



Val Tasna en Basse-Engadine (Image: Patricia Föhn)

## Les plans de relance économique accélèrent la reprise économique

D'énormes programmes de soutien sont préparés dans de nombreux pays pour relancer les économies nationales affaiblies par la pandémie de corona. En ce moment, la Chine est la seule de s'en sortir bien. Dans le reste du continent asiatique, divers programmes sont en cours, tout autant qu'en Europe et tout particulièrement aux États-Unis. Il est clair qu'une reprise conjoncturelle complète ne sera possible que lorsque les personnes pourront se déplacer en confiance sans danger dans les lieux publics.

Le chemin y conduisant est extrêmement long. Jamais auparavant la mise au point d'un vaccin n'a été soutenue par des fonds publics aussi élevés ainsi qu'encouragée de façon aussi formelle. A cela s'ajoutent des

aides de politique monétaire et les aides financières pour les secteurs touchés par la crise. En Union européenne, le programme d'aide n'est pas encore décidé définitivement, mais ce programme n'a jamais été, historiquement, aussi vaste que celui-ci. Et sur les îles britanniques, le premier ministre Boris Johnson a annoncé des mesures de relance conjoncturelles de plusieurs milliards. A court terme, le gouvernement va ainsi investir 5 milliards de livres dans la construction et la rénovation des hôpitaux, rues et écoles. En plus de cela, 12 milliards livres seront affectés dans les huit prochaines années à la création de logement abordable. Ces mesures permettent aussi de redynamiser l'économie européenne après l'expiration des restrictions liées au corona, plus fortement qu'il a été espéré dernièrement.

## Mandats avec poursuite de la reprise en juin

L'indice suisse des obligations Swiss Bond Index a clôturé en juin avec une hausse de 0,2%. L'indice boursier Swiss Market Index affiche une hausse de 2,2%. Les marchés américains ont subi de légères pertes en francs.

Nos stratégies ont évolué nettement mieux que les indices, malgré les chutes sur les marchés dans l'intervalle. Ainsi, juin a été le troisième mois consécutif avec des valeurs en dépôt plus élevées.

Dans les stratégies à risque plus faible avec une part d'actions moindre, le résultat de juin a été bon parce que aussi nos obligations d'entreprise ont évolué de manière nettement positive (Zugerberg Finanz R1: +2,5%,

Zugerberg Finanz Z1: +2,1%).

En ce qui concerne les actions, ce sont surtout les valeurs cycliques restées en arrière qui ont bien évoluées en juin, ainsi que le satellite pays émergents l'Inde (+7%). L'immobilier et les infrastructures ont stagné dans l'ensemble. Dans les stratégies plus audacieuses, l'amélioration de la performance en juin est due en première ligne à la sélection d'actions. Elle a apporté une contribution essentielle à la reprise. Finalement, la classe de risque 3 a enregistré une progression de presque 3% (Zugerberg Finanz R3: +2,8%, Zugerberg Finanz Libre passage R3: +2.8%).

Stratégies sur la base des titres individuels	Juin 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	faire la moyenne
Zugerberg Finanz R1	+2.5%	-6.0%	+43.9%	+3.4%
Zugerberg Finanz R2	+2.4%	-7.6%	+83.0%	+5.6%
Zugerberg Finanz R3	+2.8%	-8.7%	+96.7%	+6.3%
Zugerberg Finanz R4	+2.9%	-11.6%	+71.5%	+5.5%
Zugerberg Finanz Z1	+2.1%	-5.0%	+45.9%	+3.5%
Zugerberg Finanz Z2	+2.0%	-8.5%	+73.8%	+5.2%
Zugerberg Finanz Z3	+1.9%	-9.8%	+93.8%	+6.2%

Stratégies basées sur des fonds	Juin 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	faire la moyenne
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+1.6%	-6.7%	+21.2%	+1.8%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+1.4%	-9.0%	+39.5%	+3.1%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+1.5%	-9.9%	+45.5%	+3.5%
Zugerberg Finanz Durabilité 20	+1.7%	-6.7%	+9.4%	+0.8%
Zugerberg Finanz Durabilité 40	+1.4%	-9.6%	+13.1%	+1.1%
Zugerberg Finanz Durabilité 100	+1.3%	-10.4%	+18.4%	+1.5%

