



Klöntal, Glaris (Image: Patricia Föhn)

Remontée après la crise

Après la chute synchrone sans précédent observée sur tous les marchés boursiers, une remontée a été enregistrée durant la deuxième moitié du mois de mars. Les bourses ont réussi à trouver rapidement une issue à la crise économique. Au niveau conjoncturel, le coronavirus a plongé l'économie globale dans une grave récession qui a atteint son paroxysme en mai. Bien que le creux de la vague soit désormais surmonté, la reprise de l'économie réelle s'avère difficile, comme prévu. La crise n'est pas encore finie dans de nombreuses régions. L'épée de Damoclès d'une deuxième vague d'infection plane toujours sur le développement économique.

Les plus concernés sont actuellement des groupuscules qui ne se préoccupent guère des règles d'hygiène et de distanciation, créant à plusieurs reprises de nouveaux foyers. Ce qui est alarmant, c'est de

constater qu'ils n'ont pas conscience qu'il est de notre devoir à tous, en agissant de façon responsable face à la pandémie, d'empêcher qu'une nouvelle vague ne vienne nous frapper de plein fouet. En se comportant ainsi, ils mettent en péril une stratégie qui, jusque-là, s'est montrée efficace. Il s'agit tantôt de jeunes tantôt de personnes qui se fient davantage aux théories de complot qu'aux faits médicaux.

En plein « trimestre de l'effroi », les gouvernements et les banques centrales de nombreuses nations ont mobilisé des quantités incalculables de ressources afin de freiner la dégringolade de l'économie et d'initier une relance le plus rapidement possible. Or, dans de nombreux secteurs, cette reprise prend bien plus de temps que prévu initialement. Selon toute attente, la « normalité » ne reviendra pas avant l'été 2021, à condition que divers vaccins soient disponibles.

Nouvelle reprise pour les mandats en juillet

En juillet, l'indice boursier suisse SMI a accusé une perte de 0,4%, affichant -5,8% depuis le début de l'année. En contrepartie, l'indice des obligations suisse Swiss Bond Index a progressé de 0,9%, rattrapant ainsi ses pertes de mars. Malgré tout, le rendement à échéance est un peu plus négatif par rapport au début de l'année.

Nos stratégies ont évolué nettement mieux que les deux indices susnommés. Ainsi, juillet a été le quatrième mois consécutif avec une hausse des valeurs en dépôt.

Dans pratiquement toutes les stratégies, la performance mensuelle s'élève à environ +1%. Si, dans les stratégies à risque plus faible avec une part d'actions moindre, le résultat de juillet a été si bon, c'est aussi en raison de l'évolution nettement positive des emprunts obligataires (R1: +0,9%, Z1: +1,0%).

Côté actions, le satellite pays émergents l'Inde (+8 %) a affiché de bons résultats en juillet. Le fournisseur de l'industrie pharmaceutique Lonza (+14%), le fabricant de produits chimiques pour le bâtiment Sika (+10%), HBM Healthcare (+9%) et la plus grande société informatique européenne SAP (+8%) se sont également démarqués des autres. Une tendance inverse a toutefois aussi été observée, comme ce fut le cas de Roche (-4%) et de Novartis (-8%), les marchés ayant sous-estimé l'effet de frein sur les activités de la division pharmaceutique et diagnostique provoqué par la fermeture des hôpitaux.

En dépit d'un environnement boursier fragile, nous avons relevé un résultat mensuel positif même dans les stratégies plus risquées. La classe de risque 3 a, en fin de compte, enregistré une nette progression (R3: +1,3%, Z3: +1,0%).

Stratégies sur la base des titres individuels	Juillet 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	faire la moyenne
Zugerberg Finanz R1	+0.9%	-5.1%	+43.9%	+3.4%
Zugerberg Finanz R2	+1.2%	-6.5%	+83.0%	+5.6%
Zugerberg Finanz R3	+1.3%	-7.5%	+96.7%	+6.3%
Zugerberg Finanz R4	+1.0%	-10.7%	+71.5%	+5.5%
Zugerberg Finanz Z1	+1.0%	-4.1%	+45.9%	+3.5%
Zugerberg Finanz Z2	+0.8%	-7.8%	+73.8%	+5.2%
Zugerberg Finanz Z3	+1.0%	-9.0%	+93.8%	+6.2%

Stratégies basées sur des fonds	Juillet 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	faire la moyenne
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+1.0%	-5.7%	+21.2%	+1.8%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+1.0%	-8.0%	+39.5%	+3.1%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+1.2%	-8.8%	+45.5%	+3.5%
Zugerberg Finanz Durabilité 20	+1.0%	-5.8%	+9.4%	+0.8%
Zugerberg Finanz Durabilité 40	+0.9%	-7.2%	+13.1%	+1.1%
Zugerberg Finanz Durabilité 100	+0.9%	-9.5%	+18.4%	+1.5%

