



Port de plaisance, ville de Zoug (Photo : Andreas Busslinger)

## En automne, la dynamique des actions sera positive

L'environnement macroéconomique continue de soutenir le moral généralement positif sur les marchés des actions. À cela s'ajoute que les marchés obligataires devraient poursuivre au cours des prochains mois leur récente phase de reprise, car plusieurs baisses des taux directeurs se profilent aux États-Unis et en Europe pour les six prochains mois. La tendance baissière de l'inflation renforce en de nombreux endroits les salaires réels et par conséquent le pouvoir d'achat, raison pour laquelle nous continuons à tabler sur une évolution stable et réjouissante de la consommation et de l'économie, avec un marché du travail équilibré.

Le refroidissement tant convoité de l'économie américaine est en cours, sans toutefois risquer une récession. On s'attend à ce que la banque centrale, la Réserve fédérale (Fed), entame en septembre le cycle de baisse des taux d'intérêt aux États-Unis, ce qui assouplira progressivement le cours restrictif de la politique monétaire, et stimulera certainement le marché des fusions et acquisitions, le marché des transactions

pour les investissements sur le marché privé ainsi que le marché immobilier.

Même s'il y a lieu de s'attendre à une volatilité plus élevée des marchés des actions, nos attentes en matière de risques et les rendements globaux au sein des différentes classes d'actifs restent intactes. Nous considérons que l'environnement sera plus attrayant pour les placements réels que pour les valeurs nominales. La reprise de l'évolution conjoncturelle en Europe devrait se poursuivre à l'automne. En ce qui concerne les grandes capitalisations en lien avec la technologie, les résultats trimestriels publiés jusqu'ici ont évolué tout juste dans le cadre des attentes (élevées). Mais la chose importante est : aux États-Unis comme en Europe, les taux d'intérêt en baisse devraient permettre une reprise à grande échelle sur le plan des bénéficiaires parmi les petites et moyennes capitalisations, et soutenir plus largement la reprise des marchés des actions.

## Une évolution positive en juillet

En juillet, les marchés des actions ont pris des directions différentes. L'indice technologique américain du Nasdaq (-0.7 %) est entré dans une phase de consolidation. Quant à l'indice phare américain S&P500 (+1.2 %), il n'a pas non plus réussi à se distinguer du Stoxx Europe 600 européen (+1.4 %). En revanche, le Swiss Market Index (+2.6 %) a été l'un des indices les plus forts du monde en juillet.

Toutes les classes d'actifs ont progressé en juillet, mais ce sont les valeurs immobilières et d'infrastructure (+5.5 %) qui ont le plus profité de la baisse des taux d'intérêt. Les obligations (+1.2 %) ont également connu une légère progression, mais nous maintenons leur pondération, principalement pour des considérations stratégiques.

Le Swiss Market Index (SMI, +10.6 % depuis le début de l'année) a largement progressé en juillet. Parmi nos positions au sein du SMI, Nestlé (-3 % en juillet) a été le titre le plus faible. La meilleure performance a été dans le secteur de la santé : Lonza (+20 %) et Roche (+15 %) ont

nettement plus progressé qu'Alcon (+4 %) et Novartis (+3 %). Les plus fortes performances ont été réalisées par Accelleron (+24 %) et SGS (+20 %) en Suisse et par Thermo Fisher Scientific (+11 %), Vinci (+7 %) et Axa (+6 %) dans la partie étrangère de notre portefeuille.

Dans la classe de risque défensive 1 (par exemple, +2.2 % pour Revo1 avec une part élevée d'obligations), la performance est clairement positive depuis le début de l'année. Dans la classe de risque « équilibrée » 3 (par exemple, Revo3 avec +9.1 %, et R3 avec +9.9 % depuis le début de l'année), le rendement global se situe à un très bon niveau.

Les classes de risque dynamiques 4 et 5 (par exemple, Revo4 avec +12.0 % et Revo5 avec +13.9 % depuis le début de l'année) se situent au-dessus des rendements annuels attendus à long terme. La performance des solutions de dividendes (par exemple RDiv avec +11.0 %) a bénéficié de la force de leur partie immobilière et infrastructurelle.

Stratégies sur la base des titres individuels

	Performance des stratégies*	
	Juillet 2024	YTD 2024
Zugerberg Finanz R1	+1.2%	+2.4%
Zugerberg Finanz R2	+1.7%	+6.3%
Zugerberg Finanz R3	+1.8%	+9.9%
Zugerberg Finanz R4	+2.1%	+11.9%
Zugerberg Finanz R5	+2.3%	+12.3%
Zugerberg Finanz RDividendes	+3.0%	+11.0%
Zugerberg Finanz Revo1	+1.4%	+2.2%
Zugerberg Finanz Revo2	+1.7%	+6.1%
Zugerberg Finanz Revo3	+2.0%	+9.1%
Zugerberg Finanz Revo4	+2.5%	+12.0%
Zugerberg Finanz Revo5	+2.7%	+13.9%
Zugerberg Finanz RevoDividendes	+4.1%	+11.2%
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	+2.1%	+2.2%
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	+3.0%	+1.9%
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	+3.8%	+1.4%

Zugerberg Finanz Libre passage

	Performance des stratégies*	
	Juillet 2024	YTD 2024
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+1.2%	+0.7%
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+0.8%	+2.3%
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+1.1%	+5.0%
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+1.4%	+7.9%
Zugerberg Finanz Libre passage R4	+1.1%	+8.3%

