



Vue depuis le Josefsgütsch en direction du mont Zugerberg (photo : Andreas Busslinger)

La croissance en Europe commence à s'accélérer

L'évolution conjoncturelle de l'Europe est à la traîne par rapport aux Etats-Unis. Cependant, le baromètre conjoncturel augmente malgré les retards dans l'évolution des campagnes de vaccination. Le chômage en Europe se déplace vers le Sud, c'est-à-dire dans la bonne direction. Pour le troisième trimestre 2021, une nouvelle augmentation du produit intérieur brut (PIB) se profile à l'horizon, comme ce fut le cas au trimestre précédent. Suite à la baisse du PIB au premier trimestre, l'économie européenne s'est améliorée. Elle devrait poursuivre sa croissance au troisième trimestre. Néanmoins, la véritable accélération aura plutôt lieu durant les trimestres suivants.

On peut d'ores et déjà dire que la reprise chez les prestataires de services ne se déploiera pas pleinement tant que les restrictions dues à la pandémie ne seront pas supprimées. Il y a toujours beaucoup de potentiel, notamment dans le secteur du tourisme international. D'après divers responsables d'entreprises, la production industrielle demeure un obstacle supplémentaire en raison du manque croissant d'entrants (p. ex. de semi-conducteurs) et des interruptions d'approvisionnement répétées sur plusieurs semaines. Pourtant, les résultats des entreprises ont été source de joie, en particulier les carnets de commande dans l'industrie. Cependant, la meilleure phase de relance conjoncturelle ne s'est toujours pas produite.

Tendance à la hausse solide pour les bénéfices des entreprises

Dans l'ensemble, les bénéfices des entreprises ont clairement dépassé les attentes au premier semestre 2021, en Europe comme aux Etats-Unis. En conséquence, le mois a été positif pour les placements en actifs réels. L'indice des actions, le Swiss Market Index (SMI), a progressé de 2,4 %, tandis que l'indice des obligations de la Confédération (SBIDGT) a accusé une perte de valeur de 0,5 % au mois d'août. L'indice des fonds immobiliers suisses a reculé de 1,4 % au mois d'août, mais il affiche néanmoins une hausse de 6,5 % depuis le début de l'année.

Au vu de ces valeurs de référence, il n'est pas étonnant que nos solutions de placement à risque aient progressé au mois d'août. Une chose qui se reflète clairement dans le Fondspicking100 (de +2,3 % à +17,7 % depuis le début de l'année). Même des véhicules de placement largement diversifiés dans la fondation de libre passage ont tiré profit de notre sélection. Dans la classe de risque 2, la solution FZ a progressé de 1,5 % à 9,4 % depuis le début de l'année, et dans la classe de risque 3, la croissance est passée de 1,7 % à 11,1 %. La tendance haussière sur

les marchés mondiaux des placements en actifs réels a eu pour effet que les portefeuilles ont profité de nos positions en actions, biens immobiliers, private equity et obligations d'entreprises. L'exposition des actions a été le facteur de rendement le plus important du mois (p. ex. +139 points de base dans la classe de risque R2). Aucun facteur négatif n'a été recensé en août.

A la fin du mois d'août, les dépôts de prévoyance basés sur les fonds ont été transformés en solutions de prévoyance 3a innovantes. En qualité de premier et seul fournisseur en Suisse à ce jour, nous avons ainsi démontré que les solutions de prévoyance basées sur les titres individuels pouvaient être mises en pratique efficacement avec peu de moyens. Huit fonds d'actions ont été cédés dans la classe de risque 3 et remplacés par 36 actions individuelles. Les économies réalisées sur les coûts des fonds d'actions permettront d'apporter une contribution positive aux rendements sur plusieurs années.