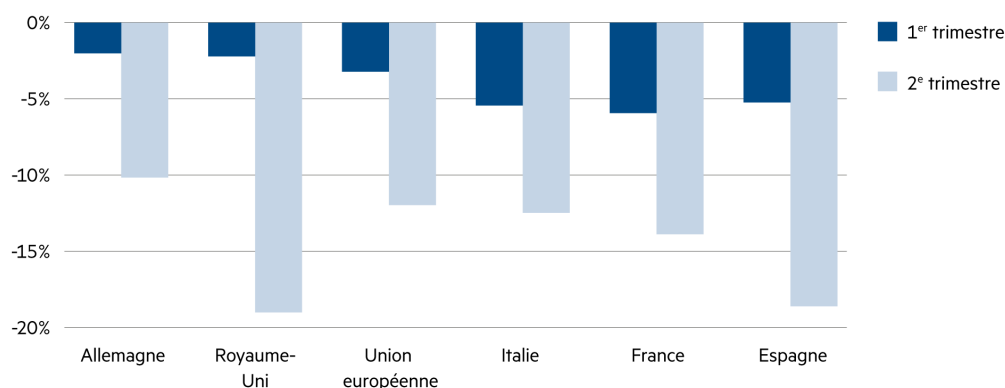
Zugerberg Finanz Libre passage	Juillet 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	faire la moyenne
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+1.1%	-4.5%	+15.4%	+2.1%
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+1.1%	-5.1%	+48.9%	+3.7%
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+0.8%	-7.7%	+77.0%	+5.3%
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+0.9%	-8.6%	+93.9%	+6.2%

Zugerberg Finanz 3a	Juillet 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	faire la moyenne
Zugerberg Finanz 3a20	+0.9%	-5.4%	+25.2%	+2.1%
Zugerberg Finanz 3a40	+1.1%	-6.9%	+32.0%	+2.6%
Zugerberg Finanz 3a60	+1.1%	-8.1%	+38.2%	+3.0%

* Valeurs au 01/01/2009, lorsque le Prof. Dr. Maurice Pedergnana 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 au troisième trimestre après un effondrement économique sans précédent



Développement économique dans quelques pays européens au cours des deux premiers trimestres 2020 (PIB en %) (Source: Eurostat; instituts nationaux de statistique, juillet 2020; graphique: ZFAG)

La crise provoquée par le coronavirus a causé de terribles dégâts dans l'économie européenne. Dans l'Union européenne, le produit intérieur brut s'est effondré de 11,9 % au deuxième trimestre. Pourtant, on discerne des signes de relance économique dans tous les pays. Néanmoins, on ne peut, pour le moment, en estimer ni la force ni la durabilité, celles-ci s'étant probablement atténuées.

Certains économistes supposent que les économies ne retrouveront pas leur «état normal» avant l'été 2021. Quelques pays pourraient bien nécessiter plus de temps, la vie économique en période de coronavirus s'accompagnant toujours de restrictions dans de nombreux domaines du tertiaire. C'est bien plus qu'un simple grain de sable dans les rouages: le virus est un frein notable dont nous ne pourrions pas nous débarrasser pour le moment. La reprise se fait lente aux endroits où les branches économiques comme le tourisme (voyages et foires), le divertissement, la culture et la gastronomie ont beaucoup de poids.

Les derniers chiffres quant au nombre de cas infectés sont démoralisants. En Europe, après les bons résultats des sondages du mois de juin, le moral des consommateurs est retombé dès le mois suivant. Face à ce contexte, la timidité des entreprises en termes d'investissement est une conséquence logique. De plus, un sentiment de désillusion est en train d'apparaître sur le marché du travail. Bien que la situation se soit quelque peu améliorée après la hausse importante du chômage en mars

et en avril, les entreprises, qui ont jusque-là eu recours au chômage partiel, commencent à opter pour une planification à moyen terme de leurs ressources, allant souvent de pair avec une baisse des coûts fixes et une réduction du nombre d'emplois à temps plein.

Une chose qui se voit également dans le taux de chômage de la zone euro. Celui-ci se situe actuellement à 7,8 % (+0,1 % en juin par rapport à mai). Après avoir reculé de 25 % environ à 14 % (mars 2020) depuis 2013, le taux de chômage des jeunes a récemment de nouveau grimpé à 16,8 %. Ce calcul est basé sur la définition mondialement standardisée selon laquelle un chômeur est une personne ayant recherché activement un emploi au cours des quatre dernières semaines et étant capable de commencer un nouvel emploi dans les deux semaines suivantes. Il serait plus réaliste de tenir compte de ceux qui ne s'inscrivent pas ou qui sont considérés comme au chômage car ils ont stoppé leurs recherches en raison de la situation sur le marché du travail.