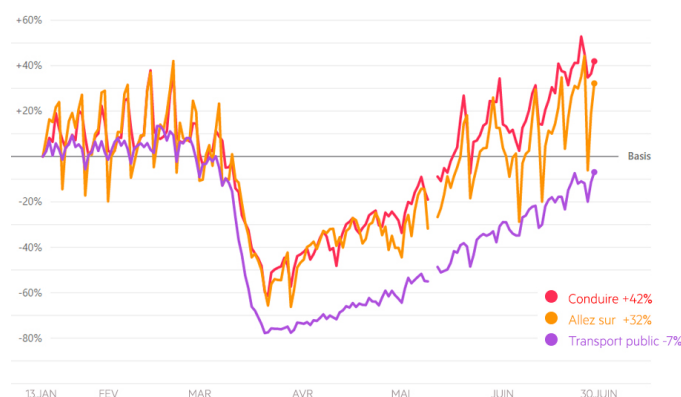
Zugerberg Finanz Libre passage	Juin 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	faire la moyenne
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+1.7%	-5.5%	+15.4%	+2.1%
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+1.8%	-6.1%	+48.9%	+3.7%
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+2.5%	-8.4%	+77.0%	+5.3%
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+2.8%	-9.4%	+93.9%	+6.2%

Zugerberg Finanz 3a	Juin 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	faire la moyenne
Zugerberg Finanz 3a20	+1.6%	-6.2%	+25.2%	+2.1%
Zugerberg Finanz 3a40	+1.4%	-7.9%	+32.0%	+2.6%
Zugerberg Finanz 3a60	+1.4%	-9.1%	+38.2%	+3.0%

\* 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

# Reprise intensifiée de l'économie mondiale au cours du second semestre attendue



Tendances de la mobilité chez Apple - Évolution des demandes de guidage routier depuis le 13.01.2020 (Graphique : [apple.com/covid19/mobility](https://apple.com/covid19/mobility))

**La reprise économique prend forme et gagnera du terrain au cours du second semestre 2020. Les stimulis fiscaux et politico-monétaires favorisent le retour à la croissance. Les capacités industrielles en Allemagne et en France sont déjà de nouveau utilisées à 85%. Les gains de productivité souvent sous-estimés se poursuivent grâce à la numérisation, même dans les secteurs traditionnellement plutôt lents (secteur du bâtiment).**

Les dernières prévisions conjoncturelles se projettent largement dans l'année 2021. En fin de compte, la nouvelle année commence déjà dans quelques mois, et les plans de production correspondants obligent dès aujourd'hui à s'assurer les matières premières et les chaînes de livraison.

Les indices se multiplient laissant prévoir que les mesures de relance conjoncturelles des différents responsables régionaux et les achats d'obligations par les banques centrales et des états respectifs auront des effets stabilisants, voire stimulants sur les investissements. Le bilan de la Fed est monté étonnamment à 7,1 billions de dollars, une hausse de 3,3 billions de dollars (+88%) depuis août dernier. Cela s'est révélé positif pour les marchés des valeurs et inspire confiance aux consommateurs des États-Unis. A cela s'ajoutent les plans visant à développer considérablement les infrastructures et à baisser les impôts des particuliers. Par exemple, en Allemagne, l'imposition de la consommation a été massivement réduite sans plus attendre jusqu'à la fin 2020.

Avec la saison de rapports liés au passé sur le deuxième trimestre, quelques résultants effrayants deviendront visibles, mais il reste encou-

rageant et nous pouvons remarquer que nous avons laissé derrière nous le creux économique. Les marchés des capitaux ont une discipline de fer orientée vers l'avant. C'est pourquoi l'intérêt des investisseurs se concentre sur les dernières évolutions (entrées de commandes, réservations, etc.) et sur l'avenir proche.

L'organisation des pays industriels l'OCDE chiffre le recul annuel de l'économie mondiale en 2020 de -6,0% (avec une vague de pandémie) jusqu'à -7,6% (avec une deuxième vague). La reprise devrait être sensible en 2021. L'OCDE compte alors sur une croissance de +5,6%. Cela devrait concerner d'une même manière aussi bien la performance économique européenne que la performance économique américaine.

