



(Photo: Andreas Busslinger)

Nouvelle révision à la hausse des prévisions de croissance pour l'Europe

Les perspectives conjoncturelles en Suisse comme en Europe s'améliorent considérablement. Une situation confirmée également par le dernier rapport publié par le Centre de recherches conjoncturelles de l'ETH Zurich. Au vu de la reprise initiée suite à la crise de la Covid-19, la Banque centrale européenne (BCE) a, par exemple, rehaussé ses prévisions de croissance économique pour la zone euro. Celles-ci envisagent maintenant une hausse du produit intérieur brut (PIB) de 4,7 % cette année, alors que l'augmentation anticipée était de 4,2 % au mois d'avril.

Pour 2022, une hausse de 4,6 % est prévue. De plus, les économistes ont rehaussé leurs anticipations d'inflation. Ils tablent sur une hausse du

renchérissement de 1,9 % pour 2021 et de 1,5 % pour 2022.

Les taux directeurs de la BCE restent inchangés. La politique monétaire souple est poursuivie jusqu'à ce que l'inflation atteigne un taux de 2 % et que ce niveau perdure. Malgré l'augmentation du nombre de cas de coronavirus, le moral des entreprises dans la zone euro est meilleur que jamais. L'indice des directeurs d'achat relevé par IHS Markit, qui rassemble l'industrie et les prestataires de services, a atteint au mois de juillet son plus haut depuis 21 ans. D'après l'enquête, les activités dans le secteur tertiaire ont été aussi bonnes pour la dernière fois il y a 15 ans. Néanmoins, dans l'industrie, la persistance des retards de livraison pose toujours de gros problèmes d'après IHS Markit.

Les résultats des entreprises responsables d'une performance «positive» en juillet

Nous avons bien démarré le second semestre avec une performance mensuelle positive. Dès qu'ils ont observé un effondrement des cours en bourse, les opportunistes ont permis une reprise immédiate des cours. De grandes quantités de liquidités sont toujours mises de côté et attendent de faire leur retour sur le marché boursier. Une correction fondamentale des bourses en plein boom économique est peu probable. Jerome Powell, le patron de la banque centrale américaine, la Réserve fédérale (Fed), a évoqué pour la première fois un éventuel changement de stratégie. Mais là encore, ses déclarations n'ont pas déstabilisé les marchés.

Les investisseurs ont temporairement abandonné leurs inquiétudes concernant l'inflation. Les placements en valeurs nominales sont restés stables dans l'ensemble, tandis que ceux en valeurs réels ont encore légèrement progressé. Plus l'appétit pour le risque et la capacité de risque sont grands, plus le rendement est important pour l'année en

cours. Après la progression de juillet, les solutions à risque telles que Fondspicking100 (+15,0 %) et Revo4 (+10,8 %) et Revo5 (+12,5 %) affichent une hausse nette à deux chiffres.

En ce qui concerne les solutions moins risquées, la performance annuelle enregistrée à ce jour est convaincante. S'agissant des portefeuilles équilibrés populaires, même les «défensifs» de la classe de risque 2 ont affiché de bons résultats. Pour Revo2 et R2, la performance s'élève à respectivement +6,9 % et +8,7 %. Quant à la solution libre passage R2, elle se situe à +7,8 %. De manière générale, cette hausse de performance des solutions de libre passage a été satisfaisante.

Dans le courant du mois, les dépôts de prévoyance basés sur des fonds seront transférés dans les solutions innovantes Revo 3a. Ce transfert permettra à nos clients de profiter de nombreux avantages intéressants.