Stratégies sur la base des titres individuels	Août 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz R1	+1.2% ↗	+5.9% ↗	+43.4% ↗	+3.1% ↗
Zugerberg Finanz R2	+2.1% ↗	+11.0% ↗	+83.8% ↗	+5.2% ↗
Zugerberg Finanz R3	+2.4% ↗	+13.1% ↗	+96.5% ↗	+5.8% ↗
Zugerberg Finanz R4	+2.5% ↗	+14.7% ↗	+69.1% ↗	+4.9% ↗
Zugerberg Finanz Z1	+1.0% ↗	+4.8% ↗	+46.1% ↗	+3.2% ↗
Zugerberg Finanz Z2	+1.8% ↗	+9.0% ↗	+70.5% ↗	+4.5% ↗
Zugerberg Finanz Z3	+2.0% ↗	+12.1% ↗	+89.9% ↗	+5.5% ↗
Zugerberg Finanz Revo1	+1.2% ↗	+4.8% ↗		
Zugerberg Finanz Revo2	+1.8% ↗	+8.8% ↗		
Zugerberg Finanz Revo3	+1.9% ↗	+10.4% ↗		
Zugerberg Finanz Revo4	+1.7% ↗	+12.7% ↗		
Zugerberg Finanz Revo5	+1.8% ↗	+14.5% ↗		
Stratégies basées sur des fonds	Août 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+1.1% ↗	+6.6% ↗	+19.4% ↗	+1.5% ↗
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+1.7% ↗	+12.1% ↗	+37.1% ↗	+2.7% ↗
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+2.3% ↗	+17.7% ↗	+44.9% ↗	+3.1% ↗
Zugerberg Finanz Durabilité 20	+0.8% ↗	+4.4% ↗	+7.0% ↗	+0.6% ↗
Zugerberg Finanz Durabilité 40	+1.3% ↗	+8.9% ↗	+10.5% ↗	+0.8% ↗
Zugerberg Finanz Durabilité 100	+2.3% ↗	+16.3% ↗	+15.7% ↗	+1.2% ↗
Zugerberg Finanz Libre passage	Août 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+0.5% ↗	+2.6% ↗	+14.0% ↗	+1.7% ↗
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+1.1% ↗	+5.7% ↗	+47.8% ↗	+3.3% ↗
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+1.5% ↗	+9.4% ↗	+74.6% ↗	+4.8% ↗
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+1.7% ↗	+11.1% ↗	+91.0% ↗	+5.5% ↗
Zugerberg Finanz 3a	Août 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz 3a Revo1	+1.2% ↗	+4.8% ↗		
Zugerberg Finanz 3a Revo2	+1.8% ↗	+8.8% ↗		
Zugerberg Finanz 3a Revo3	+1.9% ↗	+10.4% ↗		
Zugerberg Finanz 3a Revo4	+1.7% ↗	+12.7% ↗		
Zugerberg Finanz 3a Revo5	+1.8% ↗	+14.5% ↗		

* 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 et Zugerberg Finanz 3a Revo1 – 3a Revo5 depuis le 01/01/2020.

Macroéconomie

Report de la croissance vers 2022 et 2023

La dynamique économique montre que la reprise conjoncturelle en Europe s'est ralentie suite à la nouvelle vague de Covid en juillet et en août, en particulier dans le secteur des services. Au troisième et au quatrième trimestres 2021, le produit intérieur brut devrait afficher une hausse supérieure à la moyenne. Néanmoins, la normalisation fondamentale de la vie économique aura lieu en 2022 et 2023.

Alors qu'en Europe, la dynamique de croissance se répartit sur les deux années à venir, certains continents tout entiers sont toujours au creux de la vague dans la pandémie avec un taux de vaccination bas, comme c'est le cas de l'Amérique du Sud et de l'Afrique. Selon le Fonds monétaire international, les attentes pour le Sud devraient être réduites et ce, en raison de l'accès au vaccin et de sa distribution.

Par ailleurs, de grandes parties de l'espace économique Asie-Pacifique sont toujours à la traîne dans leur reprise conjoncturelle à cause du coronavirus. Taïwan et la Corée du Sud se démarquent, affichant une évolution solide. Dans le sous-continent indien, on assiste à une forte croissance du PIB. Au trimestre précédent, le taux annualisé s'élevait à près de 20 %, ce dont les actions ont également profité (+26 % depuis le début de l'année). En revanche, les récentes données en provenance des Etats-Unis et de la Chine confirment un ralentissement de la forte dynamique économique ces derniers mois. On ne peut pas parler de surchauffe conjoncturelle dans le cycle économique actuel.

Tandis que le variant Delta freine temporairement mais sensiblement la croissance dans les pays industrialisés, les effets sur la croissance dans les pays émergents, où les campagnes de vaccination avancent plus lentement, devraient être plus profonds. En conséquence, nous ne discernons pas de nouveaux risques baissiers pour les prévisions en matière de croissance mondiale. Au contraire, il semblerait que l'on assiste à un report de croissance vers les deux années à venir encore plus important que ce qu'on avait supposé jusque-là. Il s'agit d'un facteur on ne peut plus important pour estimer l'évolution du chiffre

d'affaires des entreprises et des marges bénéficiaires.

A l'inverse, l'inflation devient un sujet macroéconomique et commercial de moindre importance. Certes, il existe des déséquilibres isolés dus à la pandémie entre l'offre et la demande de biens et de services, de même que dans la disponibilité de main-d'œuvre qualifiée. Mais il est de plus en plus évident qu'il s'agit de phénomènes temporaires. La plupart des facteurs sont clairement de nature temporaire. Selon nous, il n'y a que très peu de circonstances capables de devenir des facteurs d'inflation sur une plus longue durée. La concurrence mondiale aura très vite fait de redevenir fondamentalement déflationniste. Cela permet de poursuivre une politique monétaire et fiscale accommodante tout en ayant un effet stabilisateur pour l'économie réelle.

