



Klöntal, Glaris (Image: Andreas Busslinger)

## Un optimisme encore prudent

En l'espace de 3 mois le taux de chômage, qui avait alors atteint un niveau minimum historique, est monté en flèche au printemps. Dans une récession typique, cette évolution se fait généralement sur 24 mois. La vitesse à laquelle l'économie réelle s'est effondrée nous a également surpris. Nous ne croyons pas en une reprise rapide, en forme de V, de l'économie mondiale, mais plutôt en une reprise en forme de «Swoosh», comme représenté par le logo Nike.

Les marchés de l'emploi sont toujours aussi tendus et la reprise demeure fragile. L'évolution des bénéfices semble se détendre, mais les marchés d'actions ont d'ores et déjà quelque peu anticipé le potentiel à venir. La stabilisation des bénéfices au cours de ces dernières semaines et de ces derniers mois est également due en partie à l'indemnité de chômage partiel. Cette indemnité demeure limitée dans le temps et met

les entreprises face à de lourdes décisions en matière de capacité.

La progression de l'économie réelle depuis le creux du Covid devrait atteindre le repère de reprise de 90 % relativement rapidement. L'évolution conjoncturelle ainsi que les bénéfices affichent actuellement une tendance à la hausse. Il existe encore des branches spécifiques de l'industrie et des services qui sont fortement impactées par le choc économique. Certes, la capacité d'adaptation dans l'entrepreneuriat ne doit pas être sous-estimée, mais il semblerait qu'il faille attendre encore un ou deux ans de plus avant de pouvoir à nouveau s'assurer les 10 % restants du potentiel d'output. Le point positif de cette estimation est que le soutien politico-monnaire tout comme les nombreuses mesures d'aide politico-économiques pourraient perdurer.

## 5e mois consécutif avec un rendement positif

Au mois d'août, l'indice d'actions suisse SMI a progressé de 1,3 % et ne se situe plus qu'à -4,5 % depuis le début de l'année. L'indice d'obligations suisse Swiss Bond Index a quant à lui perdu du terrain (-0,8 % au mois d'août) et se situe à -0,4 % depuis le début de l'année.

Nos stratégies ont une fois de plus présenté une meilleure évolution que les valeurs moyennes proportionnelles des deux indices susmentionnés, faisant du mois d'août le cinquième mois consécutif avec des valeurs de dépôt plus élevées.

Dans les stratégies avec une part obligataire élevée, la performance mensuelle s'est avérée positive (R1: +1,6 % et Z1: +1,2 %). Dans les stratégies plus à risque avec une part d'actions élevée, le résultat du mois d'août s'est révélé encore nettement plus élevé (R3: +2,4 % et Z3: +2,4 %). Les stratégies Fondspicking 100 (+2,5 %), Revo4 (+3,5 %)

et Revo5 (+4,1 %) sont celles qui ont atteint la meilleure performance mensuelle.

Côté actions, le pays émergent de l'Inde s'est une fois de plus très bien développé au mois d'août (+10 %). La fondation Swiss Entrepreneurs Foundation a également affiché une forte progression (+5 %). Des valeurs d'infrastructures telles que l'aéroport de Zurich (+18 %), Vinci et Ferrovial (avec chacun près de +8 %) se sont démarquées. Swiss Life (+10 %) et Stadler Rail (+11 %) se sont redressées selon leurs rapports semestriels. Sika (+8 %) et Vonovia (+9 %), tout comme Infineon Tech (+10 %), ont poursuivi leur envolée. Les poids lourds du SMI tels que Nestlé et Roche sont restés stables (+/-0 %), tandis que Novartis (+3 %) s'est quelque peu redressée, mais reste toujours cotée 15 % en dessous de son niveau de début d'année.

Stratégies sur la base des titres individuels	Août 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	faire la moyenne
Zugerberg Finanz R1	+1.6%	-3.6%	+43.9%	+3.4%
Zugerberg Finanz R2	+2.3%	-4.4%	+83.0%	+5.6%
Zugerberg Finanz R3	+2.4%	-5.3%	+96.7%	+6.3%
Zugerberg Finanz R4	+3.0%	-8.0%	+71.5%	+5.5%
Zugerberg Finanz Z1	+1.2%	-2.9%	+45.9%	+3.5%
Zugerberg Finanz Z2	+2.0%	-5.9%	+73.8%	+5.2%
Zugerberg Finanz Z3	+2.4%	-6.8%	+93.8%	+6.2%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.8%	-3.5%		
Zugerberg Finanz Revo2	+1.8%	-2.0%		
Zugerberg Finanz Revo3	+2.7%	-1.4%		
Zugerberg Finanz Revo4	+3.5%	-0.9%		
Zugerberg Finanz Revo5	+4.1%	-0.4%		