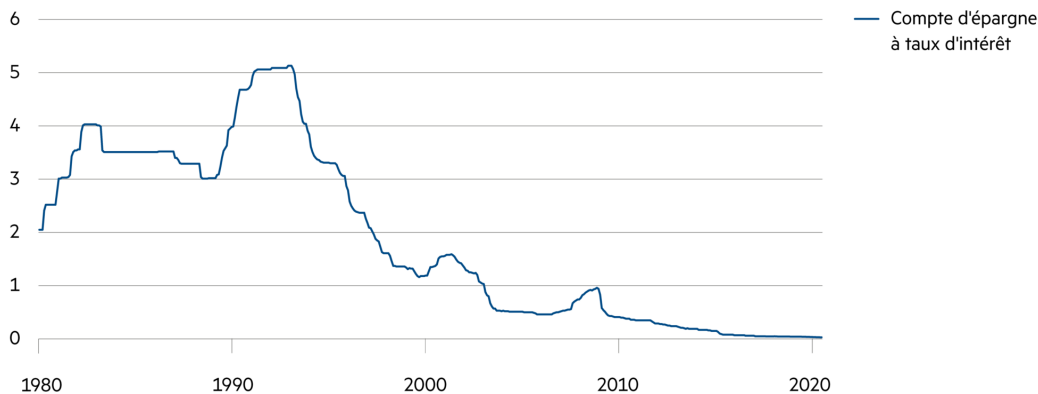
A l'aide des rapports de mobilité d'Apple et de Google, il est possible de suivre en temps réel la portée des réactions aux mesures d'assouplissement correspondantes. Les interruptions des chaînes de livraison seront réparées, le retour au poste de travail habituel se normalise progressivement. Le chômage partiel se réduit en Europe, ainsi que le nombre de premières demandes d'allocations de chômage hebdomadaires aux États-Unis.

L'on peut observer une poussée de numérisation dans beaucoup d'entreprises. Cependant, les consommateurs reviennent volontiers dans leurs commerces de détails familiers. La réouverture n'attire pas tout de suite le même nombre de consommateurs, en revanche, ces derniers dépensent entre 10% et 40% plus par visite selon le secteur.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	→↗	↗	La récession a été brève et violente. Certains secteurs sont toujours nettement en retrait, d'autres commencent de nouveau à manquer de personnel qualifié.
Zone euro, Europe	→↗	↗	L'économie européenne poursuit son cours de reprise. L'on peut appliquer aussi à la BCE «Don't fight the Fed».
Etats-Unis	→↗	↗	Le bazooka politico-monétaire et fiscal visant l'économie américaine souffrante est sans précédent dans l'histoire et est efficace.
Reste du monde	→↗	↗	Les indices des directeurs d'achat se rétablissent de nouveau au-dessus de 50 en Chine. Le PIB chinois pourrait aboutir dans l'ensemble à une hausse en 2020.

Liquidités, devises

## Interroger l'horizon des placements



Évolution des intérêts d'épargne de 1980 à 2020 (Source: Banque nationale suisse, graphique: ZFAG)

**La crise de corona a montré quelles turbulences peuvent se produire sur divers marchés des capitaux. Entre-temps, la chute des cours la plus rapide de tous les temps a été largement amortie par une montée rapide. Du point de vue de l'épargnant, il reste la question centrale: garder le «bas de la laine» sur le compte sans intérêts ou le placer à long terme avec rendement?**

La Suisse est un peuple d'épargnants. Actuellement, 754 milliards de francs figurent, sans fonds de prévoyance, sur les comptes bancaires (fin avril 2020). Dix ans plutôt, c'étaient 450 milliards de francs. Si l'on additionne toutes les formes d'épargne et les dépôts, les ménages suisses détiendraient plus de 900 milliards de francs de cash (numéraire et dépôts). En revanche, la part des titres s'élève «seulement» à 670 milliards de francs (env. 300 milliards de francs en actions, 280 milliards de francs en placements collectifs et près de 80 milliards de francs en obligations).

La Banque nationale suisse le signale régulièrement dans ses rapports statistiques sur les banques. Cette somme du numéraire et des dépôts a augmenté de presque 300 milliards de francs au cours de la dernière décennie. Or, la perspective d'une rémunération significative de cette énorme épargne nous paraît illusoire.

Pour cette raison, il faut se demander s'il n'était plus raisonnable de

placer ses économies sur le marché des capitaux. Différentes combinaisons d'obligations et d'actions conviennent selon la propension au risque. Si la propension au risque est faible, le maximum acceptable d'actions pourrait être fixé à 20%. Le reste pourrait finalement être complété par des obligations relativement à faible risque. Où la propension à risque est plus élevée, la part d'actions maximale correspondante peut être plus grande. La part correspondante serait alors combinée avec des obligations à risque et au rendement plus élevés.

Une erreur fréquente que nous rencontrons concerne l'horizon des placements. Beaucoup d'octogénaires croient qu'ils ne pourraient plus faire de placements sur les marchés des capitaux parce que leur horizon de placement est devenu insuffisant. Un regard jeté sur l'espérance de vie de l'Office fédéral de la statistique nous apprend au contraire, qu'une octogénaire en Suisse a une espérance de vie moyenne de 10,5 ans. Pour les hommes octogénaires, elle est de 9 ans.