Les interventions réglementaires de la République populaire de Chine révèlent de plus grandes inquiétudes. Les profondes restrictions dans la vie quotidienne sont sans pareilles dans le monde entier. Elles concernent le marché des biens de luxe ainsi que le marché immobilier, mais aussi le tourisme. La campagne gouvernementale s'oppose à la richesse et à la décadence. Par exemple, tous les films cinématographiques et toutes les séries télévisées dans lesquels l'actrice populaire Zhao Wei a joué au cours des 20 dernières années ne sont plus disponibles. L'Autorité de surveillance des cyberrisques a supprimé des réseaux sociaux toutes les photos et tous les sites Web d'elle et des acteurs amis avec elle.

Les interventions chinoises touchent tous les domaines de la vie quotidienne, de l'interdiction des mesures de soutien scolaires à la surveillance des activités de gaming, en passant par le contrôle des opérations de paiement. Par exemple, les jeux vidéo sont qualifiés d'«opium intellectuel» et de «drogues électroniques». A l'avenir, les enfants et les adolescents ne pourront plus jouer sur Internet plus de trois heures par semaine, le vendredi soir entre 20 et 21 heures ainsi qu'une heure le week-end et les jours fériés.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	→↗	↗	La recrudescence du nombre d'infections à la Covid et les discussions autour des personnes non vaccinées ont sensiblement miné le moral des consommateurs.
Zone euro, Europe	→↗	↗	Selon la BCE, la croissance du nombre de crédits octroyés aux ménages privés par les banques d'affaires dans la zone euro a augmenté en juillet pour atteindre le chiffre prometteur de +4,2%.
Etats-Unis	→↗	↗	La réduction des rachats de titres par la Fed devrait débiter au quatrième trimestre 2021. Cependant, elle ne s'accompagne toujours pas d'une hausse des taux directeurs pour le moment.
Reste du monde	→↗	↗	En raison du ralentissement de la reprise économique consécutive à la pandémie, le chef d'Etat et chef du parti Xi Jinping a appelé à atteindre l'objectif de croissance de 6%.

Liquidités, devises

Le «tapering tango» pourrait bien commencer au quatrième trimestre



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

La Réserve fédérale américaine (Fed) a annoncé à Jackson Hole qu'elle continuerait de songer à réduire progressivement ses nouveaux investissements sur le marché obligataire américain. Or, sans vouloir discuter des possibilités concrètes, il est clair que la Fed ne réalisera pas indéfiniment des rachats d'obligations pour 120 milliards de dollars par mois. Toutefois, la réduction («tapering») n'est pas surprenante.

La danse argentine, le tango, se distingue par le fait que le partenaire se trouve tout en bas à la fin, dans les mains du danseur. D'un point de vue métaphorique, la réduction rythmique des rachats d'obligations agressifs par la Federal Reserve (Fed) débutera au quatrième trimestre. Ceux-ci devraient être très bas à la fin. Rien ne changera au niveau des taux directeurs dans les 12 prochains mois. La Fed l'a clairement fait savoir en communiquant ses deux objectifs, à savoir la stabilité des prix et le plein emploi, en particulier car elle est encore très loin d'atteindre son deuxième objectif.

A Jackson Hole, le président de la Fed a déclaré qu'il considérerait l'objectif d'inflation comme 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 connaît toujours un creux persistant, et les personnes touchant de bas salaires ainsi que les membres de minorités ont toujours du mal à prendre pied sur le marché du travail en cette période de relance

conjoncturelle.

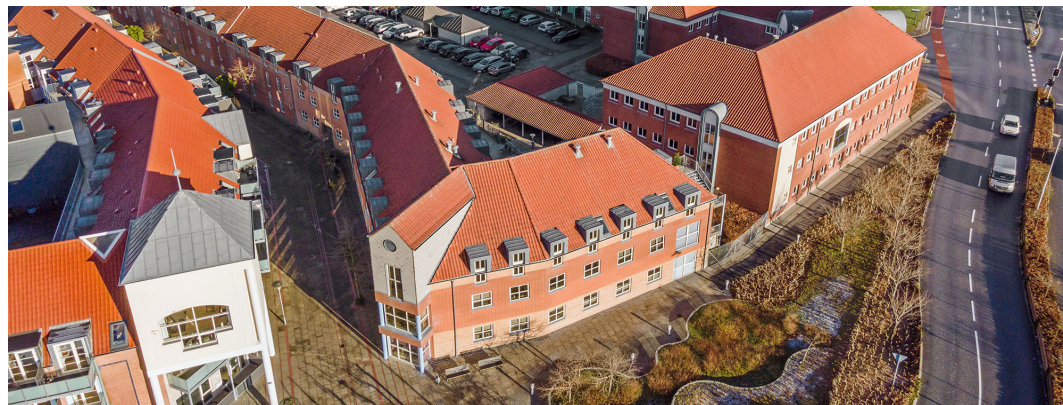
En revanche, la BCE vise la stabilité des prix à moyen terme. Voilà pourquoi elle «fera l'impasse» sur la hausse temporaire du taux d'inflation qui se profile pour le second semestre 2021. Compte tenu des perspectives à moyen terme en matière de prix, la politique monétaire restera globalement souple. Néanmoins, il convient de distinguer de cette orientation générale les mesures de crise prises par l'Eurosystème. Il s'agit notamment du programme d'achat d'urgence lié à la pandémie, abrégé PEPP. D'un point de vue actuel, la progression des campagnes de vaccination en Europe laisse présager une réduction durable de la pandémie d'ici à la fin de l'année et une suppression de toutes les mesures de lutte significatives dans les premiers mois de 2022. Cela donnerait un énorme coup de pouce à l'économie, entraînant, grâce au fonds du plan de relance de l'UE, une force cyclique et portant la croissance jusqu'en 2023.