Stratégies basées sur des fonds	Août 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	faire la moyenne
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+1.3%	-4.5%	+21.2%	+1.8%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+2.0%	-6.2%	+39.5%	+3.1%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+2.5%	-6.5%	+45.5%	+3.5%
Zugerberg Finanz Durabilité 20	+1.2%	-4.7%	+9.4%	+0.8%
Zugerberg Finanz Durabilité 40	+1.5%	-5.8%	+13.1%	+1.1%
Zugerberg Finanz Durabilité 100	+2.4%	-7.4%	+18.4%	+1.5%

Zugerberg Finanz Libre passage	Août 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	faire la moyenne
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+0.9%	-3.6%	+15.4%	+2.1%
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+1.3%	-3.9%	+48.9%	+3.7%
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+2.1%	-5.8%	+77.0%	+5.3%
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+2.1%	-6.7%	+93.9%	+6.2%

Zugerberg Finanz 3a	Août 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	faire la moyenne
Zugerberg Finanz 3a20	+1.1%	-4.3%	+25.2%	+2.1%
Zugerberg Finanz 3a40	+1.6%	-5.4%	+32.0%	+2.6%
Zugerberg Finanz 3a60	+2.0%	-6.2%	+38.2%	+3.0%

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

Macroéconomie

## Forte hausse conjoncturelle au mois d'août



Baromètre conjoncturel KOF: forte hausse (Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ de Zurich, août 2020 | graphique: ZFAG)

**Au mois d'août, le baromètre conjoncturel KOF est en hausse. Il s'agit là de l'indicateur précurseur central pour la conjoncture suisse, qui indique la manière dont la conjoncture suisse devrait évoluer dans un avenir proche. La base de données comporte plus de 500 indicateurs. Après le violent effondrement connu au printemps, le mois d'août s'est révélé être le troisième mois consécutif avec une forte hausse.**

Le baromètre conjoncturel KOF a atteint les 110,2 points (+24,2) au mois d'août. Ainsi, l'économie suisse se trouve dans la phase d'essor d'une récession momentanément en forme de V. Les groupes d'indicateurs de l'industrie manufacturière, du secteur de l'hôtellerie et de la restauration et de la demande de l'étranger sont les principaux responsables de cette hausse actuelle. Le secteur tertiaire y a apporté une plus faible contribution. L'industrie du bâtiment a même affiché un léger assombrissement.

Essentielle pour l'Europe, l'économie nationale allemande devrait également enregistrer une forte croissance au troisième trimestre. Néanmoins, certaines branches ne se redressent pas aussi rapidement, et le chemin de sortie de la crise sanitaire pourrait se révéler de plus en plus pénible dans les prochains mois. Alors que le commerce en ligne en a nettement profité, le commerce du textile, de l'habillement et des chaussures était loin de son niveau d'avant la crise. En revanche, les indicateurs en temps réel démontrent que l'industrie s'est remise rapidement sur pied.

Sur un plan économique général, et cet argument devrait être parfaite-

ment valable à l'échelle internationale, les «fruits mûrs» dans l'industrie manufacturière sont récoltés, par référence à la stratégie du «low-hanging fruit» (stratégie du rendement immédiat). Le retour digne d'une catapulte des activités économiques va ralentir au cours des prochains mois. Une part importante du secteur tertiaire devrait toutefois entièrement se redresser dans un premier temps, s'il existe un vaccin en quantité suffisante et un diagnostic réalisable en quelques minutes. Ceci profiterait notamment à la branche du tourisme, aux organisateurs de salons ainsi qu'à l'ensemble du domaine de l'évènement et de la culture.

De nombreux déplacements professionnels sont encore rendus impossibles du fait de la pandémie. Ceci complique donc l'acquisition de nouveaux contrats, car à cette fin, des rencontres en personne sont souvent nécessaires. Par conséquent, l'indicateur du moral des hommes et femmes d'affaires a récemment reculé. Ainsi, l'indice des directeurs d'achats de l'institut londonien Markit a chuté à 53,7 points, après avoir affiché un niveau de 55,3 points au mois de juillet. À partir de 50, ce baromètre indique une croissance.

L'indice du climat des affaires Ifo est encore parvenu à progresser au mois d'août, mais ici aussi, la tendance à la hausse s'est relâchée à vue d'œil. Il faudra attendre au minimum jusqu'à la fin de l'année 2021 pour espérer voir l'économie européenne retrouver son niveau d'avant la crise. Mais même dans ce cas de figure, tout ne sera pas encore rentré dans l'ordre car la performance économique gravitera encore certainement autour de 2 % en dessous du niveau auquel on aurait pu s'attendre sans la crise sanitaire.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	→↗	↗	Le baromètre conjoncturel KOF n'est pas le seul à indiquer une forte reprise, les signaux conjoncturels également. Cependant, nous mettons en garde contre une pétulance prématurée.
Zone euro, Europe	→↗	↗	L'économie européenne se trouve dans une phase de forte reprise, mais les séquelles de la crise se font encore sentir.
Etats-Unis	→↗	↗	L'incertitude quant aux résultats des élections insécurise les consommateurs tout comme les entreprises et les investisseurs. C'est pourquoi, aux États-Unis, la reprise a perdu de son élan.
Reste du monde	→↗	↗	La success-story chinoise se poursuit. Le «Royaume du milieu» se transforme en une civilisation urbaine avancée avec une confiance en soi correspondante.