En outre, la réduction récente des risques de déflation est un facteur majeur pour dépeindre l'état général de l'économie qui, malgré tout, connaît une embellie. Dernièrement, le taux d'inflation de la zone euro a affiché une hausse surprenante à +0,4 % (juillet). Seul celui de l'Allemagne est tombé en négatif. C'était un choix délibéré du gouvernement pour soutenir l'économie, celui-ci ayant sensiblement réduit les taux de TVA pour le deuxième semestre 2020.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	→↗	↗	Dans le contexte européen, l'effondrement économique de la Suisse a été moins fort que prévu.
Zone euro, Europe	→↗	↗	L'économie européenne est en plein essor. Après le troisième trimestre, la relance devrait être plus lente.
Etats-Unis	→↗	↗	Ébranlée par la crise due au coronavirus, l'économie espère d'autres mesures de soutien au niveau monétaire et fiscal.
Reste du monde	→↗	↗	Les indices des directeurs d'achat chinois restent à un niveau agréablement élevé de 51.1 (manufacturier) et 54.2 (services).

Liquidités, devises

Le dollar faible inquiète



Évolution des frais de couverture USDCHF ces deux dernières années (Source: Bloomberg, graphique: ZFAG)

En période de crise, on s’attend plutôt à un dollar fort. Or, c’est le contraire qui s’est produit. Depuis mi-mars, le dollar a reculé de 10% environ par rapport à l’euro et de 7,5% par rapport au franc suisse. Désormais, il se situe vis-à-vis du franc suisse à tout juste 6% en dessous de son niveau du début de l’année de 0,97. Les taux d’intérêt en dollar sont tellement bas que les frais de couverture ont fortement diminué.

Pour qu’un placement en dollar soit stable pour un investisseur suisse, il est préconisé de faire une opération de couverture. Les frais de cette opération s’élèvent désormais à 1% environ par an. Il y a moins de deux ans, il fallait dépenser jusqu’à 4% pour couvrir une perte de change.

La dépréciation du dollar est de nature structurelle. Depuis plus de 50 ans, la devise perd en moyenne 3% par an de sa valeur par rapport au franc suisse. Il y a bien sûr des phases courtes où la tendance est totalement différente. Les variations des taux de change sont tantôt plus fortes tantôt moins fortes. Mais, au cours des dernières décennies, les investisseurs en franc suisse ont toujours été touchés de manière négative par l’évolution monétaire. La hausse de l’inflation, l’augmentation des dettes publiques, l’instabilité gouvernementale dans la zone dollar sont tous autant de facteurs pris en compte par les investisseurs qui couvrent généralement leurs investissements dans les segments à faible risque structurel (Insurance Linked Securities, microfinance) mais aussi dans les obligations.

Bien sûr, nous nous intéressons aussi aux frais de couverture en euro. S’ils étaient situés à 0,4% il y a deux ans, ils ont régressé à 0,25% aujourd’hui. En d’autres termes, les frais de couverture sont bien moins élevés par rapport à l’euro; il en est de même pour la volatilité monétaire. C’est ce qu’on a observé de manière spectaculaire en mars, lorsque la volatilité par rapport au dollar a subitement grimpé à 25%, alors qu’elle est restée stable par rapport à l’euro.

Dans nos investissements, nous avons recours aux opérations de couverture, en particulier dans les solutions obligataires. Les fonds sont tous placés en franc suisse, la «monnaie nationale» de nos investisseurs, et soumis à un devoir de redevabilité. Or, quantités d’entreprises, même suisses, ne viennent pas emprunter sur le (petit) marché boursier suisse. Cette tendance a également à voir avec l’économie réelle.

Quand l’assureur suisse Helvetia effectue un rachat (Caser), comme ce fut le cas en janvier 2020 en Espagne par exemple, l’opération doit avoir lieu en euro. À cet effet, elle a notamment émis un emprunt obligataire subordonné en euro que nous avons intégré à notre portefeuille d’obligations. L’obligation est dotée d’un coupon de 2,75%. Après déduction des risques de change, qui s’élèvent actuellement à 0,25%, il reste toujours un résultat largement positif très intéressant. Voilà qui devrait être au goût de nos investisseurs. Apparemment, d’autres investisseurs s’en sont rendu compte. L’obligation a grimpé de près de 4% au cours du dernier mois.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Rien à signaler hormis des frais ... Les titres sont des solutions relativement simples afin d'obtenir un momentum de rendement positif pour l'épargne.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Avec près de 1,08, l'euro a enregistré un gain de stabilité vis-à-vis du franc suisse. Grâce à la relance dans la zone euro, il devrait continuer de se renforcer.
Dollar américain / Franc suisse	→	↘	Le dollar connaît actuellement une phase de faiblesse et s'est déprécié de pas moins de 6% depuis le début de l'année. Les frais de couverture ont eux aussi diminué.
Euro / Dollar américain	↗	↗	Comme prévu, l'euro a affiché une tendance à la hausse. Si son appréciation à 1,19 a été rapide, cette tendance devrait néanmoins se poursuivre.