Etant donné que la courbe de rendement est, à court terme, fortement influencée par la politique des taux directeurs et, à long terme, par les tendances de relance de l'économie réelle, il ne serait guère surprenant de voir les rendements des obligations de référence à dix ans augmenter de 20 à 40 points de base au cours des six prochains mois. Actuellement, le profil de risque est asymétrique. Les forces du marché tablent sur une tendance à la hausse plutôt que sur une tendance baissière.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	En raison de la phase de taux bas persistante, certaines banques isolées parviennent à faire tous leurs emprunts à un taux de moins de 0,0% en moyenne.
Euro / Franc suisse	↗	↗	L'euro continue d'évoluer dans une marge commerciale étroite et dispose toujours d'un potentiel de reprise considérable avec une valeur de 1,08.
Dollar américain / Franc suisse	→	↘	Le dollar pourrait en profiter légèrement, sachant que la réduction des rachats de titres aux Etats-Unis devrait commencer plus tôt qu'en Europe.
Euro / Dollar américain	↗	↗	Nous pensons toujours que l'euro va nettement se renforcer par rapport au dollar d'ici 12 mois. Nous ne faisons pas de paris monétaires significatifs.

Obligations

Augmentation des activités au niveau des obligations d'entreprises



Architecture scandinave de Heimstaden dans la superstructure Brænderigården, Holstebro (Source de l'image : Heimstaden)

Sur le plan obligataire, nous avons recours à deux composantes essentielles. La première se nomme «Zugerberg Income Fund» et se trouve toujours dans la catégorie de solvabilité élevée dans la notation moyenne. Actuellement, la notation est BBB, et on obtient tous les mois un rendement positif d'environ +0,1 %. La deuxième composante est centrée sur les opportunités de crédit. Elle dégagne +0,4 % par mois, offrant ainsi un rendement solide à long terme.

Vus de l'extérieur, ces deux véhicules ont l'air d'un rempart. En effet, leur fonction principale consiste également à contribuer au maintien du patrimoine, la contribution positive au rendement n'étant qu'un aspect secondaire. Les obligations d'entreprises constituent une classe d'actifs à part entière indispensable, qui doit être gérée activement. Diverses études empiriques révèlent que les obligations d'entreprises ont une influence positive sur un portefeuille. Un effet qu'il est impossible de reproduire (ou de manière médiocre) avec un mélange d'emprunts d'Etat et d'actions.

Pour un investissement passif, les obligations d'entreprises sont généralement trop «en danger», en particulier lorsque la solvabilité est mince. D'où la nécessité d'une gestion active du portefeuille. Par exemple, si l'on détient toute une série d'obligations d'entreprises associées au pétrole dans la chaîne d'approvisionnement (p. ex. exploration, commerce, transport, raffinerie, stockage en citerne, distribution), et si le prix du pétrole brut tombe à son niveau le plus bas, comme ce fut le cas au printemps 2020, ces obligations doivent également être vendues lors de la baisse des prix. C'est cela la gestion active des risques. Un investissement passif serait dévastateur, en particulier en cas de solvabi-

lité modérée.

Dans ce contexte, ces deux véhicules évoluent continuellement. Avec une durée moyenne d'environ quatre ans, il est possible chaque année de remplacer près de 25 % du portefeuille par de nouvelles obligations, sachant que les obligations arrivent sans cesse à échéance. Dans le cadre d'une démarche active, cela peut représenter jusqu'à 40 % par an ou environ 10 % du portefeuille obligataire qui évolue dans le courant d'un trimestre.

Etant donné que les primes de risque de crédit ne dépendent pas principalement de la notation mais d'une multitude de facteurs, un portefeuille intéressant peut être constitué sur la base des modèles économiques et de la branche d'activité, celui-ci évoluant continuellement tout le long de la dynamique conjoncturelle et optimisant ainsi activement les risques de conjoncture ou de défaillance.