Liquidités, devises

## Accord sur la reconstruction européenne



Tendance du cours de change EURCHF ces cinq dernières années (Source: Bloomberg | graphique: ZFAG)

Les 27 États de l'Union Européenne (UE) se sont mis d'accord sur le plus grand plan budgétaire et financier de l'histoire de l'UE à des fins d'amortissement de la crise économique liée au Covid. Sur les près de 1,8 billions d'euros, 1,074 billions sont prévus pour le prochain budget. 750 milliards d'euros issus d'un fonds spécial sont mis à disposition pour un programme conjoncturel et d'investissement dans les pays particulièrement touchés par la pandémie.

Nous sortons tout juste de l'une des récessions les plus fortes de l'histoire économique, qui a gravement impacté l'Europe. Toutefois, l'euro se porte bien, notamment car ici, des mesures claires ont été entreprises en vue de sortir de la crise. Celui-ci s'est même détaché de la tendance à la baisse qui le poursuivait depuis plusieurs années.

390 milliards d'euros du fonds spécial vont être octroyés à titre de subventions non remboursables, au lieu des 500 milliards d'euros initialement annoncés. Cette réduction a été imposée entre autres par les Pays-Bas et l'Autriche. 360 milliards d'euros supplémentaires seront octroyés à titre de crédits. Les fonds devraient circuler et stabiliser l'économie le plus vite possible.

Pour le financement, l'UE doit s'endetter et rembourser ces dettes à long terme. En outre, l'UE devrait pouvoir générer ses propres recettes avec l'introduction d'une taxe plastique; une taxe numérique et une taxe dénommée carbone sont également prévues. Une formule a été

trouvée pour l'octroi des fonds de l'UE, laquelle est associée au respect de l'État de droit. Auparavant, ce mécanisme avait été strictement rejeté par la Pologne et la Hongrie. Après le sommet de l'UE, la formule a d'ores et déjà fait l'objet d'interprétations différentes par les participants.

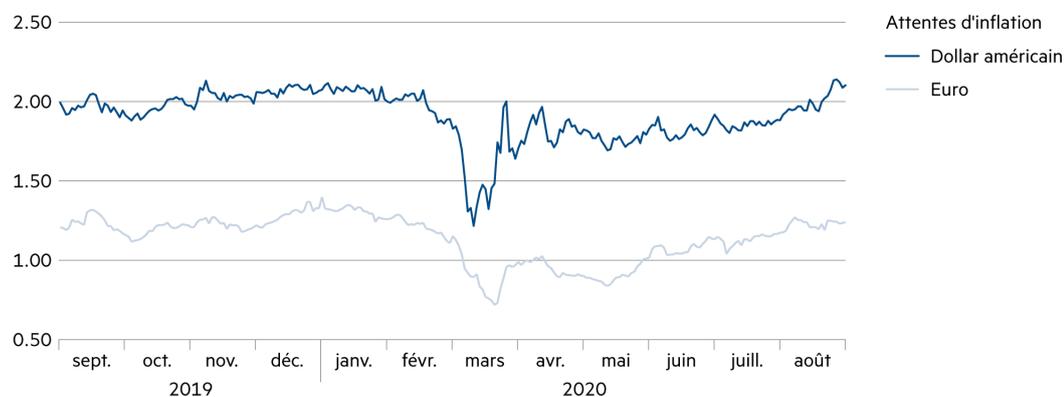
Avec un «paquet de relance pour les marchés des capitaux de l'UE», la commission de l'UE veut permettre aux entreprises d'accéder plus facilement à des capitaux frais sur les marchés. C'est ce qu'a annoncé le vice-président de la commission en charge de la régulation du marché financier, Valdis Dombrovskis. Diverses réglementations de l'Union Européenne (UE) pour le commerce de titres doivent être assouplies à cette fin.