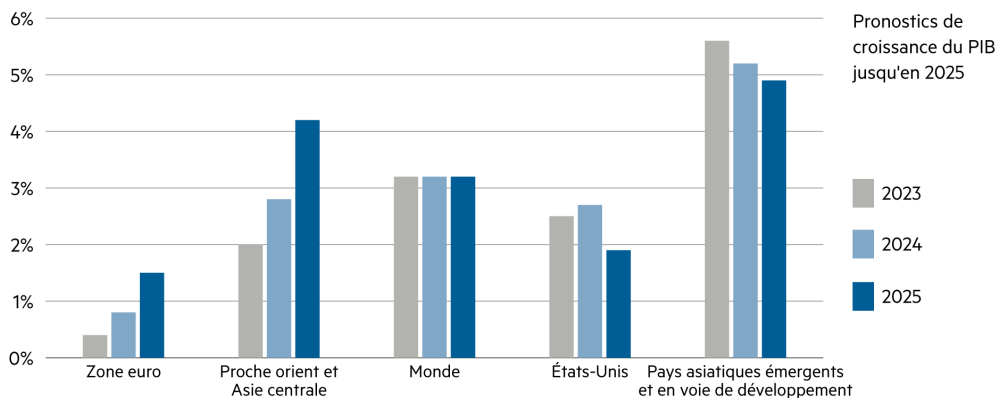
Zugerberg Finanz Prévoyance 3a

	Performance des stratégies*	
	Juillet 2024	YTD 2024
Zugerberg Finanz 3a Revo1	+1.4%	+2.2%
Zugerberg Finanz 3a Revo2	+1.7%	+6.1%
Zugerberg Finanz 3a Revo3	+2.0%	+9.1%
Zugerberg Finanz 3a Revo4	+2.5%	+12.0%
Zugerberg Finanz 3a Revo5	+2.7%	+13.9%
Zugerberg Finanz 3a RevoDividendes	+4.1%	+11.2%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	+2.1%	+2.2%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	+3.0%	+1.9%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	+3.8%	+1.4%

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

Macroéconomie

## Perspectives macroéconomiques stables



Pronostics de croissance du PIB jusqu'à 2025 (Source : Fonds monétaire international 2024 | Graphique : Zugerberg Finanz)

**Le Fonds monétaire international (FMI), part du principe que la croissance mondiale devrait rester au niveau de 2023 (+3.2 %) jusqu'à fin 2025. Toutefois, cela devrait inclure un ralentissement aux États-Unis et en Chine, compensé par une accélération de la croissance en Europe et dans une série de pays émergents comme l'Inde et le Moyen-Orient. Dans les pays d'Asie-Pacifique, la croissance élevée évolue légèrement à la baisse en raison des problèmes rencontrés en Chine.**

Le ralentissement de l'économie chinoise a un impact sur ses partenaires commerciaux en Asie. Mais sur ce point également, le constat est le même : les indices reflètent la performance des plus grandes entreprises – et non la performance de l'économie nationale. En Asie, l'Inde et le Japon continuent de se distinguer par la hausse des bénéfices des entreprises et la solidité de leurs données fondamentales. Néanmoins, la dynamique s'est ralentie, en particulier au Japon. En Inde, rien de particulier n'a été observé concernant les secteurs et les actions : l'économie globale y connaît une croissance rapide. Nos paniers d'actions indiens (+15 % YTD) sont déjà repartis nettement à la hausse.

L'économie américaine ralentit (+2.1 % au premier semestre). D'une certaine façon, un tel ralentissement est souhaitable, car il s'accompagnera d'une baisse de l'inflation et certainement bientôt d'une baisse des taux directeurs. Au fond, l'État ne peut déjà plus se permettre aujourd'hui de payer des taux d'intérêt élevés. Les dépenses publiques (y compris celles des différents États et collectivités qui composent le pays) ont augmenté pour atteindre 36 %, malgré le fait qu'un nombre considérable d'institutions des domaines de l'éducation et de la santé soient prises en charge par le secteur privé. Aux États-Unis, les intérêts élevés sur la dette publique absorbent désormais plus de 10 % des recettes fiscales.

Le véritable ratio de la charge d'intérêts détermine la part des recettes fiscales consacrée aux intérêts de la collectivité locale concernée. En

Suisse, cette valeur est de 0.5 % et en Allemagne de 2 %. La France, qui est très critiquée, a déjà un taux de charge d'intérêts de 4 %. Toutefois, il n'est nulle part aussi élevé qu'aux États-Unis, où il dépasse les 10 %. La dette brute des États-Unis s'élève désormais à 125 % du produit intérieur brut. D'après les données du Congressional Budget Office, l'endettement réel et nominal va continuer à augmenter sans retenue ces prochaines années, car aucune constellation politique ne semble pouvoir réduire de manière significative le déficit structurellement élevé.

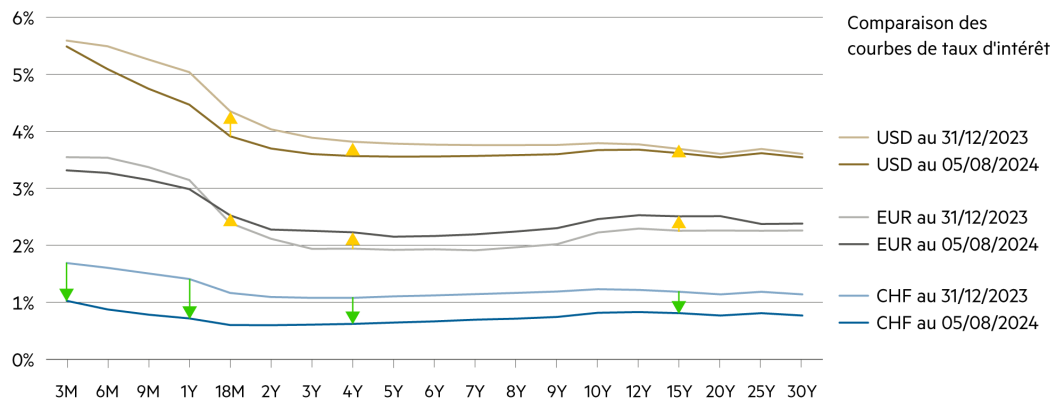
Nonobstant les tensions géopolitiques, il existe toujours pour les investisseurs des raisons de faire preuve d'un optimisme prudent jusqu'à fin 2024 : des baisses de taux d'intérêt dans les pays industrialisés et émergents sont imminentes et la désinflation manifestement en œuvre aux États-Unis ramène le renchérissement dans la fourchette cible de la Réserve fédérale (Fed). L'inflation PCE (Personal Consumption Expenditures) s'élevait dernièrement à +2.5 % en comparaison avec la valeur de l'année précédente. Au cours des 12 derniers mois, les prix des marchandises ont stagné, et seuls les prix des services (notamment les prix des logements) ont encore augmenté. Cet indice est essentiel pour la Fed, car il suit les variations de prix des marchandises et des services achetés par les consommateurs.