Concrètement parlant, près de 40 transactions ont été effectuées au mois d'août dans les deux véhicules obligataires. D'importants changements ont eu lieu derrière le rempart. Il s'agissait, entre autres, d'une obligation libellée en dollar par la banque indienne numéro un HDFC, au leader norvégien du Cloud et de l'informatique, en passant par trois obligations des sociétés immobilières suédoises Heimstaden et Holmström. Ils ont tous en commun un modèle économique convaincant sur le long terme ainsi que des flux de trésorerie en croissance constante. Ces derniers augmentent la résilience en phase de récession économique. Sécurisées en franc suisse, ces obligations d'entreprises génèrent un rendement moyen d'environ 4 %.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	↘	↘	Lorsque des emprunts d'Etat sont utilisés en lieu et place des obligations d'entreprises, les risques d'un portefeuille équivalent en matière de rendement sont plus élevés, comme l'histoire nous l'a montré.
Obligations d'entreprises	↗	↗	Des études empiriques révèlent que, contrairement aux attentes habituelles, les emprunts d'Etat ont une volatilité supérieure de 25 % en période de volatilité normale.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Les différentes composantes du crédit permettent de dégager d'intéressantes primes de risque, d'illiquidité, de complexité et pour petites capitalisations.

Immobilier, infrastructures

Des valorisations attractives grâce à des conditions de début de cycle



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

De nombreuses valeurs d'infrastructures telles que les ports, les aéroports et les routes à péage ont été vendues à cause de la pandémie. Désormais, le contexte a changé, l'environnement économique étant devenu à la fois dynamique et stable. Les conditions de financement de début de cycle garantissent des valorisations attractives. Effectivement, les flux de trésorerie considérables devraient connaître une hausse extraordinaire dans les trimestres à venir.

Les programmes de vaccination actuels contre le coronavirus et la relance économique, doublés de mesures d'incitation monétaire et fiscale sans précédent, ont donné lieu à des conditions de début de cycle. Les valorisations n'en ont pas encore assez profité, en particulier dans le domaine des infrastructures. En août, toutes les valeurs d'infrastructures et les valeurs immobilières dans notre portefeuille ont affiché une accélération. Elles sont parvenues à générer un rendement total de 2,3 % par rapport à la classe de risque 3.

Contrairement aux autres branches, les marchés financiers ne sont pas entièrement convaincus par la reprise à moyen terme de certaines valeurs d'infrastructures telles que l'aéroport de Zurich, le gérant de maisons de retraite Orpea ou encore le leader du marché mondial de la gestion des déchets Veolia Environnement. Chez Vinci, Enel et même chez Vonovia, les inquiétudes sont toujours très grandes à un point tel que l'on pourrait très bien se trouver une phase bien plus tardive du cycle économique. Cependant, comme nous ne sommes qu'au premier tiers d'une reprise pluriannuelle, les conditions de début de cycle sur le marché offrent un potentiel intéressant d'accroissement de la valeur à moyen terme, compte tenu de l'évolution attendue pour les flux de trésorerie.

Un potentiel qui devrait être plus élevé que sur le marché immobilier suisse, ce dernier signalant quelques signes de surchauffe. S'agissant des logements en propriété, on observe même au-delà des frontières suisses que la pandémie de Covid a fait augmenter la demande des acheteurs potentiels. Cette situation ainsi que les taux d'intérêt à long terme toujours modérés entraînent une disposition à payer qui a pour effet de soutenir le marché.

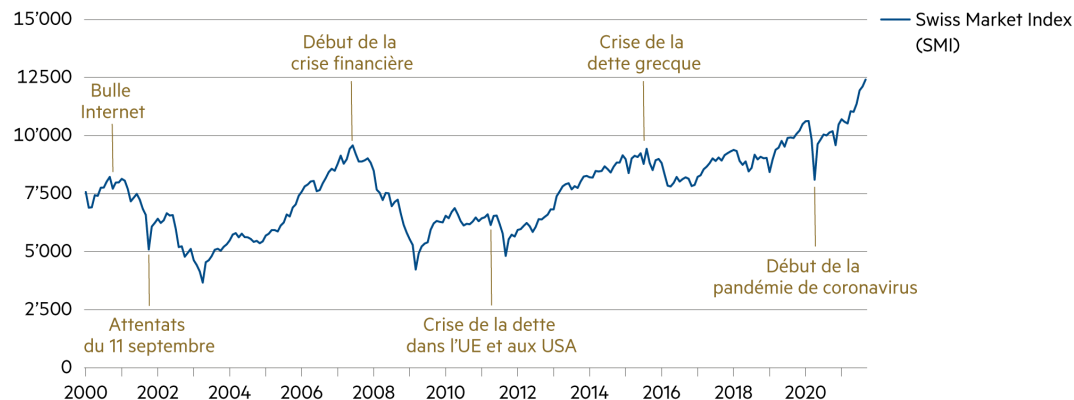
Compte tenu de l'expiration de leurs crédits hypothécaires plus anciens, les ménages privés ont toujours pu renouveler leurs hypothèques à des conditions avantageuses. C'est ce que révèle le taux d'intérêt de référence (1,25 %). En plus de son niveau bas stable, il est basé sur le taux de rémunération moyen de l'ensemble des prêts hypothécaires en Suisse le 30 juin 2021 de 1,23 %. Le coût des crédits hypothécaires représente une part de moins en moins importante du revenu disponible des ménages.