Le paquet de mesures prévoit d'une part de simplifier temporairement les règles pour les prospectus des marchés des capitaux. Les émetteurs déjà connus peuvent se présenter sous une forme compacte, à savoir sur seulement encore 30 pages au lieu des plusieurs centaines jusqu'à présent nécessaires. Par ailleurs, certaines règles de la directive européenne relative aux marchés financiers MiFID II doivent être assouplies pour les investisseurs professionnels, dans l'objectif de leur épargner bureaucratie et coûts. La protection des investisseurs moins expérimentés, tels que les particuliers qui investissent dans leur prévoyance vieillesse, restera toutefois intacte.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Pour les investisseurs prudents, les possibilités de placement sont diverses et variées en vue d'atteindre à moyen terme un rendement positif avec des solutions de titres.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Avec un niveau de près de 1.08, l'euro est resté stable par rapport au franc suisse. Avec la poursuite de la reprise dans la zone euro, il devrait avoir tendance à se renforcer.
Dollar américain / Franc suisse	→	↘	Le dollar connaît actuellement une phase de faiblesse et a perdu plus de 6 % de valeur depuis le début de l'année. Un revirement rapide de la situation n'est pas prévisible.
Euro / Dollar américain	↗	↗	L'évolution de l'euro à 1.19 s'est stabilisée le mois passé. La stratégie «Average Inflation Targeting» de la Fed affaiblit structurellement le dollar.

Obligations

# Les obligations sont également constamment exposées aux craintes d'inflation



Prévisions d'inflation en dollar américain et en euro (Source: Bloomberg (Inflation Swaps Forward 5y5y) | graphique: ZFAG)

Les récentes mesures de soutien publiques, liées au Covid, ont pris des proportions inattendues aux États-Unis. À cela s'ajoute le fait que la banque centrale américaine, la Federal Reserve (Fed), revendique un objectif d'inflation «moyen flexible» redéfini. Ainsi, la politique monétaire restera souple pendant encore longtemps. Seules les prévisions d'inflation sont actuellement à la hausse, tandis que le dollar chute.

Des chocs exceptionnels exigent des réponses exceptionnelles. Le fonds de reconstruction de l'UE, officiellement dénommé «Next Generation EU», semble être une réponse en tant que telle. Pour nous, il est moins question d'évaluer le symbole de cette décision mais plutôt la considération du point de vue des investisseurs.

L'Europe est certainement plus qu'une simple union de transfert, et il est légitime de douter sur le fait qu'il fasse meilleur vivre en dehors de l'UE en tant que grande économie nationale. Pendant que la Pologne, la Hongrie, la République tchèque et même la Roumanie progresse, la Russie s'étiolle. Quant à l'Angleterre, elle s'enfonce dans la crise, tandis que l'Écosse rêve depuis longtemps déjà de revenir dans l'UE dûment régie. Il se peut que les normes institutionnelles en matière de démocratie, de justice et d'administration aient été altérées en certains points dans les pays d'Europe de l'Est, mais l'orientation reste la même. L'UE est synonyme d'apprentissage et d'échange mutuels, autrement dit d'entraide. Il s'agit là d'un projet progressif, accéléré par les crises. Devant cette toile de fond, le plan récemment établi nous semble judicieux, d'autant plus qu'il a de nombreux effets positifs sur les

marchés.

Si l'UE émet des obligations en vue de financer les aides financières pour les pays membres, ceci ne porte pas atteinte aux indicateurs de crédit fondamentaux de cette dernière. Les États fortement endettés d'Europe du Sud sont mieux positionnés de cette façon. Il leur est plus facile de résoudre leurs problèmes à long terme sans que ceci mette durablement en danger les finances publiques. C'est pourquoi les prévisions d'inflation (sur le marché des capitaux) demeurent immuablement basses en Europe. Grâce au volume élevé d'obligations de l'UE, un plus grand nombre de titres liquides avec une cotation AAA sont à disposition des investisseurs. De tels titres de qualité font désormais défaut. Il y a encore dix ans, un tel fonds de reconstruction aurait été improbable. Il représente donc un autre pas important dans l'évolution de l'UE.

Actuellement, les marchés des capitaux ont moins confiance vis-à-vis du dollar que dans la zone euro. Ici se profile une période longue de plusieurs années de politique monétaire souple. Un dépassement de l'inflation de 2 % selon la stratégie dénommée «Average Inflation Targeting» devra être accepté délibérément et de manière «flexible». Ce concept n'est pas convaincant. Nous pourrions faire une comparaison symbolique avec un boulanger qui, pendant plusieurs années, a eu l'habitude de sortir son pain bien trop tôt du four. Son pain ne sera pas meilleur si, les années suivantes, il le sort trop tard du four pour compenser. La durée de cuisson est en moyenne la bonne, mais le résultat final n'est pas bon.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	↘	↘	L'indice d'obligations d'État «JPM GBI Global 1-10Y» se situe à -1,1 % depuis le début de l'année; l'indice américain correspondant s'élève quant à lui à -0,8 % depuis la fin du mois d'août (en CHF).
Obligations d'entreprises	↗	↗	Côté obligations d'entreprises, l'indice World Big Corporate Index se situe à -1,7 %; l'indice obligataire des pays émergents («JPM GBI Broad Diversified») s'élève quant à lui à -9,3 %.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Dans l'environnement de marché actuel, il existe toujours des rendements attractifs, actuellement p. ex. dans le domaine des obligations secondaires.