Stratégies sur la base des titres individuels	Juillet 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz R1	+0.6% ↗	+4.6% ↗	+43.4% ↗	+3.1% ↗
Zugerberg Finanz R2	+0.6% ↗	+8.7% ↗	+83.8% ↗	+5.2% ↗
Zugerberg Finanz R3	+0.4% ↗	+10.5% ↗	+96.5% ↗	+5.8% ↗
Zugerberg Finanz R4	+0.2% ↗	+11.9% ↗	+69.1% ↗	+4.9% ↗
Zugerberg Finanz Z1	+0.6% ↗	+3.7% ↗	+46.1% ↗	+3.2% ↗
Zugerberg Finanz Z2	+0.7% ↗	+7.1% ↗	+70.5% ↗	+4.5% ↗
Zugerberg Finanz Z3	+0.7% ↗	+10.0% ↗	+89.9% ↗	+5.5% ↗
Zugerberg Finanz Revo1	+0.6% ↗	+3.6% ↗		
Zugerberg Finanz Revo2	+0.6% ↗	+6.9% ↗		
Zugerberg Finanz Revo3	+0.3% ↗	+8.4% ↗		
Zugerberg Finanz Revo4	+0.1% ↗	+10.8% ↗		
Zugerberg Finanz Revo5	-0.1% ↘	+12.5% ↗		
Stratégies basées sur des fonds				
	Juillet 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+0.2% ↗	+5.5% ↗	+19.4% ↗	+1.5% ↗
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+0.5% ↗	+10.2% ↗	+37.1% ↗	+2.7% ↗
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+0.9% ↗	+15.0% ↗	+44.9% ↗	+3.1% ↗
Zugerberg Finanz Durabilité 20	+0.2% ↗	+3.6% ↗	+7.0% ↗	+0.6% ↗
Zugerberg Finanz Durabilité 40	+0.3% ↗	+7.6% ↗	+10.5% ↗	+0.8% ↗
Zugerberg Finanz Durabilité 100	+0.5% ↗	+13.8% ↗	+15.7% ↗	+1.2% ↗
Zugerberg Finanz Libre passage				
	Juillet 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+0.6% ↗	+2.1% ↗	+14.0% ↗	+1.7% ↗
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+0.7% ↗	+4.5% ↗	+47.8% ↗	+3.3% ↗
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+0.8% ↗	+7.8% ↗	+74.6% ↗	+4.8% ↗
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+0.6% ↗	+9.3% ↗	+91.0% ↗	+5.5% ↗
Zugerberg Finanz 3a				
	Juillet 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz 3a20	+0.3% ↗	+3.7% ↗	+22.9% ↗	+1.7% ↗
Zugerberg Finanz 3a40	+0.4% ↗	+8.1% ↗	+30.0% ↗	+2.2% ↗
Zugerberg Finanz 3a60	+0.7% ↗	+11.3% ↗	+36.4% ↗	+2.6% ↗

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

Macroéconomie

Le moteur économique broute toujours



(Source de l'image : stock.adobe.com)

Au démarrage du troisième trimestre, le moteur économique ne tourne toujours pas à plein régime. Les mesures d'assouplissement liées à la pandémie ont été levées çà et là. En particulier l'industrie manufacturière, fer de lance de la reprise escomptée, est toujours en proie à une pénurie de matières premières, et ses chaînes d'approvisionnement sont toujours mises à rude épreuve. Ainsi, la Suisse connaît aussi un ralentissement de ses exportations. Néanmoins, les carnets de commandes sont bien garnis.

La dynamique économique ne peut toujours pas se déployer pleinement. Dans le secteur des services, de nombreuses entreprises sont soumises à des restrictions dues à la pandémie et dans l'industrie, les chaînes d'approvisionnement subissent régulièrement des interruptions sévères. De même, le recrutement a piétiné notamment dans de nombreuses entreprises de services. Pour que les perspectives commerciales à long terme s'améliorent et que le moteur économique tourne à plein régime, ces sources d'inquiétude doivent tout d'abord disparaître.

Le rapport conjoncturel de l'ETH Zurich du 30 juillet le montre clairement: l'économie connaît toujours une phase d'expansion solide et ce, bien que le rythme élevé des derniers mois n'ait pas été maintenu. Le baromètre conjoncturel signale une évolution économique très positive pour les mois qui viennent.

Effectivement, on observe actuellement la fin de la dynamique en début de cycle après le printemps 2020. Petit à petit, la conjoncture européenne retrouve sa dynamique, comme on peut l'observer en plein

milieu d'une phase de reprise. Une dynamique qui améliore les perspectives pour les actions, chaque donnée plaidant en faveur d'une poursuite de cette tendance. Les résultats du deuxième trimestre sont uniquement des éléments permettant une amélioration durable de l'évolution des bénéfices dans les trimestres et années à venir.

Les dernières données conjoncturelles américaines ont été robustes sans toutefois être convaincantes. Entre-temps, les préoccupations inflationnistes se sont atténuées. Le rendement des bons du Trésor américain à dix ans sert d'indicateur à ce niveau. Depuis le milieu du mois de mars, celui-ci est passé de 1,7 % à 1,2 %. En Europe, les rendements ont essuyé un recul moins important. Toutefois, une augmentation des taux d'intérêt est inévitable à moyen terme dans les pays industrialisés, à condition que la dynamique économique actuelle perdure. Nous constatons que les risques de change sont toujours plus élevés chez les emprunts d'Etat à long terme. Dans les obligations d'entreprises typiquement à court et moyen terme, que nous utilisons dans nos portefeuilles, les risques de taux sont généralement faibles.

Bien que nous tablions sur un renforcement de la volatilité macroéconomique, nous restons fidèles à notre stratégie de surpondération des placements en valeurs réelles. Il est agréable de constater que le moral économique dans la zone euro a atteint un niveau record en juillet. Comme l'a récemment annoncé la Commission européenne, le fameux «Economic Sentiment Indicator» (indice du sentiment économique, ESI) a grimpé à 119, soit une hausse de 1,1 point par rapport au mois précédent.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	→↗	↗	L'augmentation des fonds propres de la BNS de 45 milliards de francs suisses (!) depuis le début de l'année 2021 a été spectaculaire. Une hausse essentiellement due à l'augmentation des cours des actions.
Zone euro, Europe	→↗	↗	La BCE attendra une poussée prolongée du renchérissement pour relever ses taux directeurs, ce qui aura des effets positifs sur la dynamique économique européenne.
Etats-Unis	→↗	↗	Suite à l'assouplissement des mesures de lutte contre le coronavirus, la forte poussée de croissance aux Etats-Unis commence enfin à se faire sentir dans le secteur des services.
Reste du monde	→↗	↗	Une aggravation des tensions commerciales persistantes avec la Chine est actuellement considérée comme le facteur de risque le plus important sur les marchés des capitaux.