Obligations

Recherche minutieuse de rendements structurels dans le segment obligataire



Rendement à échéance des obligations privées européennes (BBB, durée résiduelle de 3 ans) – de 01.08.2009 à 31.07.2020 (Source: Bloomberg, graphique: ZFAG)

Les obligations privées et d'État de courte durée se sont remises de leur plus bas atteint en mars. Néanmoins, leur rendement à échéance (couvert en franc suisse) se situe en territoire négatif dans de nombreuses régions. Il est d'autant plus important de rechercher minutieusement des obligations de bonne qualité, dotées d'un rendement à échéance nettement positif.

S'agissant des emprunts obligataires, il existe plusieurs solutions pour structurer ses portefeuilles. Notre approche consiste à générer un mélange regroupant plus de 15 secteurs au minimum avec la diversification la plus raisonnable possible de 250 à 400 obligations privées. Malgré tout, nous nous permettons une certaine focalisation.

Les obligations d'État ont été autant touchées par les turbulences des marchés obligataires au printemps que les obligations privées. Celles ayant un (très) haut rendement se sont redressées durant les mois d'avril à juillet. Mais il existe aussi un grand nombre d'emprunts d'État qui affichent un rendement moyen et qui continuent d'être négociés en deçà des valeurs de février. Il en est de même pour les obligations privées. À cela s'ajoutent aussi les facteurs inhérents aux secteurs.

Par exemple, les obligations des branches souffrant de la crise du coronavirus que sont le tourisme, l'hôtellerie, les compagnies aériennes et les domaines apparentés, sont toujours négociées à un niveau bien plus bas qu'avant la crise. Il en va de même pour le marché européen de l'assurance. Même les emprunts obligataires des compagnies d'assu-

rance leaders les plus solides ont connu en mars des mouvements brusques sans précédent, dont ils viennent tout juste de se remettre partiellement.

En l'état actuel des choses, il faut s'attendre à ce que la pandémie ait, directement et indirectement, des conséquences globalement douloureuses mais supportables pour les compagnies d'assurance. Les taux de capital Solvabilité II restent néanmoins élevés, comme le révèlent les derniers rapports semestriels. Voilà pourquoi nous voyons dans les emprunts subordonnés des compagnies d'assurance une source de rendement intéressante qui ne devrait pas se tarir dans les années qui viennent.

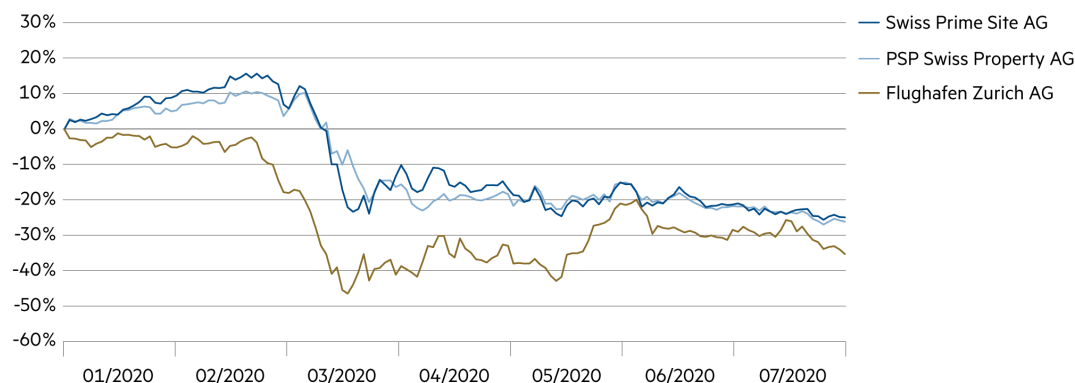
Si ce segment spécial est intéressant, c'est aussi parce que la prime de rendement supplémentaire ne doit pas forcément être achetée avec une note High Yield. Il s'agit plutôt d'une prime de complexité dont on peut profiter grâce à des analyses détaillées bien pensées; à condition que l'on soit en mesure d'effectuer une analyse fondamentale complexe et de souligner les écarts majeurs entre les différents éléments de capital (premier rang vs. second rang, Tier 1 vs. Tier 2, etc.) sur des centaines de pages.

Dans d'autres branches, il existe aussi des opportunités comparables. Les saisir à court terme est quasi impossible. Cela requiert le bien le plus précieux d'un bon investisseur: la patience.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	↘	↘	Les emprunts d'État des pays sud-européens ont d'ores et déjà connu une forte reprise, contrairement à ceux des pays émergents.
Obligations d'entreprises	↗	↗	Dans le segment des crédits illiquides (US Senior Loans à rendement inférieur), que nous avons systématiquement évité, les préoccupations sont de plus en plus prononcées.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Sur le marché actuel, il y a sans cesse des opportunités intéressantes, par exemple, dans le domaine des obligations subordonnées des compagnies d'assurance en ce moment.

