



Bröchlweg, Oberwil, ville de Zoug (Photo : Andreas Busslinger)

Les regards sont braqués sur les baisses de taux d'intérêt

En septembre, plusieurs banques centrales vont procéder à l'examen de leur politique monétaire. Cet examen devrait probablement conduire de nombreuses institutions à abaisser leurs taux directeurs. Pour beaucoup, cela n'est plus une surprise. La manière dont les différentes banques centrales argumenteront et aborderont les prochaines étapes après le mois de septembre jouera un rôle important. Il est important de capter les attentes du marché des capitaux. Justement, au cours de l'été, la plus grande banque centrale du monde, la Réserve fédérale américaine (Fed), a émis une cacophonie de messages qui se sont avérés peu utiles et ont contribué aux turbulences du marché début août. En revanche, les déclarations claires effectuées lors de la réunion très médiatisée des banquiers centraux à Jackson Hole, ont fait souffler un vent de confiance sur l'ensemble des marchés des capitaux vers la fin du mois d'août, ce qui a hissé les indices boursiers vers des records historiques (indices équipondérés S&P 500, Swiss Market Index y compris les dividendes, Euro Stoxx 50, etc.).

Début août, de fortes secousses ont traversé les marchés mondiaux des capitaux, notamment à Tokyo et à New York, en raison des craintes de

récession, bientôt balayées par le flux de données macroéconomiques. Ce sont les faits qui ont permis aux marchés boursiers de se redresser. Les chiffres de vente au détail aux États-Unis comme en Europe permettent de conclure à une consommation toujours robuste. En outre, le moral des consommateurs s'est amélioré sur les deux rives de l'Atlantique. La situation sur le marché du travail est tendue, mais n'est pas en surchauffe. Au final, le léger ralentissement de l'économie américaine et l'accélération modérée en Europe (France, Espagne, Grande-Bretagne) se sont confirmés. Avec une croissance annualisée de +2.0 %, la Suisse croît mieux que prévu.

En Asie, le pôle de croissance se déplace de la Chine, en perte de vitesse, vers l'Inde, qui s'impose de plus en plus comme place de travail alternative et dispose de ressources humaines et financières importantes. En Chine en revanche, la production industrielle et les prêts nets accordés par les banques aux ménages et aux entreprises, ont été sources de déception. En juillet, les chiffres y relatifs étaient négatifs pour la première fois depuis 20 ans.

Après un début volatile, le SMI a terminé le mois à 12'436 points

En août, le Swiss Market Index (+1.0 %) a légèrement progressé. S'il est vrai que les indices américains ont progressé légèrement davantage (par exemple, S&P500 +2.3 % en USD), le dollar a tout de même perdu plus de 3 % et l'effet net s'est même inversé (par exemple, S&P500 : -1.2 % en CHF).

Les obligations ont connu un mois positif. Le Swiss Bond Index (+0.3 %) a légèrement progressé en août. Parmi nos obligations, le rendement était sensiblement plus élevé, ce qui a permis aux portefeuilles ayant une importante part d'obligations de se réjouir à nouveau d'un résultat mensuel positif.

Dans la classe de risque défensive 1 (par exemple, +2.8 % 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 +9.3 %, et R3 avec +10.0 % 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 +11.9 % et Revo5 avec +13.7 % 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, RevoDividendes avec +11.8 %) a bénéficié en août de la forte reprise des titres européens à dividendes. Les titres de croissance américains sans dividendes, qui ont connu des évolutions de cours parfois nettement négatives en francs en août (par exemple, Amazon -9 %, Alphabet -9 %, Microsoft -4 %, Nvidia -1 %), sont les plus fortement pondérés dans les solutions stratégiques des catégories 4 et 5. L'évolution négative n'a eu qu'un impact modéré, car nous avions auparavant réduit les positions – presque à leur plus haut niveau annuel.