Liquidités, devises

La Banque centrale européenne vise un taux d'inflation de 2 %

A l'occasion de sa réunion du 22 juillet, la Banque centrale européenne (BCE) a confirmé son nouvel objectif d'inflation de 2 %. Jusque-là, le taux d'inflation visé à moyen terme était «inférieur mais proche de 2 %». Maintenant, il s'agit tout simplement de 2 %. Le plafond se voit ainsi supprimé et la BCE acceptera donc un dépassement temporaire du taux d'inflation. Sa politique monétaire se rapproche ainsi de celle des Etats-Unis.

La Banque nationale suisse (BNS) définit la stabilité des prix comme un taux d'inflation situé quelque part entre 0 et 2 %. Elle peut ainsi très bien vivre avec un taux d'inflation de 0,5 % ou de 1,5 %. Cette grande marge de fluctuation permet à la BNS de faire preuve de sérénité en matière de politique monétaire, une chose qui manque cruellement à la BCE. Cependant, il faut dire que la Suisse ne connaît pas non plus les taux d'inflation élevés, rencontrés après la Seconde Guerre mondiale et qui ont régné dans de grandes parties de l'Europe. Des taux qui étaient indissociables de la politique monétaire. Au cours des trente dernières années, sous l'influence d'une économie mondialisée, l'inflation a été reléguée au second plan. Il est même parfois arrivé que l'on discute sérieusement du risque de déflation.

Aux USA, la Réserve fédérale (Fed) est la première banque centrale au monde à avoir atteint l'objectif d'inflation de 2 % en moyenne. Cela signifie qu'après des années d'inflation en dessous de l'objectif, un dépassement du taux de 2 % sera toléré temporairement. Nul ne sait combien de temps cette patience durera. Actuellement, le taux d'inflation sous-jacente aux Etats-Unis se situe à 3,5 %. Récemment, le président de la Fed a laissé entendre que selon lui, l'objectif d'inflation était bientôt atteint. Toutefois, la Fed poursuit aussi un objectif tout aussi important que la stabilité des prix, à savoir le plein emploi. Et il y a toujours beaucoup de problèmes à ce niveau. Le taux d'emploi reste

bas, et les personnes touchant de bas salaires ainsi que les membres de minorités ont du mal à prendre pied sur le marché du travail en cette période de relance conjoncturelle.

En revanche, l'objectif premier de la BCE est de maintenir la stabilité des prix. En outre, pour autant que cela n'entre pas en conflit avec son objectif premier, elle a pour but de soutenir la politique économique générale de l'Union européenne. Il arrive souvent que l'on se demande pourquoi la politique monétaire ne vise pas un taux d'inflation de 0 %. D'une part, les banques centrales, après avoir craint une déflation pendant des décennies, affectionnent une distance de sécurité vis-à-vis d'un niveau de prix en baisse. D'autre part, il existe de bons indicateurs révélant que le taux d'inflation indiqué surestime le taux réel car il ne tient pas suffisamment compte de l'amélioration de la qualité des biens et des services.

En guise d'illustration, citons, par exemple, l'évolution de la «Golf» de Volkswagen. En 1974, la première génération succédant à la légendaire Coccinelle a commencé à être produite à Wolfsburg, avec 50 chevaux et une vitesse de pointe de 142 km/h. Il n'y avait que très peu de mesures de sécurité et le nombre de victimes de la route était donc élevé. Lancée en 2019, la huitième génération dispose de performances largement supérieures en matière motorisation tout en étant plus économique. En outre, la Volkswagen est devenue beaucoup plus sûre, confortable et luxueuse: ABS, catalyseur, direction assistée, airbag, boîte six vitesses, feux à LED, soudage laser. La technologie Start and Stop et un système d'infotainment complet à fonction vocale viennent apporter la touche finale. La voiture d'aujourd'hui n'a jamais été aussi numérique et sportive. Bien que le prix réel ait augmenté au cours de cette cinquantaine d'années, la qualité est devenue bien meilleure. Mais, dans le calcul de l'inflation, cela se remarque à peine.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	En raison des frais et de l'inflation, le dépôt en banque de capitaux excédentaires perd de son attrait.
Euro / Franc suisse	↗	↗	L'euro évolue exactement au même niveau qu'il y a un an, soit 1,08. La brève ascension à 1,11 n'a été de que nature temporaire.
Dollar américain / Franc suisse	→	→↘	Le dollar se retrouve au même niveau qu'il y a un an, soit 0,90. Entre-temps il a connu des fluctuations relativement fortes de l'ordre de 0,88 et 0,94.
Euro / Dollar américain	↗	↗	En juillet, l'euro s'est montré un peu plus fort. Avec une croissance de 4,8 % (2021 selon la Commission européenne), l'UE se redresse plus vite que prévu.