Immobilier, infrastructures

## L'infrastructure comme classe d'actifs



Évolution du cours de l'indice global des infrastructures FTSE Global Core Infrastructure (Source: FTSE Global Core Infrastructure Index TR | graphique: ZFAG)

**Les caisses de pension suisses vont voir leur cadre réglementaire changer à la fin du mois. Selon les dispositions générales légales qui entreront en vigueur dans les directives de placement (OPP 2 art. 53 al. 1 pt. d) à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2020, les placements en infrastructures ne sont plus des placements alternatifs, mais ne sont pas non plus des placements immobiliers. Il s'agit d'une classe d'actifs spécifique.**

Dans l'ensemble, les caisses de pension suisses se trouvent toujours dans une phase de croissance structurelle. Quiconque souhaite maintenir une quote-part correspondante (p. ex. placements dans l'immobilier résidentiel suisse), devra investir plus d'argent dans un marché de toute façon déjà en surchauffe. Avec l'établissement de placements en infrastructures, la pression sur l'immobilier suisse sera relâchée. Parallèlement, la quote-part de placements alternatifs ne sera plus affectée. La gestion des placements en infrastructures était jusqu'à présent relativement différente.

Désormais, les caisses de pension suisses ont la porte grande ouverte pour pouvoir investir de manière efficace et effective dans des solutions d'infrastructures globales. Ce marché est en pleine croissance, et la performance est bonne, même sur de nombreuses années, comme le montre le graphique ci-dessus. Le jalon le plus important est l'indice d'infrastructures global «FTSE Global Core Infrastructure», qui est fondé sur la méthodologie du groupe LPX Group implanté à Zurich. Dr. Robin Jakob a rejoint le groupe en 2005; il a réalisé sa thèse de doctorat sur le thème «Listed Infrastructure» sous la direction de Prof. Dr. Heinz

Zimmermann à l'Université de Bâle.

Les infrastructures passent dans un portefeuille aussi bien privé qu'institutionnel car elles incarnent la colonne vertébrale d'une économie nationale sur un plan d'économie réelle. Il est impensable d'avoir des économies sans infrastructures. Cela commence tout d'abord avec les infrastructures «économiques» telles que les réseaux d'électricité, l'approvisionnement en eau et le nettoyage des eaux usées, les péages, les ponts, les aéroports et le trafic ferroviaire. On peut également citer les antennes-relais, les installations de télécommunications, les réseaux de câbles et les systèmes à satellites, qui n'ont cessé de gagner en importance ces dernières années. Toutefois, cette classe d'actifs englobe également des infrastructures «sociales» telles que les écoles, les hôpitaux, les logements coopératifs et logements étudiants, les parkings couverts, etc.

Les placements en infrastructures comptent parmi les placements dits réels, sont donc protégés de l'inflation à long terme et présentent différentes autres caractéristiques intéressantes. Les valeurs patrimoniales se distinguent par leur caractère à long terme avec une situation de monopole (partielle) et une faible volatilité ainsi que des flux de trésorerie stables. La corrélation avec d'autres classes d'actifs est relativement faible. Par conséquent, le rapport rendement/risque s'améliore avec l'ajout de placements en infrastructures aux placements aussi bien traditionnels qu'alternatifs. C'est pourquoi il est judicieux de compléter ses solutions immobilières avec des placements en infrastructures, comme le fait Zugerberg Finanz.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	→↗	Des fonds immobiliers résidentiels individuels se négocient avec un agio de 40 % et plus. Cependant, le stock plus ancien n'est pas orienté sur les besoins croissants en bureau à domicile.
Surfaces de vente et de bureaux CH	↘	→	En Suisse, nous sommes devenus prudents vis-à-vis des bureaux et surfaces de vente. Les perspectives de rendement ont continué à chuter: les primes sur les actions immobilières très fortement.
Fonds immobiliers CH	→	→	Le SXI Real Estate Funds TR se situe à 431,15: c'est -1,2 % par rapport au début de l'année (août: -1,3 %).
Infrastructures	↗	↗	Divers titres d'infrastructures ont apporté au mois d'août une contribution particulièrement positive à l'évolution du dépôt global. Cette tendance devrait se poursuivre.

Actions

# Ne pas oublier les dividendes



Swiss Market Index du 1.1.2015 au 31.8.2020 (Source: Bloomberg (SMI sans dividendes inclus respectifs) | graphique: ZFAG)

Depuis le 1er janvier 2015, le SMI n'a vu son cours progresser que de 12,8 % au total. Cependant, il ne faut pas oublier les résultats de dividendes. En effet, le résultat total s'élève à 37,3 % sur cette période (soit respectivement 5,8 % par an). L'année 2020 devrait entrer dans l'histoire comme étant la pire année de dividendes depuis la crise financière, mais ne devrions-nous pas penser à plus long terme?