Bien entendu, l'on peut commencer le processus d'épargne en titres déjà lors de l'apprentissage et profiter ainsi au maximum de l'effet des intérêts. La complexité du placement de capitaux est surestimée. Justement, avec notre nouvelle solution «Revo», nous élargissons la base pour faire des expériences de manière très transparente. Nous considérons que c'est essentiel de prendre les premières mesures de constitution du patrimoine à temps.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Les perspectives optimistes des taux d'intérêt significatifs sur les comptes d'épargne sont disparues bien pour des années encore.
Euro / Franc suisse	↗	↗	L'euro est resté relativement stable avec 1,07. Avec la reprise de la zone euro, il pourrait se renforcer dans le second semestre.
Dollar américain / Franc suisse	→	↘→	Entre-temps, le dollar est négocié à plus de 4% plus bas qu'au début de la crise de corona en mars. La pression baissière persiste avec la reprise de l'économie mondiale.
Euro / Dollar américain	↗	↗	Pour l'instant, la paire de devises principale reste stable. Au premier semestre 2020, l'euro est resté inchangé par rapport au dollar avec 1,12.

Obligations

## Se dirigeant vers une phase plus calme



Evolution du Swiss Bond Index (AAA-BBB Total Return) – du 01.06.2019 à 30.06.2020 (Source et graphique: ZFAG)

**Les obligations d'Etat et d'entreprise se sont distinguées par une volatilité considérable au cours des 12 derniers mois. Entre-temps, sur les deux marchés partiels, les banques centrales agissent en acheteur et contribuent à diriger les marchés obligataires vers des eaux plus calmes. La tendance aux primes de risque en baisse devrait se poursuivre à court terme.**

Un nouveau cycle du crédit a commencé avec la récession due au corona. Beaucoup d'entreprises se sont récemment procurées des liquidités énormes pour s'armer contre des périodes conjoncturelles difficiles. Cela apaise et contribue progressivement à la baisse des primes de risque grâce à l'appétit pour le risque élevé. Elles sont, p. ex. chez «Credit Opportunities Fund», à 650 points de base très attractifs (ou 6,5% par an).

Les obligations d'entreprise européennes bénéficient du vent économique favorable grâce à la BCE. Le «Pandemic Emergency Purchase Programme» (PEPP) de 750 milliards d'euros étend la démarche précédente sur le marché des capitaux. A cela s'ajoutent un complément au PEPP de 600 milliards d'euros ainsi que l'«EU Recovery Fund» de 750 milliards d'euro sujet à controverse. Ces mesures de protection économiques sont complétées aux niveaux national, régional et local et renforcées dans leurs effets par des mesures fiscales.

Nous sommes convaincus de l'efficacité des différentes mesures par rapport à la stabilisation économique espérée. Les obligations d'entreprises en profitent de manière disproportionnée, de même qu'elles ont subi des pertes disproportionnelles au début de la récession. Toutefois, nous restons prudents vis-à-vis de certains segments du marché, par exemple des prêts bancaires dérivés rattachés (ce qu'on appelle «Collateralized Loan Obligations» ou CLO).

Les CLO sont des prêts aux débiteurs avec une notation modérée, que les banques d'affaires essentiellement anglaises transfèrent de leurs banques en des instruments négociables. En mars 2020, ces CLO ont subi des pertes exceptionnellement élevées. Ils se remettent, tout en demeurant un point faible sur le marché du crédit. La notation de certains débiteurs n'est qu'un «CCC» ou n'existe pas du tout. C'est pourquoi nous ne touchons pas à de tels produits.

Nous sommes également très prudents envers les «Anges déchus». L'on appelle ainsi les entreprises qui perdent leur notation High Grade au cours d'une crise. Près de 150 entreprises américaines et 30 entreprises européennes ont déjà été dégradées dans les derniers mois. En font partie des noms connus, comme Ford, Delta Airlines, Occidental Petroleum ainsi que Peugeot, Renault et Zeppelin Friedrichshafen. Dans ce segment, les primes de risque payées sont supérieures à la moyenne lorsqu'on les compare avec le taux de défaillances historiques réels.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	↘	↘	En juin, en plus d'obligations d'Etat, la Fed a commencé à acheter aussi des obligations d'entreprise, même dans le segment High Grade.
Obligations d'entreprises	↗	↗	Une prudence particulière est de mise à l'encontre des entreprises américaines très endettées: Hertz, American Airlines, Occidental Petroleum, etc.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Les obligations hybrides bien notées sont souvent plus intéressantes que les obligations à haut rendement quant au rapport rendement-risque.