Néanmoins, le directeur de la Banque nationale suisse (BNS) a bien raison quand il met en garde contre les déséquilibres. La BNS n'évoque pas le terme de bulle, elle parle plutôt de déséquilibres sur ces marchés immobiliers et hypothécaires, d'incertitude dans l'estimation des éventuelles baisses de revenu chez les débiteurs hypothécaires (par exemple en cas de divorce) ainsi que d'incertitude quant à la réaction face à la hausse des taux d'intérêt. En effet, l'expérience montre que les risques systémiques cycliques ont souvent leurs origines sur les marchés hypothécaires et immobiliers : les phases de croissance excessive des prix et du crédit ont été suivies à plusieurs reprises de réactions en chaîne qui ont affecté le système bancaire, les finances publiques et l'ensemble de l'économie.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	→↑	A moyen et à long terme, les biens immobiliers haut de gamme restent résistants à la crise non seulement en termes de valeur, mais également en raison de l'évolution de l'environnement de taux d'intérêt.
Surfaces de vente et de bureaux CH	↓	→	Le taux d'inoccupation dans les emplacements de second rang augmente. Une chose est certaine : les loyers pré-pandémiques ne peuvent pas être maintenus durablement.
Fonds immobiliers CH	→	→	La fusion entre Vonovia & Deutsche Wohnen fait actuellement l'objet d'une troisième tentative. Toutes les instances recommandent d'accepter l'offre «équitable» de Vonovia, le numéro 1 en Europe.
Infrastructures	↑	↑	Les valeurs d'infrastructures voient leurs gains remonter. Dans les trimestres qui viennent, leur tendance haussière sera probablement due à la stabilité des cash flows.

Actions

Le marché boursier suisse se porte bien



Le marché boursier suisse SMI de 1999 à 2021 (Source: Swiss Market Index | graphique: Zugerberg Finanz)

Le SMI a affiché une bonne progression au cours des 22 dernières années. Or, la raison fondamentale en est les résultats des entreprises ainsi que le recul des perspectives de rendement pour les obligations sans risque. Du point de vue d'un gérant de fortune actif, les fluctuations autour de la hausse tendancielle doivent être davantage mises à profit. Nous avons réalisé des gains au niveau actuel.

Nous n'avons pas réalisé de gains parce que nous pensions que les marchés avaient atteint leur apogée. Nous voulions générer un peu de «capitaux supplémentaires» afin de profiter rapidement des moments plus volatils en septembre et en octobre. De manière générale, nous pensons que les marchés atteindront en douze mois des niveaux bien plus élevés qu'aujourd'hui. Le taux de bénéfice, qui dépasse les 5 % chez le SMI (cf. rapport mensuel d'août), demeure attractif.

En même temps, nous pensons que les trimestres qui viennent nous réserveront quelques opportunités très intéressantes. La phase de volatilité basse sur les bourses, telle qu'elle a été enregistrée ces dix derniers mois, ne pourra pas durer indéfiniment. Et c'est précisément à ce moment-là, lorsque les fluctuations des marchés font peur, que nous envisageons d'agrandir nos portefeuilles en acquérant davantage de biens réels (et moins chers).

Les investissements passifs étaient plus simples à réaliser durant les premiers mois de cette année. Au second semestre, on observe de plus en plus de dissonances entre les secteurs. Durant la deuxième moitié du mois d'août, les actions des biens de luxe ont accusé une baisse. A l'heure actuelle, près de 45 % de l'ensemble des produits de luxe sont vendus aux Chinois à l'échelle mondiale. La campagne gouvernementale

de lutte contre la décadence avec comme devise «la prospérité commune» inquiète également les groupes suisses de luxe Richemont (Cartier, Piaget, Montblanc, IWC, entre autres) et Swatch. La part de la Chine n'est pas spécifiée clairement partout. Chez Moncler, Ferrari et Prada, on recherche des indications en vain. Dernièrement, une part de 33 % a été vendue en Chine, à laquelle il faut aussi ajouter les achats effectués lors des voyages professionnels et touristiques.

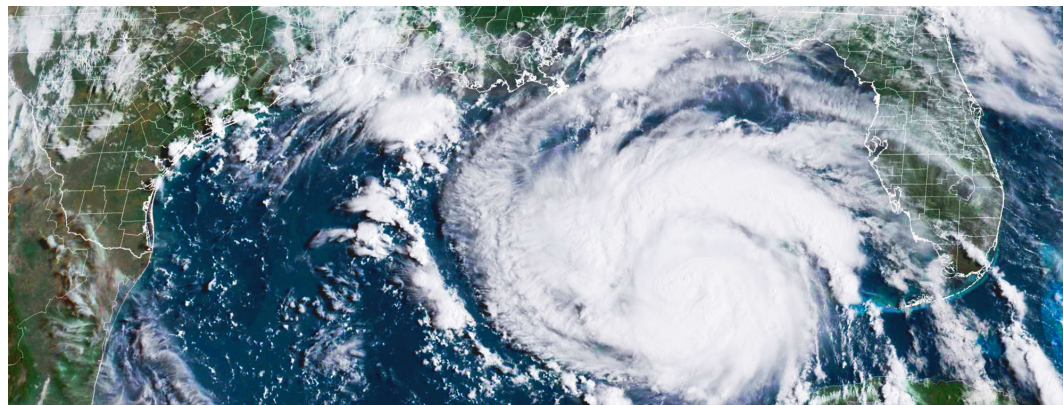
Les interventions chinoises ont eu des répercussions négatives sur les cours de Tencent (-14 % depuis le début de l'année), Alibaba (-28 %) et Logitech. Alibaba, le plus grand groupe de vente en ligne au monde, qui compte plus de 800 millions de clients actifs, fait depuis peu l'objet de contrôles renforcés par la Chine. Cela ébranle le marché dans son ensemble. L'indice Hang Seng China Entreprise Index, qui exclut les entreprises publiques cotées, se situe à -13 % (depuis le début de l'année).