Obligations

Primes de risque pour les emprunts d'Etat européens



Primes de risque de crédit des emprunts d'Etat européens de 2011 à 2021 (Source: calcul basé sur les indices obligataires européens | graphique: Zugerberg Finanz)

Ces dernières années, les primes de risque pour les emprunts d'Etat de la zone euro ont considérablement diminué. Cela illustre la confiance des marchés obligataires dans la capacité de l'Union européenne et de la Banque centrale européenne à surmonter des crises ensemble. Mais, en termes de rendement, ces emprunts d'Etat ne sont plus attractifs, contrairement aux obligations d'entreprises européennes.

Les marchés obligataires roulent comme sur des roulettes. Les obligations des entreprises continuent de se remettre de leur choc du printemps 2020. La volatilité a disparu (du moins de manière temporaire). Les primes de risque de crédit sont d'ores et déjà comprimées et ne bougent presque plus. Fidèles à la devise du marché obligataire «carry is king», nous tenons à souligner que nos solutions obligataires enregistrent un gain mensuel compris entre 0,15 % et 0,4 % grâce aux coupons («carry» en anglais) en fonction du profil de risque. Dans de telles conditions, nous n'avons aucune difficulté à garder des obligations d'entreprises solides jusqu'à leur échéance.

Si le coupon est probablement une source de gain banale, dans un environnement de taux négatifs, la qualité du crédit et donc la sélection spécifique doivent bénéficier de la plus grande attention. Dans les segments dans lesquels nous évoluons, nous sommes légèrement protégés contre les grands mouvements sur les marchés obligataires. Nous fournissons des capitaux quand les entreprises réussissent un contrôle interne rigoureux sur un certain nombre de critères. Pour nous, le

modèle économique doit être compréhensible et nous devons être convaincus, vis-à-vis du mode de gestion, que les flux financiers à venir suffiront pour payer les intérêts et rembourser les dettes. Mais bien sûr, certains aspects comme les achats massifs d'obligations par les banques centrales et les plans conjoncturels publics ont aussi de l'influence sur l'ensemble de l'environnement du marché. Nous tenons également compte de tous les facteurs macroéconomiques, ce qui complexifie l'évaluation au cas par cas.

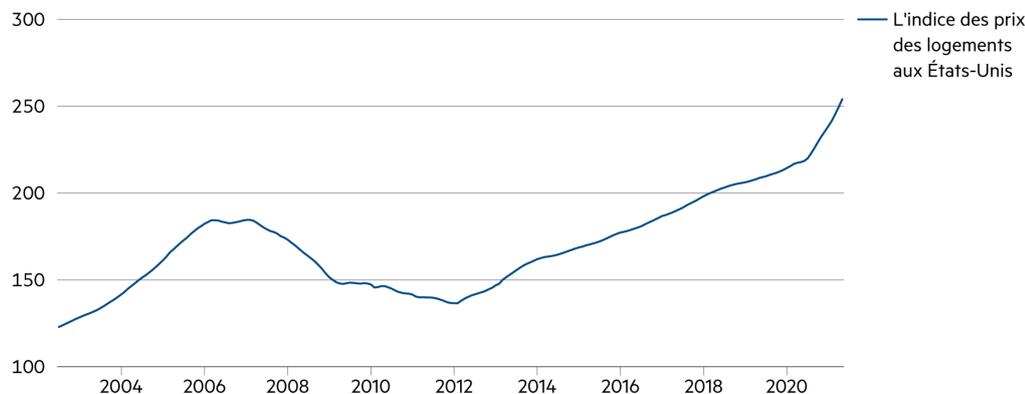
Si les banques centrales se montrent un peu plus restrictives, cela ne provoque pas forcément des distorsions sur le marché. L'accélération de la croissance économique en Europe a plutôt pour effet de mettre l'accent sur les obligations d'entreprises européennes. Les données fondamentales des entreprises restent favorables. A cela s'ajoute le fait que nous maintenons la durée du portefeuille obligataire à un faible niveau. Par conséquent, la réaction à une hausse éventuelle des taux et à une normalisation progressive de la politique monétaire dans les 24 mois qui viennent serait modérée.

Afin de garantir une diversification suffisante, nous sommes généralement engagés dans près de 350 émissions. Bien souvent, il s'agit de tranches institutionnelles avantageuses avec une valeur nominale de 100 000 francs suisses ou euros. Nous les rendons alors accessibles à notre clientèle, par exemple, par le biais du «Zugerberg Income Fund», sans faire de compromis dans la notation. La note moyenne y est forcément toujours élevée (actuellement BBB).