Immobilier, infrastructures

Les perspectives sont meilleures que ce qu'elles étaient il y a peu



Évolution du cours de trois grandes sociétés immobilières suisses – de 01.01.2020 à 31.07.2020 (Source: Bloomberg, graphique: ZFAG)

Les taux bas continueront de soutenir fortement le marché immobilier. Les surfaces de vente classiques sont plus difficiles à gérer. Les immeubles de placement sont toujours recherchés, en particulier ceux situés à un bon emplacement. Les biens immobiliers à sécurité locative dans le domaine de la santé (hospices, hôpitaux, etc.) font l'objet d'un intérêt particulier.

Les biens immobiliers, même de nature commerciale, peuvent être utilisés dans un autre but. Dans les villes, par exemple, on enregistre généralement un manque de logements étudiants et de places dans les hospices, alors qu'il y a une offre excessive de complexes hôteliers. Cet été, dominé par le coronavirus, ces derniers déplorent non seulement un taux d'occupation bas, certains sont aussi convaincus qu'ils n'ont plus aucun avenir. Le bien immobilier peut ainsi être transformé en faisant appel à de l'aide en termes d'aménagement du territoire.

Même au niveau des immeubles commerciaux avec un portefeuille diversifié, les perspectives d'investissement sont de nouveau bonnes après une baisse de prix d'environ 22% par rapport au début de l'année (Swiss Prime Site, PSP Swiss Property). En effet, les bureaux demeurent des «corporate homes» appréciés, autrement dit des lieux où les entreprises montrent leur culture et leur identité au monde extérieur. Les salles de réunion deviendront peut-être plus spacieuses et plus diversifiées, les cafétérias plus grandes. C'est aussi ce que prône Google qui, à l'instar de plusieurs autres sociétés technologiques, envisage de continuer à

s'étendre dans la ville de Zurich en créant plusieurs milliers de postes.

Actuellement, les sociétés d'infrastructure, comme les aéroports, sont celles qui souffrent le plus. L'action de l'aéroport de Zurich s'est dépréciée de 35%. En raison du nombre de cas d'infection recensés dernièrement, les perspectives économiques pour cet automne et cet hiver se sont plutôt assombries. D'autant plus que les gens n'ont guère envie de faire un voyage dans l'immédiat en raison des mesures contraignantes prises pour freiner le coronavirus. Il faudra encore beaucoup de temps pour venir à bout de la crise due au coronavirus. À l'heure actuelle, il est difficile de dire quand cela se produira. Si la reprise a lieu, elle sera rapide et démesurée.

Les hôpitaux ont eux aussi connu un trimestre difficile. Spécialisé dans les soins de santé, le groupe diversifié Fresenius, sous la houlette de son patron Mark Schneider désormais chez Nestlé, a espéré voir son produit resté stable en s'étendant aux cliniques. Mais comme les autres, Fresenius a été contraint de mettre à disposition des lits de soins intensifs supplémentaires et de limiter ses autres activités à cause du coronavirus. Les indemnités versées pour les lits libérés ont été insignifiantes. En revanche, les activités dans le segment des dialyses ont été bien meilleures. Les 4000 centres répartis mondialement ont pu être maintenus «sans interruption notable». En fin de compte, le groupe a enregistré une hausse de 2% de son chiffre d'affaires au premier semestre, mais son résultat net a chuté de 13%. Le marché l'a sanctionné avec une baisse de -16% de son cours.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	→↗	Le télétravail et le travail mobile ont actuellement le vent en poupe, ce qui n'a quasiment pas fait réagir le marché immobilier encore léthargique.
Surfaces de vente et de bureaux CH	↘	→	En Suisse, on remarque de plus en plus d'anciens bâtiments de banques pénétrer le marché qui sont remodelés en vue d'un nouvel usage.
Fonds immobiliers CH	→	→	Regroupant un grand nombre d'immeubles résidentiels, l'indice SXI Real Estate Fund a compensé ses pertes de -14% (16 mars 2020) jusqu'à fin juillet.
Infrastructures	↗	↗	Moins de voyages d'affaires? Les experts doutent que la mode du télétravail ne dure à long terme et que les infrastructures ne deviennent superflues.

Actions

L'actualité redonne confiance



Sika fait des recherches, notamment en partenariat avec l'ETH Zurich. Image: Sika AG (copyright)

Les rapports financiers ont presque tous comporté des aspects négatifs et positifs. Dans l'ensemble, les perspectives positives ont dominé. À certains niveaux, il faut néanmoins faire preuve de patience avant que la grande communauté d'investisseurs ne s'en aperçoive. Les perspectives en termes de taux d'intérêt donnent un coup de pouce aux actions. En effet, les taux resteront clairement bas à long terme.