En Europe, les moteurs de croissance sont clairement visibles, et l'Espagne et la France ainsi que l'Irlande croissent nettement plus fortement que l'Italie et l'Allemagne. À cela viennent s'ajouter des valorisations attrayantes dans de nombreux pays émergents (par exemple, en Inde). Les bénéfices des actions suisses devraient connaître une progression à deux chiffres cette année et l'année prochaine. Elle sera moins importante pour les grandes entreprises (+10 %) que pour les moyennes entreprises (+17 %). Au vu de ces perspectives, nous restons confiants.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	Les valorisations restent attractives pour les investisseurs à long terme. L'amélioration de la demande en Europe et l'augmentation des investissements dopent la croissance.
Zone euro, Europe	↗	↗	Au premier semestre, l'Espagne (+3.2 % annualisé) et la France (+1.3 %) ont connu une croissance plus importante que l'Italie (+1.0 %) et l'Allemagne (+0.4 %). La zone euro est sur une trajectoire solide.
Etats-Unis	↗	↗	Cette année, la croissance du PIB devrait se maintenir au-dessus de 2 % malgré une politique monétaire restrictive, en particulier grâce à une politique fiscale expansive et à une consommation robuste.
Reste du monde	↗	↗	En Inde, l'on peut s'attendre à des taux de croissance de l'ordre de +7 % par an, grâce à un gouvernement favorable à la croissance et à une politique monétaire modérée.

Liquidités, devises

## Les taux d'intérêt à court terme sont plus intéressants



La courbe des taux d'intérêt en dollars, euros et francs. De 3 mois à 30 ans ; au 31.12.2023 et au 05.08.2024 (Source : Bloomberg Finance L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

**Le fait que le déficit budgétaire américain continue de croître de mois en mois ne devrait être une nouveauté pour personne. Le moment de l'emprunt effectif, c'est-à-dire le moment où le ministère des finances américain doit émettre et vendre de nouvelles obligations, est déjà plus complexe. Cela dépend de la date exacte des obligations qui arrivent à échéance et qui doivent être prolongées, ainsi que de dépenses plus importantes comme les récents plans d'aide à l'Ukraine et à Israël. A court, moyen et long terme, les États-Unis devront payer pour leur dette des intérêts nettement plus élevés que la zone euro, respectivement la Suisse.**

Dernièrement, le ministère des finances a vendu plus de titres de créance à court terme que d'habitude – probablement parce qu'il s'attend à une baisse des taux d'intérêt à l'extrémité courte de la courbe des taux et qu'il vise leur renouvellement à un niveau nettement plus bas dans un an déjà. Toutefois, la vente de T-Bills à court terme n'est plus aussi simple, à plus forte raison compte tenu de l'affaiblissement de la demande nationale et étrangère. Les particuliers les ont massivement réduites, car ils tablent également sur une baisse des taux d'intérêt, et transfèrent de plus en plus leurs capitaux vers des marchés plus prometteurs.

D'une manière générale, il faut toujours être conscients que l'adaptation au nouvel environnement, au taux d'inflation plus faible avec des risques macroéconomiques modérés, a eu lieu jusqu'à présent largement de manière ordonnée. Cela ne va pas de soi. En période de nombreuses opportunités de placement intéressantes, le chemin peut être plus cahoteux que prévu.

Jusqu'à aujourd'hui, il reste également remarquable que, nonobstant quelques déceptions isolées sur le plan de l'inflation, la volatilité obligataire soit moins élevée au premier semestre 2024 qu'à l'époque où les

taux d'intérêt étaient sur la pente ascendante. Beaucoup semblent s'en rendre compte : lorsque les taux d'intérêt augmentent, l'objectif est d'une incertitude inquiétante ; sur la voie de la baisse, malgré les hauts et les bas de certaines données macroéconomiques, nous savons que la destination se situe quelque part entre zéro et le niveau actuel. Cela a un effet rassurant et fait baisser la volatilité.

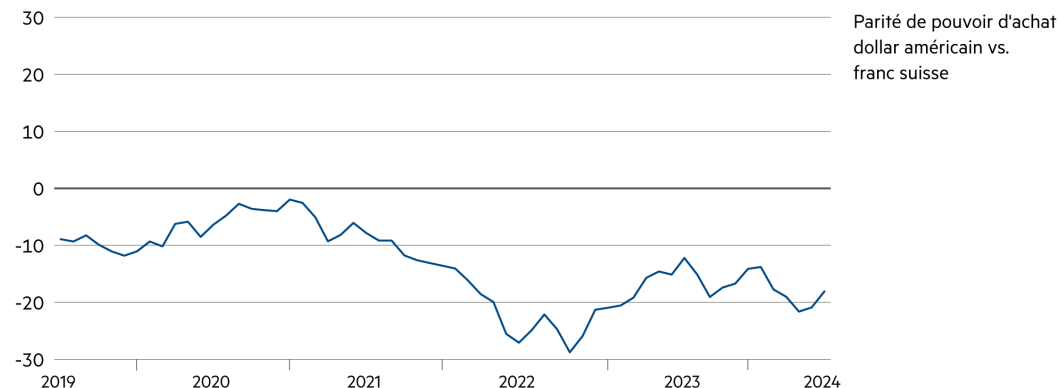
De plus, il en résulte une cible pour les douze prochains mois : privilégier les points médians de la courbe des taux. C'est là que les taux d'intérêt baisseront, en particulier aux États-Unis. Etant donné que les rendements à l'extrémité courte de la courbe des taux sont surtout déterminés par les attentes en matière de taux directeurs, les taux d'intérêt maximums sont effectivement plafonnés et entraînent un mouvement haussier du rendement global des obligations à moyen terme. Seule l'étendue de cette hausse demeure incertaine, mais nous souhaitons absolument en profiter. En revanche, les perspectives de rendement à moyen terme sur la courbe des taux en francs suisses ont été réduites par l'adaptation rapide de la politique monétaire de la Banque nationale suisse au nouvel environnement inflationniste.