Le rêve d'une Chine paradis des capitalistes, où l'on peut faire fortune du jour au lendemain, a disparu. L'action Tencent est restée stable en août, seulement 3 % des revenus bruts provenant de clients âgés de moins de 16 ans. Tencent a une position forte en Chine, mais aussi sur le marché mondial des jeux vidéo. Depuis deux ans, le groupe a dépassé en taille l'ensemble de l'industrie du cinéma et de la musique. Notons toutefois qu'un commerce d'indulgences moderne a été co-responsable de l'évolution favorable des cours chez Tencent. Le géant a versé «volontairement» des dizaines de milliards au nouveau programme gouvernemental qui considère «la redistribution comme une nécessité fondamentale du socialisme».

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	Le marché boursier suisse (SMI) a progressé de 2,4 % au mois d'août. Les prévisions de hausse des gains restent bonnes pour les 12 à 24 mois à venir.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	Le nombre de cas de coronavirus, qui a récemment reculé, a fait grimper les attentes dans le secteur de l'hôtellerie et du tourisme, annonçant un bon hiver.
Actions Etats-Unis	↗	↗	La chasse aux records se poursuit pour les actions technologiques américaines où nous privilégions Alphabet/Google et Facebook. Chez Microsoft, nous avons réalisé des gains.
Actions Pays émergents	↗	↗	En nous focalisons sur l'Inde, nous gardons un satellite qui, cette année encore, a contribué considérablement au rendement global jusqu'à présent.

Placements alternatifs

Placements défensifs en titres liés aux risques d'assurance



Les ouragans comme Ida, qui met le cap sur la Louisiane, ont une ampleur phénoménale

D'aucuns considèrent que les stratégies liées aux risques d'assurance représentent une alternative intéressante aux emprunts d'Etat. Il est vrai que leur potentiel de rendement à long terme est légèrement plus élevé. Néanmoins, la question reste de savoir si les fluctuations annuelles induites par les dégâts causés justifient un gros investissement. Effectivement, les rendements nets, calculés en franc suisse, ont été faibles ces dernières années.

Pour les placements alternatifs, nous avons recours de plus en plus aux instruments liés aux risques d'assurance («Insurance Linked Securities» ou ILS). Nous ne le faisons que dans des solutions isolées et dans une ampleur limitée. Ce qui est fondamentalement intéressant chez les instruments ILS, c'est qu'ils apportent de la diversification à un portefeuille en raison de leur faible corrélation avec les marchés boursiers et obligataires. Actuellement, le marché des capitaux présente un ratio risque/rendement équilibré. Or, les quantités de capitaux investis ces dernières années sur le marché des obligations catastrophes («cat bonds») ont été telles que, selon nous, les risques y afférents ne permettent plus un dédommagement adéquat.

Nous craignons l'apparition d'une vague de dégâts de plus en plus importants, liés directement ou indirectement au changement climatique, mais aussi au mode de construction et à la densité démographique. Lorsqu'un ouragan se dirige vers l'une des grandes métropoles américaines, des scénarios de sinistres voient rapidement le jour qui se chiffrent à plusieurs dizaines de milliards. Toutefois, l'ouragan Ida, qui a touché la Louisiane à la fin du mois d'août, n'a apporté aucune surprise

négative par rapport aux premières prévisions : d'après les premières estimations des experts, les pertes subies par les compagnies d'assurance couvrant les dommages causés par le vent avoisineront les 15 à 25 milliards de dollars.

Afin d'obtenir une comparaison approximative avec les événements passés, les prévisions de pertes causées par Ida sont classées dans une liste: il s'agit du double des dégâts causés par l'ouragan Laura (2020) ou l'ouragan Michael (2018), soit à peu près au même niveau que les pertes causées par l'ouragan Harvey (2017) et moins que ceux occasionnés par l'ouragan Irma ou l'ouragan Maria (2017). Rappel : la vague d'ouragan Harvey-Irma-Maria (HIM) avait causé des dégâts à hauteur de 75 milliards de dollars (sans tenir compte des dommages dus aux inondations). Malgré tout, les primes de risque dégagées sur les marchés des cat bonds et des ILS, avec leur risque de concentration sur les ouragans américains, n'ont pas vraiment été attractives lors des cycles de renouvellement des primes en 2021. L'afflux d'argent sur le marché a été trop important.