À première vue, les titres de dividendes paraissent ennuyeux. Il s'y cache une part importante de solidité et de force d'attraction. Le marché d'actions suisse en est la preuve. Notamment en période de taux d'intérêt continuellement bas, une évolution constante et stable des dividendes augmente l'attractivité à long terme d'un portefeuille et réduit la volatilité de ce dernier.

Bien évidemment, on pourrait encore aujourd'hui investir une grande partie du patrimoine dans des titres sans dividendes. Là, on pense alors à des entreprises en pleine croissance qui typiquement ne versent aucun dividende et par ailleurs sont bien notées: au début du mois, Tesla a été cotée à 249 fois son bénéfice annuel. L'entreprise traditionnelle IBM, avec un taux de rendement sur dividendes de 5 % et un rapport cours-bénéfice (RCB) fondamentalement bas, égal à 11, présente désormais une capitalisation de marché plus faible que la start-up Zoom Video Communications avec un RCB de 189. À côté, une action Amazon (RCB 113) et Netflix (RCB 88) font office de «bonne affaire». La seule et unique source de revenu qui parle en faveur d'une telle action, réside dans l'espoir que l'on puisse vendre l'action à un

cours encore plus élevé.

Lors de la récente révision de l'indice du Dow Jones, ceci a été renforcé. Avec Exxon Mobil, une société américaine riche en traditions a été éjectée de l'indice après 92 années. Exxon Mobil a été longtemps appréciée pour être une source de dividendes fiable, tout comme le groupe pharmaceutique Pfizer. Le concurrent Roche, avec un RCB de 13 et une évolution de dividendes stable n'a plus suffi aux exigences. L'entreprise a été remplacée le 31 août 2020 par la start-up CRM californienne Salesforce.com. Bien que la société ait réalisé pour la première fois de son histoire un bénéfice annuel (au 31 juillet 2020, à raison de 134 millions de dollars), elle est cotée en Bourse avec 252 milliards de dollars. Les marchés ne sont pas totalement d'accord sur la réussite à venir. Dans tous les cas, l'action est négociée à un RCB compris entre 75 et 2153 (!), et en tant que membre du Dow Jones, a désormais atteint l'olympes des actions idolâtrées.

Il faut avoir des nerfs d'acier pour ne pas sauter de toutes ses forces dans le train qui s'élève à une vitesse folle dans les airs, en présence de valeurs records. Par expérience, nous savons que de telles tendances ne durent pas éternellement. En revanche, de nombreuses entreprises solides révèlent leurs perspectives de dividendes améliorées pour les années à venir. Concernant notre sélection, la priorité est avant tout la possibilité d'augmenter continuellement les dividendes d'année en année, sans avoir d'influences négatives sur les perspectives de croissance. Nous ne démentons pas du principe que les dividendes tout comme la croissance doivent être financés à partir des flux de trésorerie opérationnels.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	Au mois d'août, le SMI est parvenu à gagner +1,3 % de valeur. Grâce à notre sélection, une augmentation mensuelle plus élevée en a résulté dans les dépôts.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	L'Euro Stoxx 50, qui comporte les actions européennes les plus pondérées, s'élève à -13,2 % (en CHF) depuis la fin du mois d'août, et présente un potentiel de reprise.
Actions Etats-Unis	↗	↗	Riche en valeurs technologiques, le S&P500 se situe à +1,2 % (en CHF) depuis la fin du mois d'août. Le mois d'août a affiché une performance exceptionnelle, mais a également beaucoup anticipé.
Actions Pays émergents	↗	↗	L'indice MSCI Emerging Markets dépend fortement des pays. La part de la Chine se veut nettement à la hausse, tandis que l'Europe de l'Est (-25,1 % en CHF) et l'Amérique latine (-38,0 %) s'enfoncent dans le négatif.

Placements alternatifs

## Exploiter les inefficacités des marchés avec des placements alternatifs

**Avec des placements alternatifs, un portefeuille traditionnel d’actions et d’obligations peut être bien diversifié. Toutefois, notamment là, il existe toujours des inefficacités de marchés tenaces, qui ne se résolvent qu’au bout de quelques trimestres. En pratique sur les marchés des capitaux, le retour à une valeur moyenne équitable («Mean Reversion») est un concept extrêmement précieux avec lequel des opportunités attractives s’ouvrent au fil du temps.**

Les marchés ont toujours tendance à exagérer, mais ne reviennent pas uniquement par hasard à leur valeur moyenne au fil du temps. Ils semblent même avoir une «mémoire» et renversent les tendances précédentes. Ce qui est par exemple la tendance réelle des prix des métaux précieux tels que l’or et l’argent, nous reste inconnu. Nous ne participons pas à la spéculation ici car dans le cadre d’une considération sur de nombreuses années, on ignore clairement où la valeur moyenne se situe. Bien entendu, ceci vaut également pour les actions des exploitants miniers correspondants.