Stratégies sur la base des titres individuels

	Performance des stratégies*	
	Août 2024	YTD 2024
Zugerberg Finanz R1	+0.5%	+2.9%
Zugerberg Finanz R2	+0.1%	+6.5%
Zugerberg Finanz R3	+0.1%	+10.0%
Zugerberg Finanz R4	-0.1%	+11.8%
Zugerberg Finanz R5	-0.1%	+12.2%
Zugerberg Finanz RDividendes	+0.4%	+11.5%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.5%	+2.8%
Zugerberg Finanz Revo2	+0.2%	+6.3%
Zugerberg Finanz Revo3	+0.1%	+9.3%
Zugerberg Finanz Revo4	-0.2%	+11.9%
Zugerberg Finanz Revo5	-0.2%	+13.7%
Zugerberg Finanz RevoDividendes	+0.5%	+11.8%
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	-0.7%	+1.5%
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	-1.1%	+0.8%
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	-1.2%	+0.2%

Zugerberg Finanz Libre passage

	Performance des stratégies*	
	Août 2024	YTD 2024
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+0.6%	+1.2%
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+0.8%	+3.1%
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+0.3%	+5.3%
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+0.3%	+8.1%
Zugerberg Finanz Libre passage R4	+1.0%	+9.4%

Zugerberg Finanz Prévoyance 3a

	Performance des stratégies*	
	Août 2024	YTD 2024
Zugerberg Finanz 3a Revo1	+0.5%	+2.8%
Zugerberg Finanz 3a Revo2	+0.2%	+6.3%
Zugerberg Finanz 3a Revo3	+0.1%	+9.3%
Zugerberg Finanz 3a Revo4	-0.2%	+11.9%
Zugerberg Finanz 3a Revo5	-0.2%	+13.7%
Zugerberg Finanz 3a RevoDividendes	+0.5%	+11.8%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	-0.7%	+1.5%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	-1.1%	+0.8%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	-1.2%	+0.2%

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

Macroéconomie

Un flux de données macroéconomiques rassurant



(Image : stock.adobe.com)

La situation de l'économie a fait l'objet de discussions approfondies lors du colloque de politique économique de Jackson Hole (USA). Les craintes d'une inflation persistante et d'un atterrissage brutal de l'économie américaine ont pu être dissipées. Les indices des directeurs d'achat pointent un ralentissement en bonne et due forme de l'économie américaine réchauffée par la phase post-pandémique. Le climat de consommation demeure robuste, ce qui est corroboré par la hausse de l'indice du sentiment des consommateurs de l'Université du Michigan (de 66.4 à 67.8 en juillet). Ainsi, la croissance du PIB réel aux États-Unis devrait dépasser les 2 % au cours du second semestre.

Dans le monde entier, les prévisions de croissance du PIB ont été revues à la hausse. En Europe, on prévoyait il y a quelques semaines encore une augmentation de 1.1 % pour l'automne, estimation qui est passée entretemps à +1.3 %. De plus, la croissance devrait atteindre +1.5 % l'année prochaine. Bien qu'il ne s'agisse pas de changements considérables, ils sont positifs et vont dans la bonne direction. En Suisse, qui connaît une forte croissance démographique (+1.7 % en 2023), le PIB devrait croître nettement plus fortement cette année (+2.5 %). Les chiffres stables du chômage et le faible nombre de postes vacants indiquent que l'économie est à la recherche de main-d'œuvre supplémentaire.

Le climat global des affaires reste en zone positive, avec 54.5 points. D'une manière générale, les entreprises allemandes ont un moral plus bas, alors que dans le sud de l'Europe, des améliorations significatives sont perceptibles. Cela vaut également pour le sentiment des consommateurs, qui a augmenté pour atteindre 56.0 points (+2.4) au cours des deux derniers mois. Le faible taux d'inflation de +2.2 % y a contribué. Il est intéressant de constater que le sentiment s'est amélioré de manière

significative en Allemagne, ce qui s'explique probablement en particulier par les augmentations réelles et sensibles des salaires, la faiblesse de l'inflation (+1.9 % en août par rapport à l'année précédente) et le nouveau plus bas niveau annuel des prix de l'essence.