En revanche, certaines obligations d'assurance secondaires sont attractives pour nous, ce dont nous tenons compte dans divers véhicules obligataires. Nous profitons ainsi d'un cash flow régulier provenant de plusieurs débiteurs solides. Ces derniers disposent d'une solvabilité élevée, et leurs obligations secondaires sont associées à un risque de défaillance extrêmement faible. En outre, ils nous permettent de diversifier le portefeuille dans son ensemble et offrent un potentiel de rendement supplémentaire.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	↗	↗	Les prix du gaz naturel deviennent bien plus chers en bourse, de même que pour les consommateurs finaux. En bourse, cela fait longtemps que le gaz naturel n'a plus été aussi coûteux (2016).
Or / Métaux précieux	↗	→	Cette année n'est pas favorable aux investisseurs en or. Le prix de 1 814 dollars l'once est 4,5 % plus bas qu'au début de l'année et ce, en dépit de l'inflation.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	En raison de l'afflux important de liquidités sur le marché des ILS, nous sommes prudents vis-à-vis des prévisions de rendement exagérées. En outre, la saison des ouragans bat son plein.
Private Equity	↗	↗	Les placements sur les marchés privés jouissent d'une popularité croissante comme moyen de diversification auprès de nombreux investisseurs institutionnels et family offices.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)			Performance annuelle (en CHF)			
		31.08.2021	08/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
Actions							
SMI	CHF	12'411.1	+2.4%	+16.0%	+0.8%	+26.0%	-10.2%
SPI	CHF	15'947.7	+2.4%	+19.7%	+3.8%	+30.6%	-8.6%
DAX	EUR	15'835.1	+2.5%	+15.0%	+3.5%	+20.9%	-21.3%
CAC 40	EUR	6'680.2	+1.6%	+20.2%	-7.4%	+21.8%	-14.4%
FTSE MIB	EUR	26'009.3	+3.2%	+16.6%	-5.4%	+23.6%	-19.3%
FTSE 100	GBP	7'119.7	+1.2%	+14.9%	-19.2%	+14.7%	-16.7%
EuroStoxx50	EUR	4'196.4	+3.3%	+18.0%	-5.4%	+20.3%	-17.6%
Dow Jones	USD	35'360.7	+2.3%	+19.5%	-1.8%	+20.3%	-4.7%
S&P 500	USD	4'522.7	+4.0%	+24.6%	+6.5%	+26.7%	-5.4%
Nasdaq Composite	USD	15'259.2	+5.1%	+22.5%	+31.6%	+33.0%	-3.0%
Nikkei 225	JPY	28'089.5	+3.9%	-0.3%	+11.6%	+17.8%	-9.3%
Sensex	INR	57'552.4	+12.7%	+24.8%	+3.4%	+10.0%	-2.0%
MSCI World	USD	3'141.4	+3.4%	+20.8%	+4.5%	+23.1%	-9.6%
MSCI EM	USD	1'308.7	+3.5%	+4.9%	+6.1%	+13.5%	-15.8%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	177.7	-0.3%	-1.6%	+3.5%	+3.7%	-0.4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	215.2	-0.3%	-0.7%	+6.4%	+8.7%	-4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	312.3	+0.5%	+3.3%	+4.7%	+10.5%	-5.1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	318.7	+0.9%	-0.2%	+4.3%	+9.0%	-5.2%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	195.6	-0.5%	-2.6%	+2.1%	+4.4%	+0.7%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	169.8	-0.3%	-2.2%	+6.3%	+3.3%	-2.4%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	217.5	-0.6%	-2.0%	+4.6%	+6.2%	+0.6%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	187.6	+0.0%	+0.4%	+0.5%	+2.4%	-0.3%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	226.0	-0.4%	-1.0%	+8.0%	+10.7%	-5.7%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	624.9	+0.4%	+3.8%	+5.1%	+10.5%	-5.3%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	183.4	-0.4%	+0.1%	+2.4%	+5.8%	-1.7%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	294.8	+0.3%	+3.6%	+2.1%	+10.9%	-4.2%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	53'357.5	+1.1%	-1.2%	+14.6%	+16.4%	-1.6%
Commodity Index	USD	96.0	+0.8%	+27.2%	-11.6%	+3.7%	-12.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'657.9	-1.4%	+6.5%	+13.0%	+21.7%	-4.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'435.3	+1.7%	+7.6%	-2.2%	+6.8%	-5.8%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.9151	+1.0%	+3.4%	-8.4%	-1.6%	+0.8%
Euro / franc suisse	CHF	1.0808	+0.6%	0.0%	-0.4%	-3.5%	-3.8%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.8317	+0.8%	-2.9%	-3.8%	-0.6%	+3.6%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.2589	+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.