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	↘	↘	Les primes de risque des emprunts d'Etats sud-européens (p. ex. l'Italie, l'Espagne et la Grèce) par rapport à l'Allemagne sont tombées à des niveaux bas.
Obligations d'entreprises	↗	↗	En cette période d'essor conjoncturel, les placements dans les obligations d'entreprises européennes solides restent relativement attractifs.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Ce segment permet d'avoir accès à une prime de complexité attrayante et requiert d'excellentes capacités d'analyse ainsi que des outils de surveillance spéciaux.

Immobilier, infrastructures

L'évolution des prix progresse



L'indice des prix à la consommation national aux États-Unis (Source: Federal Reserve Economic Data, Case-Shiller US Home Price Index | graphique: Zugerberg Finanz)

L'immobilier suisse devient de plus en plus cher. Dernièrement, les prix des biens immobiliers de luxe (+9 % en 2020) ont augmenté deux fois plus que ceux pratiqués sur le large marché de la propriété. Dans certaines régions, il faut déboursier jusqu'à 36 000 francs suisses par mètre carré habitable. De même, les prix des immeubles de rendement à caractère résidentiel ont poursuivi leur tendance haussière. Mais ce n'est pas le cas des loyers sous-jacents.

Pour les jeunes couples, la propriété n'est quasiment plus abordable, même si les taux indicatifs pour les crédits hypothécaires ont baissé: actuellement, il faut compter sur 1,2 % pour les hypothèques à taux fixe sur dix ans et sur 1,5 % pour celles à quinze ans. Grâce à l'arrivée de nouveaux prestataires et courtiers, la concurrence sur le marché hypothécaire s'est intensifiée. Mais ceux qui en profitent avant tout, ce sont les ménages bénéficiant d'un revenu élevé et d'un patrimoine important. Cependant, ces derniers ne sont pas les seuls à s'arracher les biens immobiliers suisses.

Dans le segment haut de gamme en particulier, on remarque l'attrait élevé de la Suisse. Selon UBS, l'intérêt croissant provenant de l'étranger joue un rôle dans l'augmentation de la demande. En effet, les mesures nationales visant à endiguer la pandémie sont bien moins restrictives qu'en France, en Italie ou en Grande-Bretagne par exemple, et une grande partie de la demande étrangère de biens immobiliers de luxe vient de ces pays. De plus, le risque de hausse des impôts est gérable pour les hauts salaires. Enfin, la qualité du système de santé suisse devrait aussi à l'avenir représenter un critère important dans le choix de

la résidence.

Selon le rapport, les prix ont grimpé d'environ 16 % en moyenne en l'espace d'un an dans les communes de luxe situées aux alentours de Genève. Même les biens immobiliers de luxe dans les régions de ski se sont appréciés de 10 %. Dans la région du lac de Zurich ainsi qu'en Suisse centrale, les hausses de prix dans le segment de luxe ont été modérées, atteignant en moyenne 6 %.

Aux États-Unis, l'évolution des prix progresse également. Les prix moyens de l'immobilier y sont nettement plus élevés que le pic enregistré il y a 14 ans. Toutefois, l'indice S&P Case-Shiller US Home Price n'est pas corrigé de l'inflation. Les taux historiquement bas du crédit hypothécaire ont entraîné aux États-Unis un gain d'intérêt plus important que jamais envers l'achat de biens immobiliers. Or, l'octroi de crédits n'est pas soumis aux mêmes règles strictes (en matière de charge et de soutenabilité) exigées par la BNS et la FINMA pour la Suisse.

La ministre des Finances des États-Unis Janet Yellen et le président de la Fed Jerome Powell se sont récemment rencontrés pour échanger leurs points de vue sur la surchauffe du marché immobilier. Leur objectif est d'empêcher la formation d'une bulle financée par le crédit, comme ce fut le cas il y a 14 ans. A l'époque, des prêts hypothécaires avaient même été accordés aux sans emploi, sans aucune preuve de fonds propres, avec un montant atteignant parfois plus de 100 % du prix d'achat. Lorsque les taux d'intérêt se sont mis à augmenter, la bulle a éclaté et l'économie a plongé dans une profonde récession.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	→↗	En raison des exigences rigoureuses en matière de soutenabilité, l'accès à la propriété reste un rêve: la demande de locations devrait même remonter.
Surfaces de vente et de bureaux CH	↘	→	La demande de capacités de bureaux de haute qualité a de nouveau augmenté, le travail à domicile ayant aggravé certaines maladies liées au travail de bureau.
Fonds immobiliers CH	→	→	Malgré l'échec de la fusion entre Vonovia et Deutsche Wohnen, l'Allemagne reste le cœur «bon marché» des biens immobiliers d'Europe continentale cotés en bourse.
Infrastructures	↗	↗	Les valeurs d'infrastructures ont souffert ces dernières semaines, bien que la baisse des taux d'intérêt ait augmenté leur attractivité.