Plus loin sur la courbe, les taux d'intérêt sont un peu plus élevés qu'en début d'année (sauf la Suisse), ce qui a entraîné des pertes de cours pour les obligations correspondantes en USD et en EUR. A cela s'ajoutent les coûts afférents à la couverture des devises. Un certain nombre d'autres facteurs influencent également le rendement à l'extrémité la plus longue de la courbe des taux, notamment les inquiétudes concernant la viabilité de la dette publique américaine, l'incertitude quant à la tendance de la croissance et la prime d'échéance. Conséquence de ces réflexions, à l'heure actuelle, le risque à la hausse et le risque à la baisse sont probablement symétriques.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Sur le plan de l'inflation, d'autres signes de détente se manifestent. Les rénes des taux d'intérêt devraient encore être relâchées et la rémunération des comptes tend à nouveau vers zéro.
Euro / Franc suisse	→	→	Après la pause estivale, la BCE devrait continuer à baisser prudemment ses taux directeurs. La parité de pouvoir d'achat correspond approximativement au niveau actuel.
Dollar américain / Franc suisse	↘	↘	A 0.88, le dollar se situe à un niveau bas en raison des taux d'intérêt (-2.3 % en juillet). Toutefois, les coûts de couverture annualisés de 4.2 % (USD vs. CHF) demeurent élevés.
Euro / Dollar américain	→↗	→↗	En juillet, l'euro s'est clairement apprécié par rapport au dollar (+1.1 %). Cette tendance pourrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année.

Obligations

## Couverture des obligations en dollars nécessaire



Parité de pouvoir d'achat dollar US vs. franc suisse : le dollar est fortement surévalué (Source : Bloomberg Finance L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

Actuellement, le dollar est surévalué de presque 20 %. C'est ce qui ressort de la comparaison de la parité de pouvoir d'achat avec le franc suisse. A moyen terme, il faut donc s'attendre à une dévaluation (de près de 0.88 actuellement) à 0.71 franc pour un dollar ; dès l'année prochaine, il devrait tendre vers 0.80. Il est donc judicieux de couvrir entièrement les obligations en dollars, même si les coûts sont actuellement de 4.2 % par an. L'importante liquidité du marché obligataire en USD le rend néanmoins attractif.

Sur le marché des obligations en CHF, le choix est environ cent fois inférieur à celui qui existe sur le marché des obligations en USD. Cela rend la diversification (secteurs, échéances, notations) plus difficile. La liquidité est également plus faible, ce qui est pratiquement plus important que la mauvaise pondération sectorielle. Sur le marché suisse des obligations, il y a beaucoup de lettres de gage, qui sont un instrument de financement indirect des banques, et beaucoup d'emprunts bancaires directs. Avec les collectivités publiques (État, cantons, communes), elles représentent environ 75 % du volume du marché. Au sein du Swiss Bond Index, les entreprises non financières ne jouent qu'un rôle ténu.

En réalité, les plus grandes entreprises suisses préfèrent également se financer sur les marchés obligataires EUR et USD, plus liquides. Que ce soit Nestlé ou Roche, SwissRe ou Helvetia, les transactions en CHF sont rares.

De plus, dans l'environnement monétaire actuel, il est important d'agir de manière largement diversifiée sur de nombreux secteurs au second semestre et de rester soigneusement sélectifs sur le plan des entreprises. Il y a toujours des opportunités sur les marchés obligataires, mais la discipline est de mise, en particulier dans le domaine des top ratings.

Parmi les secteurs que nous avons systématiquement évités figurent les hôpitaux suisses, qui ont défrayé la chronique notamment en raison de leurs déficits. Partant, il n'est pas surprenant que certains emprunts se négocient bien en dessous de leur cours d'émission. L'obligation du Seespital, qui arrive à échéance dans un an, se négocie actuellement 24 % plus bas que sa valeur nominale. Certaines (par exemple, Wetzikon) se négocient même 50 % plus bas.

La sélection fait la différence. Il existe également des emprunts solides dans l'univers des hôpitaux, par exemple ceux de la fondation de la clinique universitaire de Berne Inselspital ou de la fondation de la clinique universitaire Kinderspital de Zurich. Toutefois, sur ce point le spread de 125 points de base montre que l'investisseur veut être indemnisé pour le risque de crédit – avec une prime comme celle que doit payer par exemple le négociant en matières premières Glencore, basé à Zoug, avec sa notation BBB+.

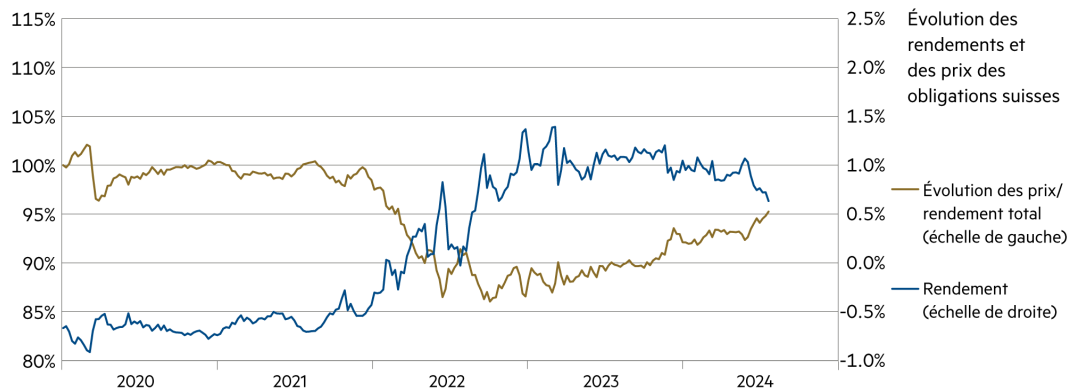
Pour le Swiss Bond Index (SBI Total AAA-BBB), le rendement moyen n'est plus que de 1.0 % (contre 1.4 % fin mai). La durée est supérieure à sept ans (7.2). Lorsque les taux d'intérêt augmentent quelque peu, les prix des obligations baissent sans tarder. La hausse des cours des obligations en francs par rapport au début de l'année est liée au fait que les rendements de référence des obligations de la Confédération à deux ans ont baissé de 43 points de base à 0.6 % et ceux à dix ans de 21 points de base à 0.4 %. Dans tous les autres pays européens, les rendements ont augmenté et les cours ont baissé.

Sur les grands marchés obligataires (USD, EUR, GBP), c'est le scénario inverse et tant convoité qui se dessine désormais. Les taux directeurs baissent et propulsent les cours des obligations vers le haut. Le risque de turbulences sur les marchés est faible. Les primes de risque de crédit sont stables.

Sous-classe d'actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	→	↗	Les obligations d'État des pays les plus performants sont sources de sécurité pour les portefeuilles en période d'incertitude - mais peut-être pas plus que l'or.
Obligations d'entreprises	↗	↗	Nous continuons à voir un solide potentiel de rendement dans les obligations d'entreprises de qualité moyenne - couvertes contre le risque de change en CHF.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Ajustées au risque, les obligations subordonnées d'entreprises financières et industrielles demeurent particulièrement intéressantes.