L'euphorie de la vive relance est finie. Nous avons vécu la récession la plus courte de tous les temps. Or, il ne faut pas sous-estimer les conséquences de la crise. Même après quatre mois marqués par quelques hausses des cours, nous restons néanmoins optimistes quant à une poursuite générale de la tendance haussière, bien que très différenciée.

Par exemple, selon certains professionnels du secteur, il faudra au marché automobile jusqu'en 2024 pour se remettre complètement de la crise et se repositionner. La baisse des ventes mondiales de voitures est estimée à 22% selon l'institut d'étude de marché IHS Markit. Outre la diminution structurelle des coûts de base (également pour les sous-traitants automobiles suisses tels que Autoneum, Georg Fischer, Feintool, Komax, etc.), le maintien de la compétitivité par la recherche et l'innovation revêt un caractère essentiel.

Voilà précisément pourquoi nous tenons compte, dans les rapports semestriels, non seulement des données issues du compte de résultat et du bilan, mais aussi des changements de parts de marché. L'augmentation des parts de marché relatives reste un indicateur fiable du potentiel

de réussite d'une entreprise. Lorsque l'on se concentre sur le potentiel de réussite pour le futur, on est contraint de prendre en compte l'innovation technologique et la substitution technologique. Même la plus grande part de marché n'apporte rien, si elle est basée sur une technologie obsolète.

En conséquence, la façon dont la recherche et le développement maîtriseront le budget durant la crise provoquée par le coronavirus joue également un rôle important pour nous. Si une réduction des dépenses selon une approche schématique permet d'augmenter le résultat à court terme, elle a avant tout pour effet de réduire le potentiel de réussite pour l'avenir. À cet égard, le fabricant de produits chimiques pour le bâtiment Sika (+10% en juillet) se montre clairvoyant et exemplaire.

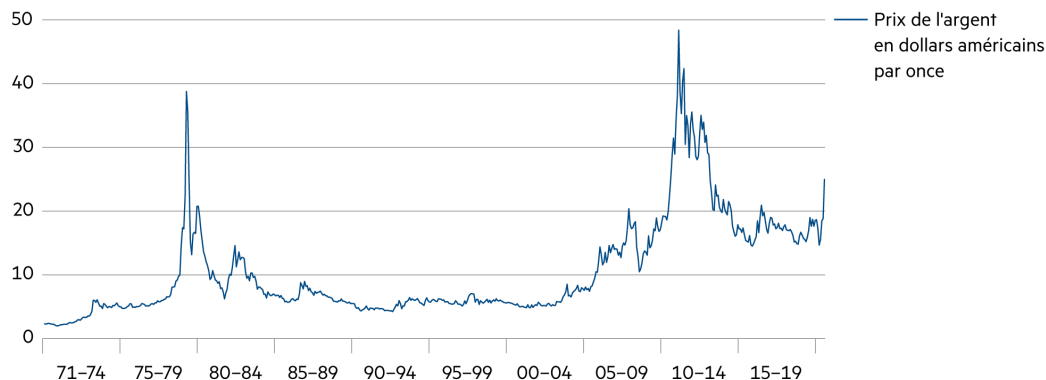
Chez la plus grande société informatique européenne SAP (+8%), la clairvoyance passe également avant les opportunités à court terme. L'un de ses objectifs majeurs est l'intégration basée sur le cloud au-delà de toutes les limites des divisions et produits. Le cloud est depuis longtemps le principal moteur de croissance, dont profitent immédiatement les partenaires et clients de SAP.

Et parfois, il s'agit aussi de quelque chose de spécial. Lonza (+14%) envisage d'être capable en septembre de produire industriellement, en grandes quantités, le vaccin contre le coronavirus de son partenaire américain Moderna. Il s'agit d'une course contre la montre à qui sera le premier à lancer sur le marché un vaccin prêt à l'emploi.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	En juillet, le SMI a accusé un recul de -0,4%. Grâce à notre sélection, nos dépôts ont toutefois dégagé une hausse mensuelle.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	Le marché intérieur européen est un actif, dont profitent notamment les entreprises compétitives, modernes et innovantes.
Actions Etats-Unis	↗	↗	Orientée sur la conjoncture nationale, l'économie américaine est lourdement affectée par la crise déclenchée par le coronavirus et est en proie à une crise politique.
Actions Pays émergents	↗	↗	Après une hausse des cours de 6% en juin, nos investissements dans les pays émergents ont encore progressé de +8% en juillet.

Placements alternatifs

Le prix de l'argent s'envole à plus de 24 dollars



Évolution du prix de l'argent – de 01.01.1960 à 31.07.2020 (Source: Bloomberg, graphique: ZFAG)

En juillet, le prix d'une once d'or a augmenté de 11% en dollar (+7% en franc suisse). Toutefois, c'est l'évolution de l'argent qui a surpris (+29% en franc suisse). On ne peut dire si une envolée des prix se profile à l'horizon, comme ce fut le cas au début des années 1980 et des années 2010. Dans les deux cas, les prix ont dégringolé après avoir connu une hausse fulgurante.