Un marché liquide comme l’indice boursier américain S&P 500 est considéré comme ayant tendance à être hautement efficace. Les inefficacités sont comblées dans une période relativement courte. En revanche, il existe des marchés dans lesquels des bulles spéculatives ont tendance à se former. Il peut alors s’agir de petites entreprises en pleine croissance (év. «Zur Rose», «Relief Therapeutics»?) qui «soudainement sont découvertes». Cependant, il peut également s’agir d’entreprises qui affichent des résultats à croissance rapide sur une durée étrangement longue, jusqu’à ce qu’il soit établi dans quelle mesure les

bilans ont été faussés (p. ex. «Wirecard»). Là, il se peut également qu’une avancée technologique soit identifiée par de nombreux analystes, laquelle ne peut finalement pas être concrétisée malgré tous les rapports élogieux (p. ex. «Meyer Burger»). C’est comme cela qu’une hausse de cours exponentielle est souvent suivie d’une baisse de cours à l’avenir («what goes up, must come down»). Cependant, il en est de même à l’inverse. Avec l’application «Mean Reversion», Warren Buffet est désormais devenu, du haut de ses 90 ans, l’investisseur le plus célèbre.

Concernant ses placements qu’il a rassemblé dans le conglomérat Berkshire Hathaway, il s’agit principalement d’entreprises que l’on a à peine remarqué pendant longtemps. Le noyau non spectaculaire a toujours été l’industrie de l’assurance. Le noyau interne a toujours été sain, mais pendant longtemps, ceci n’a pas toujours été perçu.

Par conséquent, il y a quelques années, nous avons trouvé dans HBM Healthcare un portefeuille-clé d’entreprises en pleine croissance, prometteuses dans le domaine des biotechnologies et des technologies médicales, alors que peu de personnes croyaient en la réussite de ces dernières. Désormais, l’escompte tenace par rapport à la valeur comptable a disparu et l’évolution des participations se révèle en pleine force. La deuxième semaine du mois de septembre verra une distribution majestueuse, exonérée d’impôts. Dans le fonds de marché privé que nous privilégions, il existe encore une série d’entreprises dont le taux de rendement sur dividendes s’élève à plus de 4 % et dont la valeur devrait se développer seulement au cours des trimestres à venir.

Sous-classe d'actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Matières premières	↗	↗	L'indice Bloomberg Commodity Index a généré seulement deux rendements annuels positifs au cours des années comprises entre 2011 et 2019. Actuellement, il se situe à -15,3 % en CHF.
Or / Métaux précieux	↗	→	Qui se protège contre «l'exubérance irrationnelle» décrite avec tellement de justesse par Robert J. Shiller pour de nombreuses classes d'actifs?
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Diverses solutions liées à un risque d'assurance sont désormais à nouveau de plus en plus attractives pour les investisseurs en francs suisses. Nous procédons à une forte diversification.
Private Equity	↗	↗	L'activité explose. La reprise avance même au niveau des prix de transaction. Une phase plus longue de l'évolution positive des valeurs se profile devant nous.

## Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)			Performance annuelle (en CHF)			
		31.08.2020	8/2020	2020 YTD	2019	2018	2017
<b>Actions</b>							
SMI	CHF	10'135.6	+1.3%	-4.5%	+26.0%	-10.2%	+14.1%
SPI	CHF	12'658.9	+2.0%	-1.4%	+30.6%	-8.6%	+19.9%
DAX	EUR	12'945.4	+5.3%	-2.9%	+20.9%	-21.3%	+22.8%
CAC 40	EUR	4'947.2	+3.6%	-17.8%	+21.8%	-14.4%	+19.2%
FTSE MIB	EUR	19'633.7	+3.0%	-17.0%	+23.6%	-19.3%	+24.0%
FTSE 100	GBP	5'963.6	+1.9%	-25.6%	+14.7%	-16.7%	+12.9%
EuroStoxx50	EUR	3'272.5	+3.2%	-13.2%	+20.3%	-17.6%	+16.2%
Dow Jones	USD	28'430.1	+6.3%	-6.9%	+20.3%	-4.7%	+19.7%
S&P 500	USD	3'500.3	+5.8%	+1.2%	+26.7%	-5.4%	+14.3%
Nikkei 225	JPY	23'139.8	+5.4%	-6.1%	+17.8%	-9.3%	+18.1%
Sensex	INR	38'628.3	+3.7%	-15.1%	+10.0%	-2.0%	+30.3%
MSCI World	USD	2'455.5	+5.3%	-2.7%	+23.1%	-9.6%	+15.0%
MSCI EM	USD	1'101.5	+0.9%	-7.7%	+13.5%	-15.8%	+28.6%
<b>Obligations (divers)</b>							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	179.6	-1.0%	+2.9%	+3.7%	-0.4%	-0.3%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	211.7	-0.8%	+4.0%	+8.7%	-4.2%	+3.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	288.6	+1.1%	+0.0%	+10.5%	-5.1%	+5.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	310.7	+0.5%	+1.4%	+9.0%	-5.2%	+5.5%
<b>Emprunts d'Etat</b>							
SBI Dom Gov	CHF	197.5	-1.8%	+0.4%	+4.4%	+0.7%	-0.4%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	175.5	-1.2%	+7.5%	+3.3%	-2.4%	-0.2%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	216.5	-0.8%	+2.0%	+6.2%	+0.6%	-0.3%
<b>Obligations d'entreprise</b>							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	184.6	+0.0%	-0.7%	+2.4%	-0.3%	+0.6%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	223.3	-1.5%	+5.5%	+10.7%	-5.7%	+3.8%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	574.1	+0.9%	+0.3%	+10.5%	-5.3%	+4.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	179.2	+0.2%	+0.2%	+5.8%	-1.7%	+1.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	272.2	+1.4%	-2.3%	+10.9%	-4.2%	+6.4%
<b>Placements alternatifs</b>							
Or Spot CHF/kg	CHF	57'172.5	-1.4%	+21.3%	+16.4%	-1.6%	+6.6%
Commodity Index	USD	73.3	+5.5%	-15.3%	+3.7%	-12.2%	-3.6%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'214.9	-1.5%	+0.3%	+21.7%	-4.4%	+7.6%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'315.6	+0.4%	-4.9%	+6.8%	-5.8%	+1.5%
<b>Devises</b>							
Dollar / franc suisse	CHF	0.9037	-1.0%	-6.5%	-1.6%	+0.8%	-4.4%
Euro / franc suisse	CHF	1.0787	+0.3%	-0.6%	-3.5%	-3.8%	+9.2%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.8534	-1.1%	-4.2%	-0.6%	+3.6%	-0.7%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.2082	+1.1%	-5.8%	+2.4%	-4.9%	+4.7%

Toutes les données publiées ici sont transmises à titre d'information uniquement et n'ont pas valeur de conseil ou recommandation en matière de placement ou autre. La présente publication est fondée sur des sources accessibles au public, que nous considérons comme fiables et valables. Nous déclinons toute responsabilité quant à l'exactitude et/ou l'intégrité des informations communiquées. Cette publication s'adresse exclusivement aux clients/intéressés établis en Suisse, et les informations légales figurant dans les mentions légales sur le site [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch) s'appliquent. Toute reproduction est autorisée sous réserve de mention de la source. Evolution des valeurs d'après un portefeuille modèle. Du fait de la gestion active, la structure effective de chaque dépôt et l'évolution des valeurs qui en découle peuvent s'en écarter et dépendent de la date et du montant de l'investissement. Cela vaut en particulier durant la première année d'investissement, dû à la pénétration échelonnée sur le marché. Seule l'évolution effective des valeurs d'après l'extrait de compte/de dépôt de la banque dépositaire ou de la fondation est véritablement valide. L'évolution de la valeur du Zugerberg Finanz Z indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 30/06/2014 (lancement de Zugerberg Finanz Z). L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz Z indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 30/06/2014. La performance historique de Zugerberg Finanz R repose en partie sur la constitution des portefeuilles conformément aux critères d'investissement actuels avec les données issues du passé. L'évolution dresse un tableau indicatif de l'efficacité potentielle du portefeuille s'il avait été placé sous sa forme actuelle depuis le 01/01/2009. Depuis le 01/01/2012, il s'agit de la performance effective des portefeuilles. L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz LPR indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 31/12/2013 (lancement de Zugerberg Finanz LPR). L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz 3a indiquée a été reprise de la solution de libre passage jusqu'au 31/12/2009 (lancement de Zugerberg Finanz 3a). L'évolution des valeurs indiquée s'entend nette, après déduction des frais courants, sans tenir compte des frais d'acquisition. Toutes les informations concernant l'évolution des valeurs sont de nature indicative, se réfèrent aux valeurs historiques et ne permettent pas d'établir une estimation garantie pour l'avenir. Mentions légales. Editeur: Zugerberg Finanz AG, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, [info@zugerberg-finanz.ch](mailto:info@zugerberg-finanz.ch), [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch). Photos: Patricia Föhn, Sika AG; Cours de clôture au 31/08/2020; données économiques au 31/08/2020, pronostic économiques au 31/08/2020. \*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.