans l'extension des réseaux énergétiques européens. Aucun parc éolien ou solaire n'a de sens sur le plan économique si l'on n'investit pas en même temps dans l'infrastructure du réseau.

Microsoft et Brookfield Renewables l'ont également compris. En vertu du premier accord-cadre mondial de ce type, l'exploitant d'infrastructure canadien mettra plus de 10 gigawatts d'énergie renouvelable à la disposition du groupe de logiciels. C'est huit fois plus que le plus important contrat d'électricité jamais signé et doit permettre à Microsoft de couvrir 100 % de ses besoins mondiaux avec de l'énergie sans carbone d'ici 2030. Dans le même temps, cet accord incite Brookfield, la plus grande entreprise d'infrastructure au monde, à développer ces prochaines années un important portefeuille de nouveaux projets d'énergie renouvelable, y compris des technologies efficaces de production d'énergie sans carbone.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	→	↗	Début juin, les cotations du pétrole brut sont inférieures à la moyenne des 12 derniers mois, avec 74 dollars le baril (sorte WTI Crude), ce qui a un effet désinflationniste.
Or / Métaux précieux	↗	→	Les cotations de l'or (+13 % depuis le début de l'année) se montrent sous leur meilleur jour. Les prix de l'argent (+28 %) surprennent presque plus encore.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Selon les facteurs météorologiques, la fréquence des tempêtes de vent pourrait atteindre un nouveau record cette année.
Private Equity	↗	↗	Le principal salon de la branche au monde a montré quelques signes de vie à Berlin. Des IPO impressionnantes comme celle de Galderma à la Bourse suisse devraient se multiplier.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)			Performance mensuelle/YTD/annuelle (en CHF)			
		31.05.2024	05/2024	2024 YTD	2023	2022	2021
Actions							
SMI	CHF	12'000.9	+6.6%	+7.7%	+3.8%	-16.7%	+20.3%
SPI	CHF	15'992.3	+6.1%	+9.8%	+6.1%	-16.5%	+23.4%
DAX	EUR	18'497.9	+3.1%	+16.5%	+13.1%	-16.3%	+10.4%
CAC 40	EUR	7'992.9	+0.1%	+11.8%	+9.6%	-13.9%	+23.6%
FTSE MIB	EUR	34'492.4	+2.2%	+19.9%	+20.4%	-17.3%	+17.3%
FTSE 100	GBP	8'275.4	+1.8%	+14.9%	-0.3%	-8.8%	+16.7%
EuroStoxx50	EUR	4'983.7	+1.2%	+16.3%	+12.1%	-16.0%	+16.0%
Dow Jones	USD	38'686.3	+0.7%	+10.5%	+3.5%	-7.7%	+22.2%
S&P 500	USD	5'277.5	+3.2%	+19.1%	+13.1%	-18.5%	+30.6%
Nasdaq Composite	USD	16'735.0	+5.2%	+20.0%	+30.6%	-32.3%	+25.0%
Nikkei 225	JPY	38'487.9	-1.2%	+10.9%	+8.6%	-19.7%	-2.6%
Sensex	INR	73'961.3	-2.2%	+9.9%	+7.4%	-4.8%	+23.2%
MSCI World	USD	3'445.2	+2.6%	+17.0%	+10.8%	-18.5%	+23.7%
MSCI EM	USD	1'049.0	-1.3%	+10.3%	-2.6%	-21.5%	-1.8%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	151.2	+0.1%	-2.7%	+2.2%	-13.2%	-3.0%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	180.5	+1.0%	-2.1%	+4.2%	-16.7%	-2.0%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	344.6	+0.9%	+1.5%	+8.7%	-13.6%	+1.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	265.7	+1.2%	+0.1%	+4.5%	-18.2%	-2.7%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	175.5	-1.7%	-2.3%	+12.5%	-17.0%	-4.2%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	136.7	+1.1%	-3.6%	-0.5%	-15.0%	-3.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	175.8	-0.3%	-3.2%	+4.8%	-18.9%	-3.7%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	181.9	-0.6%	+0.1%	+5.7%	-7.5%	-0.5%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	183.1	+1.5%	-2.8%	+3.5%	-18.5%	-2.3%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	586.1	+0.7%	-0.1%	+8.5%	-13.7%	+4.1%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	162.7	+0.0%	-1.2%	+5.9%	-14.1%	-1.2%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	291.2	+0.8%	+1.4%	+9.8%	-10.9%	+3.2%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	67'513.5	-0.1%	+19.9%	+0.8%	+1.0%	-0.6%
Commodity Index	USD	103.0	-0.3%	+12.4%	-20.4%	+15.1%	+30.8%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'362.0	-0.6%	+0.9%	+5.4%	-17.3%	+7.6%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.9023	-1.9%	+7.2%	-9.0%	+1.3%	+3.1%
Euro / franc suisse	CHF	0.9789	-0.2%	+5.4%	-6.1%	-4.6%	-4.0%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.5734	-1.5%	-3.9%	-15.4%	-11.0%	-7.5%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.1505	+0.2%	+7.4%	-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 31/05/2024 ; données économiques au 31/05/2024 ; pronostics économiques au 31/05/2024. Les copies ne sont autorisées qu'avec mention de la source.