La hausse des prix des métaux précieux en 1980 a été causée par des tensions géopolitiques (crise en Irak, intervention militaire de l'Union soviétique en Afghanistan). Ces tensions ont fait monter en flèche le prix de l'argent mais aussi celui de l'or. En 2011, ce furent les dettes publiques des États-Unis et la crise financière en Europe qui ont inquiété les investisseurs.

Actuellement, le fait que les mines soient grandement affectées par les interruptions de production vient s'ajouter à la situation. En Amérique latine, continent où l'argent est extrait en grandes quantités, la pandémie s'est aggravée dernièrement.

Une fois encore, beaucoup sont préoccupés par les dettes publiques des États-Unis et la chute des taux réels en conséquence de l'assouplissement de la politique monétaire. On craint une nouvelle dépréciation dont la seule alternative envisageable sont les métaux précieux. En outre, l'économie américaine bipolaire, telle qu'elle est diagnostiquée par BlackRock, est inquiétante. Hormis l'industrie technologique, il n'y a effectivement quasiment aucune branche économique où les États-Unis ont un rôle de leader au niveau mondial et là encore, le pays se limite au monde occidental. Les leaders technologiques chinois comme

Alibaba, Baidu et Tencent ont une longueur d'avance sur les Américains en de nombreux points, les Chinois les rattrapant aussi rapidement dans le domaine des biotechnologies et des technologies médicales.

Rappelons également que le dollar a perdu depuis longtemps son statut de «refuge ultime». L'actuelle crise du dollar illustre bien la rapidité avec laquelle les fonds peuvent quitter la zone dollar.

Face aux cotations records des métaux précieux, nous observons en parallèle le déclin de l'ancienne monnaie mondiale. À cela s'ajoute la perte d'influence des États-Unis sur l'économie. En 1980, la part des États-Unis dans l'économie mondiale s'élevait à près de 40% contre 20% environ aujourd'hui.

À l'origine de cette tendance de l'or, il y a une demande spéculative. La demande physique provenant de l'Asie (l'or est un cadeau de mariage répandu en Inde) reste faible. Par ailleurs, les banques centrales de Russie et de Chine, voulant se détacher du dollar, ont stoppé leurs achats.

Le plus grand investisseur en or de la Suisse est sa banque nationale (BNS). Au premier semestre, ses positions en devises étrangères ont enregistré une perte de 6,8 milliards de francs suisses; en revanche, les réserves en or se sont appréciées de 7,1 milliards de francs suisses. Les plus grandes pertes essuyées par la BNS concernent les positions en dollar. Le timing reste difficile. En 2005, la BNS a vendu 1300 tonnes d'or au prix de 21,1 milliards de francs suisses afin de le distribuer selon le principe d'utilisation de l'or aux motivations politiques. Aujourd'hui, le produit de la vente s'élèverait à 76 milliards de francs suisses ...