Zugerberg Finanz solutions d'obligations

## Solide performance annuelle jusqu'ici



Évolution des rendements et des prix des obligations suisses du 01.01.2020 au 31.07.2024 (Source : Bloomberg Finance L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

L'indice obligataire mondial se situe toujours nettement plus bas (-10.8 %) qu'en janvier 2020. Jusqu'en juin 2023, l'évolution était assez parallèle à celle du Swiss Bond Index. Étant donné que les taux d'inflation ont baissé plus rapidement en Suisse qu'à l'étranger et que les taux directeurs ont pu être abaissés plus tôt, la reprise a également débuté plus tôt. L'indice n'est « plus » que de 4.3 % inférieur. Ce faisant, le potentiel de reprise est déjà épuisé pour l'essentiel, à condition que nous ne retombions pas dans une période de taux d'intérêt négatifs.

Pour le Zugerberg Income Fund (ZIF), qui s'appuie à environ 20 % sur le Swiss Bond Index et à 80 % sur l'indice mondial des obligations, le potentiel de reprise actuel est nettement plus important que pour le Swiss Bond Index. Cela devrait se manifester dans les 12 à 18 prochains mois, car la baisse des taux directeurs devrait faire grimper l'indice mondial des obligations bien plus fortement que le Swiss Bond Index.

Cela est imputable au fait que les taux directeurs implicitement négociés sur le marché seront dans un an environ 144 points de base (dollar) ou environ 124 points de base (euro) plus bas. Sur deux ans, cela correspond à respectivement 194 et 156 points de base. Par conséquent, nous allons au-devant d'une période où des baisses de taux significatives sont attendues.

Après sept mois, le rendement total du ZIF s'élève à +0.6 %, alors que l'indice obligataire mondial (-0.4 %) se situe toujours en zone négative depuis le début de l'année. Mais à court terme, nous sommes déjà en plein milieu du revirement des taux directeurs. En juillet dernier, le ZIF

(+1.5 %) a progressé sensiblement plus que le Swiss Bond Index (+1.2 %) dans le sillage des attentes d'assouplissement de la politique monétaire aux États-Unis et dans la zone euro.

Jusqu'ici, le Credit Opportunities Fund (COF) a réalisé un rendement de +5.4 % en cours d'année. Toutefois, la raison principale ne réside toutefois pas dans les prévisions de baisse des taux d'intérêt, mais dans la robustesse de la conjoncture. Les risques de duration sont relativement faibles.

Les perspectives actuelles de baisses des taux d'intérêt attirent de plus en plus de fonds sur les marchés du crédit privilégiés par le COF. S'il est vrai que les primes de risque de crédit y ont quelque peu baissé au cours de l'année, elles restent toutefois attractives et contribuent de manière constante et régulière au rendement durable, alors que le Swiss Bond Index, par exemple, a profité d'un déplacement unique de la courbe des taux.

Chaque mois, le COF (couvert contre les risques de change) génère des rendements de +0.4 %, qui se distinguent nettement de ceux du Swiss Bond Index (+0.1 %) et justifient également le rendement supérieur obtenu à long terme par rapport au Swiss Bond Index.

Étant donné que nous nous attendons à ce que le franc soit plutôt renforcé par le cycle économique au cours des 12 prochains mois, il vaut la peine de couvrir systématiquement les monnaies étrangères dans le portefeuille. L'appréciation du franc n'est peut-être pas immédiatement comparable à celle de 2023, mais elle devrait être forte par rapport au dollar, en particulier à moyen terme.

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendement 2023 (depuis le début de l'année)	+0.6 %	+5.4 %
Rendement depuis le début (taux annualisé)	-7.9 % (-1.3 %)	+31.9 % (+2.4 %)
Quantité de mois de performance positive :	53 %	67 %
Prime de risque de crédit exprimée en points de base (par rapport au mois précédent)	109 PB (-8 PB)	431 PB (-92 PB)
Notation moyenne (actuelle)	A	BB+

Vous trouverez de plus amples informations dans les [factsheets](#) sur le Zugerberg Income Fund et le Credit Opportunities Fund.

Immobilier, infrastructures

## Les prix des logements en propriété sont en hausse



Oberwil, canton de Zoug (Photo : Andreas Busslinger)

Au deuxième trimestre 2024, les prix des logements en propriété ont continué à augmenter et étaient dernièrement environ 2.7 % plus élevés qu'il y a un an : la croissance s'est avérée plus forte pour les maisons individuelles (+3.1 %) que pour les appartements en propriété (+2.4 %). Il est intéressant de constater que les prix ont baissé pour les emplacements lacustres onéreux autour de Zurich, Zoug et Genève. En revanche, les régions de montagne, en particulier dans les destinations touristiques des cantons des Grisons et du Valais, ainsi qu'en Suisse centrale et dans l'Oberland bernois, ont affiché la plus forte dynamique de prix.

La maigre offre de logements dans les communes de montagne a favorisé les hausses de prix les plus importantes dans les régions concernées. Dans d'autres régions, l'évolution des prix a été plus faible. Dans le nord-ouest et l'est de la Suisse, les prix sont actuellement inférieurs aux valeurs de l'année précédente en de nombreux endroits.

La demande actuelle de logements en propriété est nettement inférieure à celle qui existait avant la pandémie. La baisse des taux directeurs et partant, des coûts de financement ne devrait pas changer grand-chose à cette situation, car les règles de la capacité financière s'orientent sur le taux d'intérêt calculé de 5 % et non sur les charges d'intérêts effectives, même si celles-ci sont fixées pour de nombreuses années.

Pour évaluer si les exigences en matière de capacité financière sont remplies, les institutions financières doivent, sur instruction des autorités de surveillance, effectuer le calcul suivant : les coûts annuels du bien immobilier (taux d'intérêt calculé de 5 % de l'hypothèque + amortissement + frais annexes 1 % de la valeur vénale) ne doivent pas dépasser

33 % de votre revenu brut.

Au moins 20 % de la valeur du bien immobilier doivent être financés par des fonds propres, dont au moins 10 % doivent être financés par des fonds propres qui ne proviennent pas de la prévoyance professionnelle. Par exemple, si un bien immobilier coûte 800'000 francs, 160'000 francs doivent être financés par des fonds propres. Il n'y a que peu d'exceptions à cette politique.