A environ 78 dollars, le prix du pétrole de la mer du Nord n'est plus très loin de son plus bas niveau annuel de 75 dollars atteint début janvier. Avec un peu de planification, il est de toute façon possible de réaliser des économies considérables sur l'essence en choisissant la station-service et le moment de la journée.

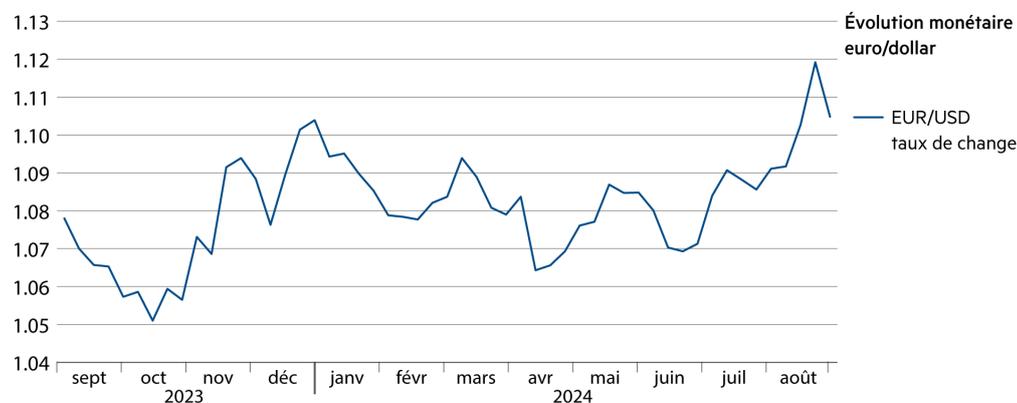
Les indicateurs conjoncturels avancés, qui peuvent être déduits des indices des directeurs d'achat spécifiques à chaque pays, sont également positifs en ce début septembre. La tendance est la même partout. Dans le secteur résilient des services, les valeurs sont nettement supérieures à 50 dans le monde entier. En août, la valeur globale de l'indice était de 53.3, ce qui indique une accélération de la croissance économique mondiale. Dans le secteur industriel, la valeur globale de l'indice affiche 49.7, ce qui correspond à la même croissance que l'année précédente et ne suscite pas d'inquiétude. L'écart entre les secteurs existe partout, et même dans l'économie indienne en forte croissance, les valeurs sont plus élevées dans le secteur des services (PMI industrie +58, PMI services +60).

Les progrès réalisés dans le cadre de la lutte contre l'inflation sont indéniables, même si cela ne signifie pas qu'il est temps de sonner la fin de l'alerte sans discernement. L'allègement sur le front des prix est néanmoins une source de satisfaction pour le budget de chaque ménage qui profite encore actuellement de revenus plus élevés des salaires et donc d'un pouvoir d'achat réel plus important.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	Fin 2023, la Suisse comptait 8.96 millions d'habitants, soit 146'900 de plus que l'année précédente. La croissance de la population et du PIB devrait se poursuivre en 2024/25.
Zone euro, Europe	↗	↗	Le taux d'inflation le plus bas depuis 2021 est source de moral positif pour les consommateurs. Pour eux, les prix des biens ont peu évolué récemment.
Etats-Unis	↗	↗	La croissance du PIB demeure robuste, grâce à la consommation, au marché du travail et aux investissements records entourant l'IA, qui représente une véritable révolution pour les processus économiques.
Reste du monde	↗	↗	L'indice MSCI des marchés émergents hors Chine (dont 25 % concerne l'Inde) attire de plus en plus d'investisseurs. Le momentum des prix est positif, tout comme le PIB.