Actions

Le rendement des bénéfiques est supérieur à 5 %



Le rendement des bénéfiques sur le marché boursier suisse (Source: Bloomberg; basé sur le Swiss Market Index, calculé sur les 12 mois à venir | graphique: Zugerberg Finanz)

Si l'on investit actuellement 100 francs suisses sur le marché boursier, on participe à un panier d'actions qui génère près de 5,2 %. Compte tenu des perspectives de rendement toujours faibles pour les emprunts d'Etat, les investisseurs ont de plus en plus tendance à placer leurs fonds en actions. Par ailleurs, agir activement permet d'améliorer le profil de risque et de rendement. C'est pour cette raison de nombreuses actions nous semblent toujours attractives.

Le marché boursier profite des bons résultats semestriels et de l'amélioration des prévisions. A ce jour, plus de 80 % des entreprises du SMI ont présenté leur résultat semestriel. Même certains secteurs défensifs, qui avaient connu toute une série de vents contraires au premier trimestre 2021, ont brillé. L'industrie pharmaceutique a fait très bonne figure, ce qui s'est traduit par un rapport solide pour le second trimestre 2021.

Le marché boursier suisse est plus lié à l'économie mondiale que n'importe quel autre marché européen. D'où son attractivité quand la conjoncture mondiale s'accélère. Le marché intérieur, en revanche, joue un rôle secondaire. La part du chiffre d'affaires sur le marché intérieur ne représente que 7 % chez les entreprises du SMI. Un chiffre qui est bien inférieur à celui des sociétés anonymes allemandes (29 %), espagnoles (33 %), italiennes (44 %) ou françaises (17 %). En revanche, les chiffres d'affaires moyens des entreprises suisses aux Etats-Unis (34 %), dans l'Asie-Pacifique (21 %) et dans les pays émergents (15 %) sont typiquement bien plus élevés.

Les marchés financiers se montrent majoritairement satisfaits des progrès réalisés au niveau des résultats. Nestlé (+10 % depuis le début de l'année) a enregistré au premier semestre la croissance quantitative la plus importante de l'histoire. Les prévisions de chiffre d'affaires ont été sensiblement revues à la hausse. La société de surveillance SGS (+10 %) a également affiché de bons résultats. Le sous-traitant pharmaceutique Lonza (+24 %) a lui aussi vu son cours s'embellir au cours des sept premiers mois. Chez Holcim (+9 %), le chiffre d'affaires au premier semestre a été aussi convaincant que le bénéfice brut. Ce dernier a grimpé à près de 1,5 milliard de francs suisses. Le bénéfice net a plus que doublé au premier semestre, atteignant 839 millions de francs suisses. Pour le second semestre, Holcim table sur une dynamique de croissance durable dans toutes les régions, et la croissance externe lui apporte un élan supplémentaire.

Google et Facebook ont dégringolé sur le plan international, tandis que les géants chinois Tencent et Alibaba sont affectés par les risques réglementaires. Les livraisons aux clients du groupe Volkswagen ont été réjouissantes. Celles-ci se sont nettement redressées au premier semestre, conduisant à un volume de ventes considérable et à un résultat opérationnel élevé. De même, le flux net de trésorerie dans l'automobile a connu une évolution très positive. Les contraintes liées à la pénurie de semi-conducteurs ont évolué et, comme presque partout dans le secteur, elles se poursuivront temporairement au second semestre.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	La bourse suisse (SMI) a progressé de 1,4 % en juillet. Les écarts entre le Credit Suisse (-6 %) et Partners Group (+10 %) ont cependant été considérables.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	Le rendement des bénéfiques dépasse de loin le rendement des emprunts d'Etat européens à long terme; un écart qui stimulera davantage les actions.
Actions Etats-Unis	↗	↗	Quant au S&P500, il est toujours porté par 5 titres: Facebook, Alphabet/Google, Microsoft, Amazon et Apple. Les derniers résultats confirment les valorisations.
Actions Pays émergents	↗	↗	67 % des actions américains sont représentées dans le produit de l'indice MSCI World, tandis que la part d'actions de pays émergents y est très maigre. Nous privilégions une diversification plus prononcée.

Placements alternatifs

Les investissements dans les marchés privés font la joie des portefeuilles



(Source de l'image : stock.adobe.com)

Pour autant que l'appétit pour le risque et la capacité de risque le permettent, nous misons dans nos portefeuilles sur les marchés privés. Ces derniers se montrent très rentables dans les portefeuilles cette année. Les valorisations recèlent encore beaucoup de potentiel, le produit des ventes des entreprises incluses dans les portefeuilles étant souvent bien plus élevé que les valeurs enregistrées au bilan dans nos véhicules d'investissement.