A cela s'ajoute que plus l'âge est élevé, plus les conditions d'octroi des hypothèques sont strictes. La situation financière peut subir des modifications considérables suite au départ à la retraite.

En raison de la courbe des taux, il est possible, dans le contexte actuel, de conclure des crédits hypothécaires de deux à quatre ans à un taux nettement inférieur à 2 %. Pour un crédit de 640'000 francs, les charges d'intérêts mensuelles s'élèvent à environ 1067 francs.

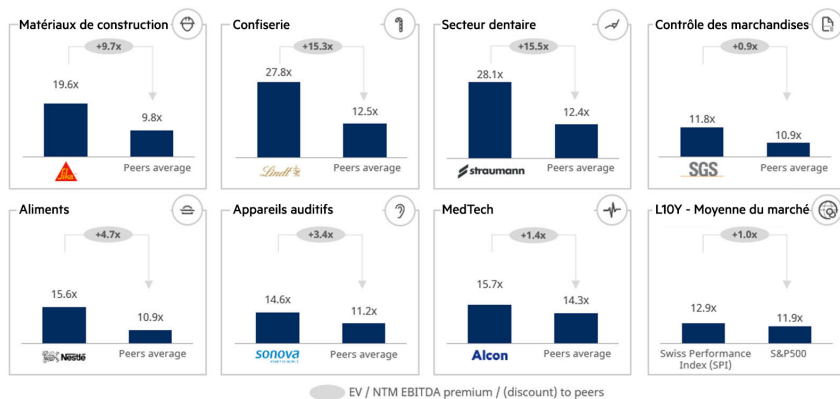
Mais revenons aux solutions de placement : nos portefeuilles contiennent des placements immobiliers et d'infrastructure avec une large diversification. En juillet, toutes les valeurs ont progressé. Cette année, toutes les positions n'ont pas encore réussi à convaincre. Vinci (-4 % de rendement total depuis le début de l'année) est clairement à la traîne du leader, Flughafen Zürich (+19 %). Entre les deux, on trouve BKW (+9 %) et Veolia Environnement (+6 %).

En mélangeant les placements immobiliers et d'infrastructures, on peut améliorer l'efficacité d'un portefeuille typique d'actions et d'obligations sur de longues périodes, car leur volatilité est plus faible que celle du marché global des actions, tout en générant des rendements comparables.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	↗	↗	Les loyers proposés (Homegate : +6 % en 1 an) se basent sur des annonces. Plus le temps passe, moins ils ont de rapport avec la réalité. Ne restent que les biens dont personne ne veut.
Surfaces de vente et de bureaux CH	→	↗	Les évaluateurs immobiliers n'ont pas encore réalisé que les taux d'intérêt à long terme ont nettement baissé (à 0.4 % de rendement pour l'obligation de la Confédération à dix ans).
Fonds immobiliers CH	→	↗	Comme pour un portefeuille de dividendes, il s'agit de la valeur actuelle des futurs paiements. Le taux d'actualisation plus bas augmente à nouveau progressivement les valorisations.
Actions et fonds d'infrastructures	↗	↗	Une sélectivité disciplinée est requise pour profiter durablement de l'optimisation des rendements en incluant des titres d'infrastructure.

Actions

# Le marché suisse des actions reste attractif



Les entreprises suisses leaders négocient avec une prime d'évaluation par rapport à leur groupe de référence ; données de mai 2024 (Source : SIX | Graphique : Zugerberg Finanz)

Tous les analystes boursiers se concentrent sur les États-Unis. D'ailleurs, les actions américaines dominent l'indice mondial des actions avec 70 %. Toutefois, il vaut la peine d'examiner le marché suisse des actions. Depuis le début du nouveau millénaire, le marché suisse des actions (+218 % de rendement total, dividendes compris) est parvenu à surpasser nettement le MSCI Monde (+148 %). À cela s'ajoute le fait que les principales entreprises suisses sont généralement mieux valorisées que leurs pairs. Cette prime résulte du fait que les acheteurs évaluent la valeur intrinsèque perçue de l'action à un niveau supérieur à sa valeur fondamentale.

Sur le long terme, le marché suisse des actions bat l'indice mondial des actions. Lorsqu'il s'agit d'une approche purement économique et fondamentale de Nestlé, par exemple par rapport à Unilever et Danone, les investisseurs sont manifestement prêts à payer une prime. C'est le cas de plusieurs entreprises suisses leaders sur le marché, comme Sika (produits chimiques pour la construction), Alcon (ophtalmologie), SGS (société de contrôle des marchandises) mais aussi Holcim (matériaux de construction) et Partners Group (gestionnaire d'actifs sur le marché privé).

Une évaluation constamment plus élevée est le fruit d'années de communication avec le marché des capitaux et de la réalisation des prévisions propres à l'entreprise. Elle peut également être imputable à une couverture plus importante du marché (Nestlé) ou à un assortiment plus large (Sika, SGS). Ces deux éléments permettent de mieux diversifier les sources de revenus et, par conséquent, de diminuer les fluctuations des résultats effectifs.

Le marché suisse des actions offre en outre une série d'entreprises renommées qui sont sur le point de connaître une poussée de crois-

sance importante. De plus, la liquidité est élevée, ce qui augmente l'attractivité des actions cotées. Dans le monde entier, les actions suisses sont appréciées pour leur caractère défensif, justement dans les phases de marché volatiles. En effet, les actions suisses de qualité traversent en général mieux les crises (par exemple, les pandémies) que leurs concurrents et font preuve d'une excellente résilience. Et même si un ralentissement conjoncturel s'annonce aux États-Unis, de nombreuses entreprises locales affichent une croissance robuste de leurs bénéfices.

L'un des autres avantages par rapport à de nombreuses actions est la culture d'entreprise suisse, qui distribue aux actionnaires une part importante du revenu total sous forme de dividendes. Et étant donné que les revenus totaux augmentent dans une économie en croissance, la somme de toutes les distributions augmente également. Du point de vue du risque, les entreprises à fort dividende sont intéressantes, car elles sont souvent actives sur des marchés défensifs et matures et sont ainsi moins sensibles aux cycles économiques. Sur le plan technique, cela entraîne une volatilité moindre.