Immobilier, infrastructures

## Mettre la qualité au premier plan



Quartier tendance Zurich-West (Image: Maurice Pederghana)

**Jusqu'à maintenant, les faibles intérêts ont soutenu le marché immobilier, et cels va pas ce modifier pour un temps encore. Car le chef de la Fed, Jerome Powell, a dit récemment: «nous ne pensons même pas à penser à une hausse des taux d'intérêt». C'était un signal fort pour la persistance des faibles intérêts. En conséquence, les signaux pour le logement en propriété modérément cher sont positifs.**

Le marché du logement en propriété commence à changer. Dans beaucoup d'entreprises, l'obligation de présence devrait diminuer et la part d'activités, pouvant être effectuées tout aussi efficacement à domicile, augmenter. Or, toutes les personnes concernées ne sont pas préparées à cette tendance dans leur type de logement actuel.

L'on n'a pas besoin d'être prophète pour reconnaître que la qualité des logements jouera un rôle encore plus important dans les années à venir. Cela offre des perspectives réjouissantes à ceux qui arrivent sur le marché avec une offre correspondante. En même temps, c'est un scénario menaçant pour les propriétaires de biens vieillissants et avec des loyers à l'extrémité supérieure du seuil de douleur subjective.

Le marché résidentiel ainsi que le marché des locataires seront animés par la demande dans les prochains trimestres. Beaucoup d'appartements ne sont pas vraiment bien préparés pour l'augmentation de la durée de travail à domicile. En plus des possibilités techniques, il est également nécessaire pouvoir séparer clairement le travail rémunéré de la vie privée.

Les biens immobiliers commerciaux sont marqués par des changements. Les achats en ligne ont été «découverts» dans la crise. Cela accélérera sans doute le changement structurel vers le commerce électronique et réduire la demande de surfaces de vente du commerce de détail. C'est particulièrement le commerce de détail stationnaire qui devra affronter une période plus difficile dans les temps à venir.

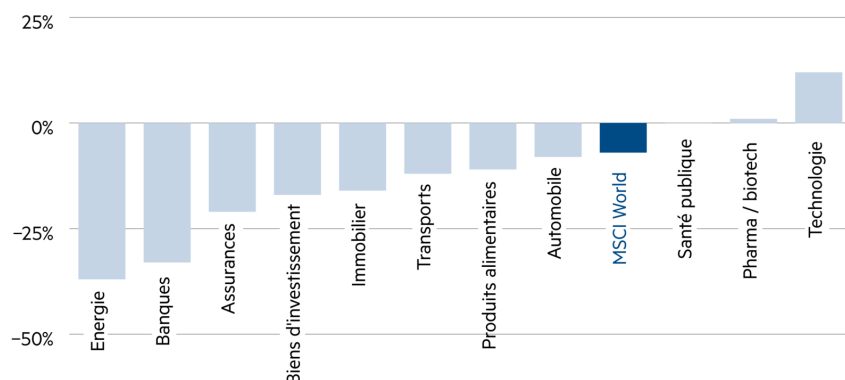
Alors qu'il ce sera plus simple pour les objets haut de gamme, tels que les situations au centre de la ville, les centres urbains et les importantes régions touristiques, les autres surfaces de commerce de détail devraient subir des pertes de valeur. En ce qui concerne les diverses situations adjacentes, les étages supérieurs ainsi que les sites faibles, une transformation devra être envisagée. Il s'agit alors d'optimiser les surfaces avec les propriétaires innovants, d'accepter des utilisations supplémentaires, comme par exemple la santé et la micrologistique, pour améliorer la qualité de service et de séjour. Les commerces de détail restent exigeants.

Encore une note en marge au sujet de l'infrastructure: à Gênes, où le viaduc du Polcevera s'est écroulé en août 2018, la nouvelle construction doit être inauguré dans quelques jours. Rarement un pont d'une taille comparable a été planifié et construit aussi vite. Le projet témoignerait de «tous les efforts et la passion de ces mois. Il montrerait en plus que de grands ouvrages peuvent être réalisés aussi rapidement en Italie.»

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	→↗	La promotion de la qualité des logements par la densification urbaine dans le centre des villes exige une planification minutieuse et génère de solides rendements à long terme.
Surfaces de vente et de bureaux CH	↘	→	Nous voyons actuellement un certain danger du découplage de l'évaluation des propriétés de leur demande réelle. Le risque de logements vacants augmente.
Fonds immobiliers CH	→	→	Le SXI Real Estate Fund a perdu au premier semestre presque 2%, les cours de Swiss Prime Site 22% et de PSP 20%.
Infrastructures	↗	↗	Vonovia, notre «perle», le plus grand groupe d'appartements en Europe, a acquis une participation dans une société de propriétés résidentielles aux Pays-Bas.