Liquidités, devises

L'appréciation de l'euro n'est pas une surprise



Évolution monétaire euro/dollar au cours des 12 derniers mois, du 31/08/2023 au 31/08/2024 (Source : Bloomberg Finance LP | Graphique : Zugerberg Finanz)

Depuis fin juin, l'euro s'est renforcé face au dollar (+3.1 %). Pour l'instant, il semble s'être fixé au-dessus de la barre de 1.10. Toutefois, les avis divergent sur le fait de savoir si l'on est en présence d'une force de l'euro ou d'une faiblesse continue du dollar pour la principale paire de devises sur le marché des changes. Depuis son sommet de fin avril, le dollar a enregistré de fortes baisses par rapport au franc (-7.6 %).

Depuis le 26 juin, l'euro s'est apprécié de 3.4 % par rapport au dollar. En revanche, l'euro est resté relativement stable par rapport au franc. Le franc s'est également apprécié par rapport au dollar. Sur la période concernée, il est passé de 0.90 franc à 0.85 (-5.3 %). On discerne sur ce point une mécanique subtile selon laquelle il s'agirait moins d'une force de l'euro que d'une faiblesse du dollar.

La dynamique d'affaiblissement du dollar pourrait se renforcer dans le sillage de la baisse des taux directeurs et des rendements sur les obligations en dollars. Il est vrai que certains sont d'avis que le dollar ne peut plus s'affaiblir davantage, car les baisses des taux d'intérêt à 3.0 % ou 3.25 % sont déjà intégrées dans les prix. Il demeure toutefois que le dollar se négocie sur le marché à terme à près de 0.82 pour fin août 2025 et à moins de 0.80 pour fin août 2026.

Si, contre toute attente, des données économiques faibles devaient nous parvenir des États-Unis, cela pourrait entraîner une chute supplémentaire du dollar et faire monter l'euro au-dessus de 1.14. C'est pourquoi les investissements en dollars doivent être envisagés avec un peu plus de prudence que les placements en euros. En Europe, les actions à dividendes élevés sont en concurrence avec les obligations, dont les rendements ont déjà commencé à diminuer dans le contexte des attentes de baisse des taux directeurs. Au bout du compte, la

politique moins restrictive de la Banque centrale européenne (BCE) en matière de taux d'intérêt et de politique monétaire génère également des attentes assez stables et explique dans une certaine mesure les fluctuations moins importantes des devises et des cours des actions par rapport aux États-Unis.

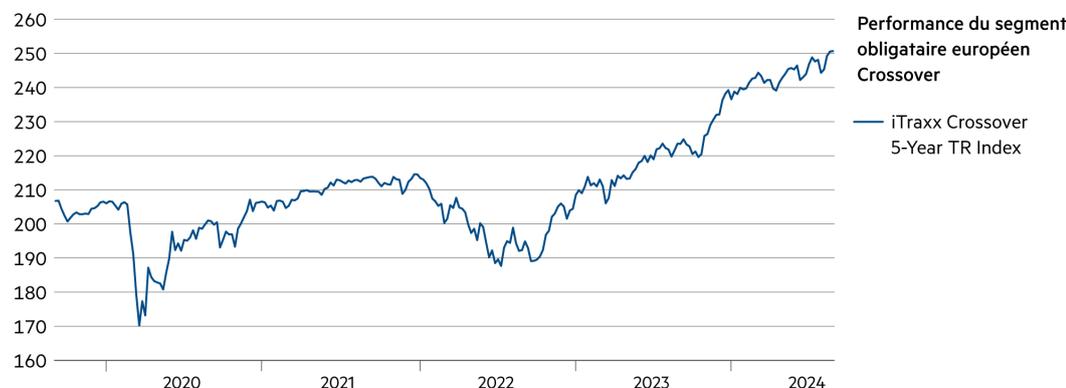
Il est certain que le moment de baisser les taux d'intérêt aux États-Unis est arrivé. Le mode de procéder précis demeure peu clair, de même que l'ampleur que prendront ces baisses dans les semaines et les mois à venir. Un consensus plus important règne en revanche sur les 12 à 15 prochains mois. Au total, huit baisses de taux à hauteur d'un total de 200 points de base devraient avoir lieu. Néanmoins, ces attentes consolidées en matière d'évolution des taux d'intérêt n'ont pas encore été intégrées dans les réflexions des analystes en matière d'actualisation. C'est pourquoi les prévisions de bénéfices devraient nettement augmenter en 2025/26 dans le sillage des baisses effectives des taux d'intérêt, en particulier dans le secteur des entreprises non technologiques, et les évaluations des placements immobiliers et d'infrastructures devraient être plus élevées.