Nous affectionnons plusieurs fournisseurs de placements sur les marchés privés. Partners Group est intéressant à long terme, le groupe étant investi dans un secteur en phase de croissance structurelle. Entre-temps, le cours de l'action a atteint un niveau considérable depuis l'apparition des signes d'un très bon exercice une fois encore (+49 % depuis le début de l'année), comme c'est aussi le cas chez plusieurs de ses concurrents. L'intérêt des clients reste fort, ce qui a permis à Partners Group de relever en juillet ses anticipations en matière de promesses de paiement de 16 à 20 milliards de dollars, pour atteindre 19 à 22 milliards de dollars pour l'ensemble de l'exercice.

De même, le groupe britannique HgCapital (+31 % depuis le début de l'année) connaît une évolution exceptionnelle, qui se distingue par un bon sens des progrès informatiques sur le marché européen des PME. Nous affectionnons, en outre, le groupe de participation originaire de Zoug HBM Healthcare (+11 %) en raison de ses investissements clairvoyants sur le marché européen et mondial d'entreprises innovantes en phase de croissance dans les domaines de la santé et de la biotechnologie. Le portefeuille est bien diversifié.

HBM a récemment réalisé un nouvel investissement dans Numab. Les

fondateurs avaient d'ores et déjà enregistré un franc succès avec la société de biotechnologie de Zurich Esbatech (rachetée par Novartis). Pour le projet actuel, ils ont réussi à intégrer dans le conseil d'administration l'ancien PDG de Novartis, celui-ci possédant de très bons contacts. La start-up de biotechnologie Numab de Zurich s'est déjà fait un nom lors des précédents tours de financement. Ils produisent un nouveau type de médicaments pour traiter des maladies graves telles que les inflammations chroniques ou le cancer. La start-up se distingue par sa plateforme «plug-and-play» qui contribue à accélérer le développement de produits biothérapeutiques spécifiques. Par ailleurs, ce projet a incité d'autres investisseurs à participer à un grand tour de financement dans la croissance.

Un autre investissement de HBM concerne Swixx BioPharma, également une perle suisse en termes de croissance. Swixx représente les filiales de plus de 30 fabricants internationaux de produits biopharmaceutiques et de médicaments dans les 19 pays d'Europe centrale et orientale. Avec 600 salariés à son actif, Swixx BioPharma est le plus grand représentant de l'industrie pharmaceutique éthique aux services de la recherche biopharmaceutique dans ces pays. Au cours de l'année 2020 difficile, la start-up a réalisé un volume de ventes de plus de 230 millions d'euros. Il s'agit d'une entreprise rentable qui génère des taux de croissance élevés à deux chiffres. Il y a 25 ans, Novartis a vu le jour sur le coude du Rhin à Bâle, suite à la plus grande fusion jamais réalisée jusque-là (entre Ciba-Geigy et Sandoz). Pourtant, les vedettes du secteur ne sont pas les grandes sociétés mais plutôt les petites entreprises comme Moderna et BioNTech.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	↗	↗	Dernièrement, les investisseurs en matières premières se sont réjouis face aux très bons résultats enregistrés par les géants de l'énergie, de l'exploitation minière et de l'agriculture.
Or / Métaux précieux	↗	→	Les perspectives sont sombres en ce qui concerne le prix de l'or, étant donné que la politique monétaire sera ajustée en 2022/23. En 2013, ceci avait provoqué la chute de l'or à 1300 dollars l'once.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Il existe sur ce marché plusieurs circonstances qui nous obligent à nous montrer très prudents vis-à-vis des prévisions exagérées en raison des flux financiers élevés sur le marché des ILS.
Private Equity	↗	↗	Nous restons investis dans des sociétés solides qui poursuivent une politique de placement conservatrice et qui sont toutes bien positionnées sur leurs marchés respectifs.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)	Performance annuelle (en CHF)					
		30.07.2021	07/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
Actions							
SMI	CHF	12'116.8	+1.5%	+13.2%	+0.8%	+26.0%	-10.2%
SPI	CHF	15'578.3	+1.5%	+16.9%	+3.8%	+30.6%	-8.6%
DAX	EUR	15'544.4	-1.9%	+12.2%	+3.5%	+20.9%	-21.3%
CAC 40	EUR	6'612.8	-0.4%	+18.3%	-7.4%	+21.8%	-14.4%
FTSE MIB	EUR	25'363.0	-1.0%	+13.0%	-5.4%	+23.6%	-19.3%
FTSE 100	GBP	7'032.3	-1.4%	+13.5%	-19.2%	+14.7%	-16.7%
EuroStoxx50	EUR	4'089.3	-1.4%	+14.3%	-5.4%	+20.3%	-17.6%
Dow Jones	USD	34'935.5	-0.8%	+16.9%	-1.8%	+20.3%	-4.7%
S&P 500	USD	4'395.3	+0.2%	+19.8%	+6.5%	+26.7%	-5.4%
Nasdaq Composite	USD	14'672.7	-0.9%	+16.6%	+31.6%	+33.0%	-3.0%
Nikkei 225	JPY	27'283.6	-6.1%	-4.0%	+11.6%	+17.8%	-9.3%
Sensex	INR	52'586.8	-1.9%	+10.8%	+3.4%	+10.0%	-2.0%
MSCI World	USD	3'069.3	-0.4%	+16.8%	+4.5%	+23.1%	-9.6%
MSCI EM	USD	1'277.8	-9.0%	+1.3%	+6.1%	+13.5%	-15.8%
Obligations (divers)							
		30.07.2021	07/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	178.3	+1.3%	-1.3%	+3.5%	+3.7%	-0.4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	215.9	+1.2%	-0.3%	+6.4%	+8.7%	-4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	310.6	0.0%	+2.8%	+4.7%	+10.5%	-5.1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	316.0	+0.1%	-1.0%	+4.3%	+9.0%	-5.2%
Emprunts d'Etat							
		30.07.2021	07/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
SBI Dom Gov	CHF	196.6	+2.3%	-2.1%	+2.1%	+4.4%	+0.7%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	170.2	+1.3%	-2.0%	+6.3%	+3.3%	-2.4%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	218.9	+1.8%	-1.4%	+4.6%	+6.2%	+0.6%
Obligations d'entreprise							
		30.07.2021	07/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	187.6	+0.4%	+0.4%	+0.5%	+2.4%	-0.3%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	226.9	+1.3%	-0.7%	+8.0%	+10.7%	-5.7%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	622.2	+0.3%	+3.4%	+5.1%	+10.5%	-5.3%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	184.2	+1.1%	+0.6%	+2.4%	+5.8%	-1.7%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	293.9	+0.4%	+3.4%	+2.1%	+10.9%	-4.2%
Placements alternatifs							
		30.07.2021	07/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
Or Spot CHF/kg	CHF	52'837.6	+0.4%	-2.2%	+14.6%	+16.4%	-1.6%
Commodity Index	USD	96.3	-0.3%	+26.3%	-11.6%	+3.7%	-12.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'694.6	+1.9%	+8.0%	+13.0%	+21.7%	-4.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'426.7	-2.4%	+5.8%	-2.2%	+6.8%	-5.8%
Devises							
		30.07.2021	07/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
Dollar / franc suisse	CHF	0.9059	-2.1%	+2.3%	-8.4%	-1.6%	+0.8%
Euro / franc suisse	CHF	1.0747	-2.0%	-0.6%	-0.4%	-3.5%	-3.8%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.8254	-0.9%	-3.7%	-3.8%	-0.6%	+3.6%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.2589	-1.6%	+4.1%	-5.7%	+2.4%	-4.9%