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	↗	↗	Compte tenu de l'augmentation de la pression exercée par les investisseurs, il sera nécessaire pour tous de prendre des mesures en vue d'accroître la durabilité tout le long de la chaîne d'approvisionnement.
Or / Métaux précieux	↗	→	La hausse récente est avant tout due aux achats d'ETC stockés physiquement: 720 tonnes d'or en six mois par rapport à 360 tonnes dans toute l'année 2019.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Grâce à la baisse des frais de couverture, diverses solutions de risque de prime sont redevenues attrayantes pour les investisseurs en franc suisse.
Private Equity	↗	↗	Le climat économique parmi les managers surpasse largement les attentes, ce qui a des répercussions sur les opérations d'investissement dans les marchés privés.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)	Performance annuelle (en CHF)					
		31.07.2020	7/2020	2020 YTD	2019	2018	2017
Actions							
SMI	CHF	10'005.9	-0.4%	-5.8%	+26.0%	-10.2%	+14.1%
SPI	CHF	12'407.4	-0.2%	-3.4%	+30.6%	-8.6%	+19.9%
DAX	EUR	12'313.4	+1.1%	-7.8%	+20.9%	-21.3%	+22.8%
CAC 40	EUR	4'783.7	-2.0%	-20.6%	+21.8%	-14.4%	+19.2%
FTSE MIB	EUR	19'091.9	-0.4%	-19.4%	+23.6%	-19.3%	+24.0%
FTSE 100	GBP	5'897.8	-2.5%	-27.0%	+14.7%	-16.7%	+12.9%
EuroStoxx50	EUR	3'174.3	-0.7%	-15.9%	+20.3%	-17.6%	+16.2%
Dow Jones	USD	26'428.3	-1.3%	-12.5%	+20.3%	-4.7%	+19.7%
S&P 500	USD	3'271.1	+1.7%	-4.3%	+26.7%	-5.4%	+14.3%
Nikkei 225	JPY	21'710.0	-4.3%	-10.9%	+17.8%	-9.3%	+18.1%
Sensex	INR	37'606.9	+4.7%	-18.1%	+10.0%	-2.0%	+30.3%
MSCI World	USD	2'305.0	+0.9%	-7.6%	+23.1%	-9.6%	+15.0%
MSCI EM	USD	1'078.9	+4.5%	-8.5%	+13.5%	-15.8%	+28.6%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	181.5	+0.7%	+4.0%	+3.7%	-0.4%	-0.3%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	213.5	+2.4%	+4.9%	+8.7%	-4.2%	+3.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	285.6	+3.6%	-1.0%	+10.5%	-5.1%	+5.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	309.2	+2.7%	+0.9%	+9.0%	-5.2%	+5.5%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	201.1	+1.0%	+2.2%	+4.4%	+0.7%	-0.4%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	177.6	+1.0%	+8.7%	+3.3%	-2.4%	-0.2%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	218.2	+1.0%	+2.8%	+6.2%	+0.6%	-0.3%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	184.6	+0.5%	-0.7%	+2.4%	-0.3%	+0.6%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	226.6	+3.0%	+7.1%	+10.7%	-5.7%	+3.8%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	569.2	+4.4%	-0.6%	+10.5%	-5.3%	+4.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	178.9	+1.5%	+0.1%	+5.8%	-1.7%	+1.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	268.3	+1.7%	-3.7%	+10.9%	-4.2%	+6.4%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	57'991.1	+6.9%	+23.0%	+16.4%	-1.6%	+6.6%
Commodity Index	USD	68.7	+1.9%	-19.8%	+3.7%	-12.2%	-3.6%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'247.5	+1.0%	+1.8%	+21.7%	-4.4%	+7.6%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'295.0	-2.5%	-5.5%	+6.8%	-5.8%	+1.5%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.9129	-3.6%	-5.6%	-1.6%	+0.8%	-4.4%
Euro / franc suisse	CHF	1.0758	+1.1%	-0.9%	-3.5%	-3.8%	+9.2%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.8628	-1.7%	-3.1%	-0.6%	+3.6%	-0.7%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.1948	+1.7%	-6.9%	+2.4%	-4.9%	+4.7%

Toutes les données publiées ici sont transmises à titre d'information uniquement et n'ont pas valeur de conseil ou recommandation en matière de placement ou autre. La présente publication est fondée sur des sources accessibles au public, que nous considérons comme fiables et valables. Nous déclinons toute responsabilité quant à l'exactitude et/ou l'intégrité des informations communiquées. Cette publication s'adresse exclusivement aux clients/intéressés établis en Suisse, et les informations légales figurant dans les mentions légales sur le site www.zugerberg-finanz.ch s'appliquent. Toute reproduction est autorisée sous réserve de mention de la source. Evolution des valeurs d'après un portefeuille modèle. Du fait de la gestion active, la structure effective de chaque dépôt et l'évolution des valeurs qui en découle peuvent s'en écarter et dépendent de la date et du montant de l'investissement. Cela vaut en particulier durant la première année d'investissement, dû à la pénétration échelonnée sur le marché. Seule l'évolution effective des valeurs d'après l'extrait de compte/de dépôt de la banque dépositaire ou de la fondation est véritablement valide. L'évolution de la valeur du Zugerberg Finanz Z indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 30/06/2014 (lancement de Zugerberg Finanz Z). L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz Z indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 30/06/2014. La performance historique de Zugerberg Finanz R repose en partie sur la constitution des portefeuilles conformément aux critères d'investissement actuels avec les données issues du passé. L'évolution dresse un tableau indicatif de l'efficacité potentielle du portefeuille s'il avait été placé sous sa forme actuelle depuis le 01/01/2009. Depuis le 01/01/2012, il s'agit de la performance effective des portefeuilles. L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz LPR indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 31/12/2013 (lancement de Zugerberg Finanz LPR). L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz 3a indiquée a été reprise de la solution de libre passage jusqu'au 31/12/2009 (lancement de Zugerberg Finanz 3a). L'évolution des valeurs indiquée s'entend nette, après déduction des frais courants, sans tenir compte des frais d'acquisition. Toutes les informations concernant l'évolution des valeurs sont de nature indicative, se réfèrent aux valeurs historiques et ne permettent pas d'établir une estimation garantie pour l'avenir. Mentions légales. Editeur: Zugerberg Finanz AG, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch. Photos: Patricia Föhn, Sika AG; Cours de clôture au 31/07/2020; données économiques au 31/07/2020, pronostic économiques au 31/07/2020. *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.