Les principaux analystes sont assez unanimes sur cette évaluation à moyen terme. Cependant, il y a lieu de ne pas sous-estimer la robustesse de l'économie américaine. Pour la Réserve fédérale (Fed), il est d'autant moins urgent d'agir que la dynamique conjoncturelle est forte. Dans un passé récent, les analystes ont justement mal évalué les données macroéconomiques aux États-Unis, créant ainsi des attentes inappropriées envers la Fed au vu de la croissance réelle (par exemple, +3.0 % annualisé au deuxième trimestre).

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	La rémunération des comptes tend à nouveau vers 0 % et assure à nouveau une perte de valeur réelle en 2024.
Euro / Franc suisse	→	→	En septembre, la BCE devrait continuer à baisser prudemment ses taux directeurs. Cela ne devrait avoir que peu d'effet sur le taux de change.
Dollar américain / Franc suisse	↘	↘	Le cours au comptant du dollar, proche de 0.85, se situe à un niveau bas en raison des taux d'intérêt et les coûts de couverture annualisés restent élevés, à plus de 4 %.
Euro / Dollar américain	→↗	→↗	Comme nous l'avons déjà indiqué il y a un mois : dernièrement, l'euro s'est clairement apprécié par rapport au dollar, et cette tendance pourrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année.

Obligations

Succès des emprunts en août



Performance du segment obligataire européen Crossover (Source : Bloomberg Finance LP | Graphique : Zugerberg Finanz)

Les turbulences sur les marchés des actions restent un phénomène isolé. Les marchés obligataires ont relativement peu réagi, et la crainte de voir une récession se produire n’a pas gagné les détenteurs d’obligations, par ailleurs plutôt pessimistes. Les primes de risque de crédit ont à peine augmenté. Plutôt, les marchés obligataires se sont focalisés sur le potentiel de baisse des taux d’intérêt dans les zones dollar et euro au cours des 12 prochains mois, permettant ainsi au rendement global de nos solutions obligataires d’atteindre de nouveaux sommets annuels.

Ces cinq dernières années, les obligations d’État n’ont pas permis d’obtenir un rendement positif, contrairement aux obligations d’entreprises, en particulier dans le domaine très apprécié du crossover, un segment solide qui génère également d’imposantes primes de risque de crédit.

Dernièrement, les grands marchés du crédit se sont montrés moins nerveux que les grands marchés des actions. S’il est vrai que les spreads de crédit se sont quelque peu élargis, il leur faut d’expérience davantage de temps pour qu’ils se resserrent à nouveau. Fin juillet, l’indice iTraxx Crossover 5 ans affichait 248.5, puis il a chuté à court terme à 243.8 (-1.9 %) et a terminé le mois d’août à 250.7. C’est nettement plus qu’au début de l’année (+4.9 % en euros). Il apparaît ainsi clairement que les obligations d’entreprises sont bien rentables cette année, même après les coûts afférents à la couverture de change.

L’économie fait montre de suffisamment de robustesse pour éviter une récession. Les marchés ont revu à la baisse les attentes d’une baisse des taux de 50 points de base par la Fed le 18 septembre, et les estimations convergent désormais vers une probabilité de 25 % pour une baisse de 50 points de base et de quasiment 100 % pour une baisse de 25 points de base. Les estimations pour les dernières réunions de cette année (7 novembre et 18 décembre) demeurent en grande partie inchan-

gées, car les marchés continuent de tabler sur une baisse de 25 points de base à chaque fois, ce qui signifie que nous verrons probablement des baisses de taux directeurs de 75 points de base d’ici la fin de l’année.