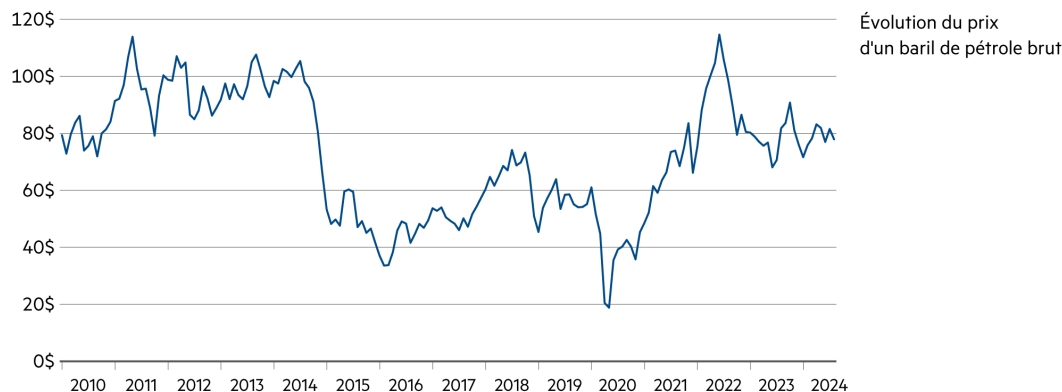
Un portefeuille d'actions requiert également une diversification par secteurs, raisons pour laquelle nous estimons qu'il est important de conserver des géants américains de la technologie au sein du portefeuille, car ce segment ne pourrait pas être couvert en Suisse. Grâce à la part de 18 % de titres technologiques au sein du portefeuille d'actions de la classe de risque 5, nous n'avons pas manqué le rallye technologique qui se poursuit. Après la forte hausse, avons réalisé une partie des gains de cours, mais restons exposés à un niveau supérieur à la moyenne. En effet, selon UBS, le portefeuille d'actions moyen d'un client bancaire suisse ne contient qu'environ 5 % de valeurs technologiques.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	➔➤	➤	Le potentiel des cours est peut-être limité, mais le rendement du dividende dans notre sélection d'actions suisses de qualité reste attractif.
Actions Zone euro / Europe	➔➤	➤	Des forces et des opportunités spécifiques caractérisent notre sélection de leaders du marché comme SAP (+42 % de rendement total ytd), Schneider Electric (+24 %) et Axa (+17 %).
Actions Etats-Unis	➔➤	➤	L'attention médiatique pour le domaine de l'IA est encore concentrée sur quelques actions, alors que les applications de l'IA se répandent à grande vitesse.
Actions Pays émergents	➤	➤	Nous nous intéressons principalement au potentiel de croissance structurel et qualitatif sur une longue période, ce que nous trouvons (de manière sélective) en Inde.



Placements alternatifs

## Les prix de l'énergie ont peu d'importance



Évolution du prix d'un baril de pétrole brut de 2010 à aujourd'hui (Source : Bloomberg Finance L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

**Il existe peu de choses qui sont évaluées de manière aussi erronée que les prix des matières premières. Au début de l'année, l'on s'attendait à ce que les tensions géopolitiques fassent grimper le prix du pétrole dans une fourchette de 150 à 200 dollars par fût de 159 litres (1 baril). En ce moment, le prix actuel se situe environ à la moitié de la fourchette inférieure des prévisions (notez bien au niveau de prix moyen de ces 15 dernières années), ce qui signifie que le prix du pétrole a baissé en termes réels et en tous les cas, en francs.**

Nonobstant la croissance économique mondiale et l'augmentation des besoins en énergie, notamment dans les pays émergents, et malgré les réductions de production du cartel de l'OPEP+, producteur de pétrole, le niveau de prix du pétrole brut reste stable.

Les dernières grandes fluctuations vers le bas ont eu lieu en mars 2020 (éclatement de la pandémie de coronavirus) et vers le haut en mars 2022 (guerre d'agression contre l'Ukraine). Toutefois, d'une manière générale, les prix du pétrole brut n'engendrent quasiment plus d'évolutions inquiétantes sur le long terme. Mais la manière dont les différentes économies nationales gèrent cette thématique est passionnante à observer. Par exemple, de grandes parties de l'économie européenne sont désormais découplées du pétrole brut. L'intensité en énergie du développement du PIB y a diminué et les sources d'énergie ont été diversifiées avec succès. Cela reste important pour orienter la création de valeur dans la bonne direction.

Celui qui importe du pétrole brut ne détériore pas seulement sa balance commerciale, mais pollue également l'environnement et crée des dépendances politiques. De plus, il est incompréhensible que des activités de production à faible valeur ajoutée avec des ressources importées (pétrole brut, ouvriers d'usine étrangers) soient maintenues au cœur de l'Europe. Il serait bien plus cohérent de délocaliser les sites de produc-

tion gourmands en énergie vers les sources d'énergie.

Les pays qui, comme la France, disposent d'une production d'électricité nucléaire robuste, peuvent tout à fait se permettre une production industrielle à forte consommation d'énergie. Mais les pays qui, comme l'Allemagne, ne souhaitent ni d'électricité nucléaire ni production d'électricité à partir du charbon (local, notons-le), sans avoir de véritables alternatives pour un tournant énergétique, ne doivent pas s'étonner de l'exode de la production industrielle et du faible chiffre de ventes de véhicules électriques dans un pays où l'électricité est chère. En matière de politique énergétique, la production d'énergie éolienne et solaire traverse une passe difficile, tout comme les infrastructures de transport de l'électricité (lenteur des procédures de planification et d'autorisation). Le fait de fermer ses propres centrales nucléaires et d'importer ensuite l'électricité principalement de France (10 térawattheures jusqu'à présent cette année) ne contribue pas à rendre la politique allemande plus crédible.

En particulier, les économies européennes qui ne sont pas de grands producteurs d'énergie devraient concentrer leur attention sur les secteurs et les activités à forte valeur ajoutée et à faible consommation d'énergie.