Toutes les données publiées ici sont transmises à titre d'information uniquement et n'ont pas valeur de conseil ou recommandation en matière de placement ou autre. La présente publication est fondée sur des sources accessibles au public, que nous considérons comme fiables et valables. Nous déclinons toute responsabilité quant à l'exactitude et/ou l'intégrité des informations communiquées. Cette publication s'adresse exclusivement aux clients/intéressés établis en Suisse, et les informations légales figurant dans les mentions légales sur le site www.zugerberg-finanz.ch s'appliquent. Toute reproduction est autorisée sous réserve de mention de la source. Evolution des valeurs d'après un portefeuille modèle. Du fait de la gestion active, la structure effective de chaque dépôt et l'évolution des valeurs qui en découle peuvent s'en écarter et dépendent de la date et du montant de l'investissement. Cela vaut en particulier durant la première année d'investissement, dû à la pénétration échelonnée sur le marché. Seule l'évolution effective des valeurs d'après l'extrait de compte/de dépôt de la banque dépositaire ou de la fondation est véritablement valide. L'évolution de la valeur du Zugerberg Finanz Z indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 30/06/2014 (lancement de Zugerberg Finanz Z). L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz Z indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 30/06/2014. La performance historique de Zugerberg Finanz R repose en partie sur la constitution des portefeuilles conformément aux critères d'investissement actuels avec les données issues du passé. L'évolution dresse un tableau indicatif de l'efficacité potentielle du portefeuille s'il avait été placé sous sa forme actuelle depuis le 01/01/2009. Depuis le 01/01/2012, il s'agit de la performance effective des portefeuilles. L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz LPR indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 31/12/2013 (lancement de Zugerberg Finanz LPR). L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz 3a indiquée a été reprise de la solution de libre passage jusqu'au 31/12/2009 (lancement de Zugerberg Finanz 3a). L'évolution des valeurs indiquée s'entend nette, après déduction des frais courants, sans tenir compte des frais d'acquisition. Toutes les informations concernant l'évolution des valeurs sont de nature indicative, se réfèrent aux valeurs historiques et ne permettent pas d'établir une estimation garantie pour l'avenir. Mentions légales. Editeur: Zugerberg Finanz AG, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch. Photos: Andreas Busslinger, stock.adobe.com; Cours de clôture au 30/07/2021; données économiques au 30/07/2021, pronostic économiques au 30/07/2021. *Jusqu'au 30/12/2020, 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.