Actions

# Les marchés boursiers européens rencontrent de nouveau un succès progressif



Indice boursier mondial: évolution des cours des secteurs sélectionnés au premier trimestre 2020 en CHF (Source: iShares MSCI World ETF selon les secteurs GICS / ZFAG; avec dividendes; graphique: ZFAG)

**Dans la crise de corona, les actions européennes ont subi des pertes supérieures à la moyenne. Depuis lors, l'ambiance a changé. En juin, les marchés boursiers américains ont légèrement perdu, alors que les marchés boursiers européens ont gagné, en revanche. Cette tendance s'est encore accentuée en raison de l'affaiblissement du dollar. Cependant, le mélange de secteurs a été le plus important pour la performance du semestre.**

A présent, l'indice boursier mondial MSCI WORLD en francs a environ 9% de moins par rapport au début de l'année. Le SMI (-6%) est l'un des meilleurs indices nationaux grâce à sa forte concentration sur les branches. Les actions américaines, qui participent de 68% de l'indice boursier mondial, ont contribué plus fortement au rendement négatif du semestre. Le Dow Jones est à -12% et l'indice S&P 500 plus large à -6%. Ce dernier est composé à plus de 50% d'actions technologiques; elles ont monté au premier semestre 2020 en raison de l'intérêt des investisseurs littéralement explosé. Le Nasdaq a pris +11%, comme l'indice mondial informatique et technologique MSCI World, comme s'il n'y avait pas de crise.

La diversification par pays n'a pas donné beaucoup au premier semestre 2020. C'est le mélange des secteurs qui était plutôt déterminant pour la performance. Les actions énergétiques (-37% en moyenne), actions liées aux loisirs et aux voyages (-26%) ainsi que les banques (-33%) et assurances (-21%) étaient parmi les perdants. L'on trouve également parmi les gagnants relatifs les entreprises pharmaceutiques prometteuses.

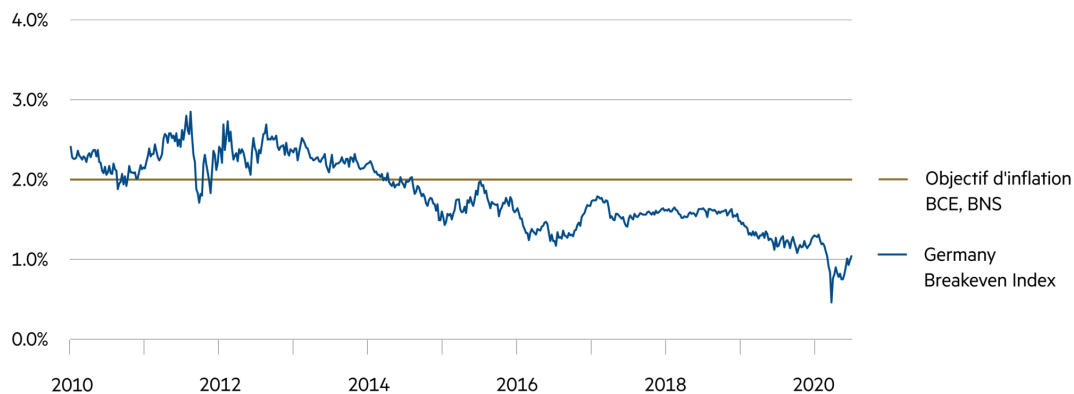
Les évaluations actuelles des valeurs technologiques ont été très positives. En revanche, les grands fruits de dividendes des diverses assurances riches en capitaux propres pendent à une faible hauteur sans ambitions et devraient à l'avenir plus qu'assouvir un certain nombre d'investisseurs affamés. Dans la récession due au corona, la liste des cours perdants est beaucoup plus longue que celle des gagnants. En outre, le segment préféré a été décisif. Les grandes entreprises (MSCI Large Caps) n'ont perdu «que» 7%. En revanche, beaucoup de petites entreprises réunies au sein de l'indice MSCI Small Caps ont subi plutôt des revers (-15%). Dans nos portefeuilles à base de titres individuels, le fournisseur pharmaceutiques Lonza (+42%) ainsi que HBM Healthcare Investments (+11%), Roche (+8%), SAP (+5%), Nestlé et Infineon Technologies (chacun +3%) font partie des gagnants du premier semestre. Parmi les grands perdants, l'on compte Dufry (vendue) ainsi que des sociétés solides comme Zurich Insurance (-11%), Swiss Life (-25%) et Axa (-26%).