En favorisant les sources d'énergie locales, il est possible de créer de la valeur ajoutée dans sa propre économie. A l'exemple de la Suisse, avec son importante production d'énergie hydraulique. L'énergie hydraulique permet de produire 37 TWh par an dans le pays. D'ici 2040, deux térawattheures supplémentaires seront disponibles en hiver grâce à des lacs de retenue supplémentaires. Seulement au Grimsel, le fait de surélever le barrage de 23 petits mètres permet de doubler la capacité de la retenue : au lieu de 94 millions de mètres cubes d'eau, il y en aura bientôt 170 millions.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	→	→↗	Selon les prévisions de BP, la demande en combustibles fossiles devrait continuer à augmenter sensiblement dans le système énergétique mondial. Toutefois, l'effet sur les prix devrait être minime.
Or / Métaux précieux	↗	→	La banque centrale chinoise n'a officiellement pas acheté d'or pour la première fois depuis 18 mois. À présent, 5 % de ses réserves sont investis dans l'or. Il existe toujours une certaine marge de manœuvre.
Insurance-Linked Securities	→↗	↗	Nous continuons à être satisfaits des solutions ILS qui, du fait de leur liquidité, sont utilisées exclusivement dans les stratégies de libre passage.
Private Equity	↗	↗	Nous estimons que les perspectives des solutions diversifiées du marché privé seront exceptionnellement positives au cours des 12 à 18 prochains mois grâce aux taux d'intérêt bas.

## Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)			Performance mensuelle/YTD/annuelle (en CHF)			
		31.07.2024	07/2024	2024 YTD	2023	2022	2021
<b>Actions</b>							
SMI	CHF	12'317.4	+2.7%	+10.6%	+3.8%	-16.7%	+20.3%
SPI	CHF	16'356.3	+2.7%	+12.3%	+6.1%	-16.5%	+23.4%
DAX	EUR	18'508.7	+0.3%	+13.3%	+13.1%	-16.3%	+10.4%
CAC 40	EUR	7'531.5	-0.5%	+2.3%	+9.6%	-13.9%	+23.6%
FTSE MIB	EUR	33'763.9	+0.7%	+14.0%	+20.4%	-17.3%	+17.3%
FTSE 100	GBP	8'368.0	+2.0%	+14.2%	-0.3%	-8.8%	+16.7%
EuroStoxx50	EUR	4'872.9	-1.6%	+10.5%	+12.1%	-16.0%	+16.0%
Dow Jones	USD	40'842.8	+2.3%	+13.7%	+3.5%	-7.7%	+22.2%
S&P 500	USD	5'522.3	-0.9%	+21.5%	+13.1%	-18.5%	+30.6%
Nasdaq Composite	USD	17'599.4	-2.7%	+23.0%	+30.6%	-32.3%	+25.0%
Nikkei 225	JPY	39'101.8	+3.4%	+14.7%	+8.6%	-19.7%	-2.6%
Sensex	INR	81'741.3	+1.0%	+18.1%	+7.4%	-4.8%	+23.2%
MSCI World	USD	3'571.6	-0.3%	+18.2%	+10.8%	-18.5%	+23.7%
MSCI EM	USD	1'084.8	-2.1%	+11.2%	-2.6%	-21.5%	-1.8%
<b>Obligations (divers)</b>							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	154.1	+1.4%	-0.8%	+2.2%	-13.2%	-3.0%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	184.3	+1.7%	0.0%	+4.2%	-16.7%	-2.0%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	350.5	+1.4%	+3.2%	+8.7%	-13.6%	+1.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	270.1	+1.4%	+1.7%	+4.5%	-18.2%	-2.7%
<b>Emprunts d'Etat</b>							
SBI Dom Gov	CHF	184.9	+1.9%	+3.0%	+12.5%	-17.0%	-4.2%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	140.0	+1.7%	-1.2%	-0.5%	-15.0%	-3.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	179.3	+2.0%	-1.3%	+4.8%	-18.9%	-3.7%
<b>Obligations d'entreprise</b>							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	186.6	+1.1%	+2.7%	+5.7%	-7.5%	-0.5%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	187.3	+1.9%	-0.6%	+3.5%	-18.5%	-2.3%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	598.7	+1.5%	+2.1%	+8.5%	-13.7%	+4.1%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	165.8	+1.4%	+0.7%	+5.9%	-14.1%	-1.2%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	294.4	+1.0%	+2.5%	+9.8%	-10.9%	+3.2%
<b>Placements alternatifs</b>							
Or Spot CHF/kg	CHF	69'090.1	+2.1%	+22.7%	+0.8%	+1.0%	-0.6%
Commodity Index	USD	96.4	-6.4%	+2.6%	-20.4%	+15.1%	+30.8%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'485.7	+2.7%	+6.2%	+5.4%	-17.3%	+7.6%
<b>Devises</b>							
Dollar / franc suisse	CHF	0.8780	-2.3%	+4.3%	-9.0%	+1.3%	+3.1%
Euro / franc suisse	CHF	0.9507	-1.3%	+2.3%	-6.1%	-4.6%	-4.0%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.5852	+4.8%	-1.9%	-15.4%	-11.0%	-7.5%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.1288	-0.7%	+5.3%	-4.2%	-9.3%	+1.9%

Toutes les données publiées ici sont transmises à titre d'information uniquement et n'ont pas valeur de conseil ou recommandation en matière de placement ou autre. La présente publication est fondée sur des sources accessibles au public, que nous considérons comme fiables et valables. Nous déclinons toute responsabilité quant à l'exactitude et / ou l'intégrité des informations communiquées. Cette publication s'adresse exclusivement aux clients / intéressés établis en Suisse, et les informations légales figurant dans les mentions légales sur le site [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch) s'appliquent. Evolution des valeurs d'après un portefeuille modèle. Du fait de la gestion active, la structure effective de chaque dépôt et l'évolution des valeurs qui en découle peuvent s'en écarter et dépendent de la date et du montant de l'investissement. Cela vaut en particulier durant la première année d'investissement, dû à la pénétration échelonnée sur le marché. Seule l'évolution effective des valeurs d'après l'extrait de compte / de dépôt de la banque dépositaire ou de la fondation est véritablement valide. L'évolution des valeurs indiquée s'entend nette, après déduction des frais courants, sans tenir compte des frais d'acquisition.

Toutes les informations concernant l'évolution des valeurs sont de nature indicative, se réfèrent aux valeurs historiques et ne permettent pas d'établir une estimation garantie pour l'avenir. Editeur : Zugerberg Finanz AG, Lüssliweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, [info@zugerberg-finanz.ch](mailto:info@zugerberg-finanz.ch), [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch). Photo : Andreas Busslinger. Cours de clôture au 31/07/2024 ; données économiques au 31/07/2024 ; pronostics économiques au 31/07/2024. Les copies ne sont autorisées qu'avec mention de la source.