En ce qui concerne les solutions à base de fonds, nous sommes satisfaits avec les deux fonds orientés sur les actions suisses (-1% et -5%). Le fonds orienté globalement sur les dividendes élevées a dépassé nettement l'indice boursier mondial avec -5%. Dans les solution plus audacieuses, nous avons mis comme satellite un fonds orienté sur les Midcaps indiennes. Sa performance était avec quelques -16% dans le cadre des fonds des pays émergents particulièrement affectés par la crise de corona.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	En juin, le SMI a progressé de 2%. La croissance était due avant tout aux valeurs en retard; les poids lourds jouaient le rôle de frein.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	En juin, l'Euro Stoxx 50 a gagné 6%. La confiance dans la capacité de reprise des grandes entreprises européennes s'est de nouveau accrue.
Actions Etats-Unis	↗	↗	Les marchés boursiers américains étaient entraînés surtout par les titres technologiques. En juin, Dow Jones a gagné juste 0,5%, tout comme le S&P500.
Actions Pays émergents	↗	↗	Avec une hausse de cours de 6% en juin, nos engagements dans les pays émergents ont continué à se remettre.

Placements alternatifs

## L'or intéressant en période inflationniste



Évolution des perspectives d'inflation dans la zone euro: du 01.01.2010 au 30.06.2020 (Source: Bloomberg; Graphique: ZFAG)

**L'on ne doit en aucun cas exclure l'or d'un portefeuille pour des raisons dogmatiques. Nous avons la possibilité d'investir en or en tant que classe d'actifs, mais cela doit faire l'objet de prudence. Actuellement, nous n'y voyons pas d'urgence, or, au début d'une phase de perspectives d'inflation en forte augmentation, l'or devrait s'imposer comme un élément de stabilisation essentiel.**

Tant que dure la confiance dans la reprise économique, une position d'or essentielle dans le portefeuille ne s'impose pas. Cependant, il y a de bonnes raisons de ne l'exclure en tant que tel, car les défis d'une politique de placement se sont plutôt accrus dernièrement.

Depuis avril, le prix de l'or est reparti à la baisse. Au milieu de l'année, une once d'or coûte 1689 francs: près de 15% de plus par rapport au début de l'année. Au cours de l'évolution de l'économie mondiale dans les prochains trimestres, le prix pourrait reculer.

Mais la clairvoyance signifie que l'on se prépare également à une période avec des perspectives d'inflation croissantes. Le maintien d'obligations à long terme deviendra alors très cher. Dans les 40 dernières années, la tendance inflationniste séculaire est restée constamment à la baisse. Cela avait pour résultat dans chaque crise que le cours des obligations d'Etat à long terme dans un portefeuille pouvait évoluer dans le sens contraire des cours d'actions en baisse et que le portefeuille pouvait se stabiliser du moins en partie.

Ce n'était plus le cas dans la dernière crise. Aux États-Unis, les obligations d'État sont encore montées. Dans tous les autres pays, ils ont subi une chute massive en mars. Cela tient au fait qu'il y avait encore un potentiel de baisse des cours aux États-Unis. Notez la formulation au passé. C'en est fini avec les baisses du taux directeur. La Fed va essayer de stabiliser l'économie avec d'autres moyens. Elle est arrivée aux taux d'intérêts nuls et a strictement exclu jusqu'à présent les taux d'intérêt négatifs. Après que la Fed a décidé il y a quelques semaines d'acheter également les obligations High Yield, il est à prévoir lors de la prochaine crise, comme déjà au Japon, que les achats d'actions pourraient faire partie des instruments de la banque centrale renforçant la confiance.

Cette recherche de modules stabilisants dans un portefeuille résistant aux crises devient de plus en plus exigeante. Les prix de l'or en baisse pourraient être utilisés pour se protéger contre les risques d'inflation. L'utilité de la protection contre les risques politiques et économiques globaux peut à peine être corroborée analytiquement. Pour cela, l'on manque de données historiques avec des coûts d'opportunité aussi bas. Lorsque les taux d'intérêt américains sont aussi bas qu'aujourd'hui, aucun taux d'intérêt n'échappe à l'investisseur. En conséquence, il prend subjectivement un moindre risque lorsqu'il échange des liquidités contre des lingots d'or. Entre-temps, environ 3200 tonnes d'or sont détenues en ETF, alimentées par la demande des investisseurs spéculatifs.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	↗	↗	En juin, les prix du pétrole brut Brent (+8% en dollars) et WTI (+10%) ont continué à se redresser grâce à une demande croissante.
Or / Métaux précieux	→	→	Le prix de l'argent à 18,20 dollars l'once dépasse de près de 2% le niveau du début de l'année et nettement le creux de mars de 12 dollars.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Nous trouvons parmi les diverses solutions liées aux risques d'assurance des combinaisons attrayantes ajustée au risque entre ILS et Insurance Debt.
Private Equity	↗	↗	Au second semestre, les placements sur les marchés privés peuvent profiter du redressement conjoncturel. Les volumes de transactions se sont accrus de nouveau.



## Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)	Performance annuelle (en CHF)					
		30.06.2020	6/2020	2020 YTD	2019	2018	2017
<b>Actions</b>							
SMI	CHF	10'045.3	+2.2%	-5.4%	+26.0%	-10.2%	+14.1%
SPI	CHF	12'436.0	+1.6%	-3.1%	+30.6%	-8.6%	+19.9%
DAX	EUR	12'310.9	+6.0%	-8.8%	+20.9%	-21.3%	+22.8%
CAC 40	EUR	4'936.0	+4.9%	-19.0%	+21.8%	-14.4%	+19.2%
FTSE MIB	EUR	19'375.5	+6.2%	-19.1%	+23.6%	-19.3%	+24.0%
FTSE 100	GBP	6'169.7	+0.5%	-25.2%	+14.7%	-16.7%	+12.9%
EuroStoxx50	EUR	3'234.1	+5.8%	-15.3%	+20.3%	-17.6%	+16.2%
Dow Jones	USD	25'812.9	+0.1%	-11.4%	+20.3%	-4.7%	+19.7%
S&P 500	USD	3'100.3	+0.3%	-6.0%	+26.7%	-5.4%	+14.3%
Nikkei 225	JPY	22'288.1	+0.3%	-6.9%	+17.8%	-9.3%	+18.1%
Sensex	INR	34'915.8	+6.1%	-21.8%	+10.0%	-2.0%	+30.3%
MSCI World	USD	2'201.8	+0.9%	-8.5%	+23.1%	-9.6%	+15.0%
MSCI EM	USD	995.1	+5.3%	-12.5%	+13.5%	-15.8%	+28.6%
<b>Obligations (divers)</b>							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	180.3	+0.0%	+3.3%	+3.7%	-0.4%	-0.3%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	208.5	+1.7%	+2.4%	+8.7%	-4.2%	+3.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	275.7	+1.4%	-4.5%	+10.5%	-5.1%	+5.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	300.9	+2.3%	-1.7%	+9.0%	-5.2%	+5.5%
<b>Emprunts d'Etat</b>							
SBI Dom Gov	CHF	199.2	-0.3%	+1.3%	+4.4%	+0.7%	-0.4%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	175.9	+0.0%	+7.7%	+3.3%	-2.4%	-0.2%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	216.0	+1.0%	+1.8%	+6.2%	+0.6%	-0.3%
<b>Obligations d'entreprise</b>							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	183.7	+0.7%	-1.2%	+2.4%	-0.3%	+0.6%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	219.9	+1.9%	+3.9%	+10.7%	-5.7%	+3.8%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	545.1	+0.9%	-4.8%	+10.5%	-5.3%	+4.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	176.3	+1.3%	-1.4%	+5.8%	-1.7%	+1.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	263.8	+1.9%	-5.3%	+10.9%	-4.2%	+6.4%
<b>Placements alternatifs</b>							
Or Spot CHF/kg	CHF	54'240.5	+0.9%	+15.0%	+16.4%	-1.6%	+6.6%
Commodity Index	USD	65.0	+0.7%	-21.3%	+3.7%	-12.2%	-3.6%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'224.2	+1.2%	+0.7%	+21.7%	-4.4%	+7.6%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'276.8	+0.6%	-2.7%	+6.8%	-5.8%	+1.5%
<b>Devises</b>							
Dollar / franc suisse	CHF	0.9473	-1.5%	-2.0%	-1.6%	+0.8%	-4.4%
Euro / franc suisse	CHF	1.0642	-0.3%	-2.0%	-3.5%	-3.8%	+9.2%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.8777	-1.6%	-1.5%	-0.6%	+3.6%	-0.7%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.1747	-1.0%	-8.4%	+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](http://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](mailto:info@zugerberg-finanz.ch), [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch). Photos: andreasbusslinger.ch; Cours de clôture au 30/06/2020; données économiques au 30/06/2020, pronostic économiques au 30/06/2020. \*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.