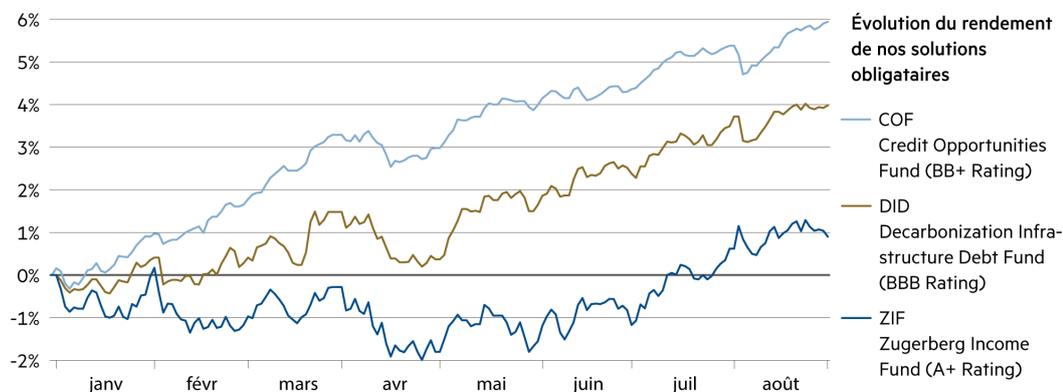
Étant donné que l’économie continue à être en bonne santé, nous discernons un potentiel de hausse pour les prix actuels des obligations d’entreprises sur le marché. Une absence de baisse du taux directeur par la Fed aurait pour effet de nuire au marché du travail, qui doit faire face à une hausse du chômage de 3.7 % à 4.3 % (+0.6 %) depuis son point le plus bas. Le fait de maintenir un taux directeur élevé durant une telle phase, alors que l’inflation est en baisse, équivaldrait de facto à un resserrement supplémentaire de la politique monétaire. Cela n’aurait aucun sens, d’autant plus que les données conjoncturelles récentes viennent corroborer le fait que l’inflation est désormais maîtrisée. Il est désormais temps pour l’institution de procéder à un ajustement afin de respecter son mandat de politique monétaire (plein emploi et stabilité des prix).

Dans l’environnement actuel, les investissements dans le domaine du crossover s’avèrent particulièrement intéressants. Ce sont des entreprises solides dont la notation se situe à peu près au milieu de l’échelle allant de AAA à CCC, à savoir de BBB à BB. Les « Defaults », à savoir les faillites, sont extrêmement rares dans ce segment. Certaines entreprises qui ont particulièrement souffert pendant la période de pandémie (par exemple, les sociétés spécialisées dans les croisières, comme Carnival Corporation et les traiteurs pour compagnies aériennes comme Gategroup) sont déjà notées avec une « perspective positive ». Dans les 12 mois à venir, une révision de la notation pourrait conduire à une amélioration.

Sous-classe d’actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Obligations d’Etat	→↗	↗	L’indice mondial des obligations, qui est dominé par les obligations d’État, a enregistré un rendement total de -11.9 % en francs suisses au cours des cinq dernières années (et seulement +0.3 % en 2024).
Obligations d’entreprises	↗	↗	Nous continuons à voir un solide potentiel de rendement dans les obligations d’entreprises de qualité moyenne (« crossover ») couvertes contre le risque de change en CHF.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Les emprunts subordonnés d’entreprises financières et industrielles ont connu une évolution réjouissante de leur cours pendant ces derniers 12 mois. Cela continue.

Zugerberg Finanz solutions d'obligations

L'évolution positive se poursuit



Évolution du rendement de nos solutions obligataires en francs suisses du 01/01/2024 au 31/08/2024 (Source : Bloomberg Finance LP | Graphique : Zugerberg Finanz)

Les obligations poursuivent leur reprise. Le Zugerberg Income Fund (ZIF), de nature conservatrice, a réalisé un rendement global de +0.9 % depuis le début de l'année. Le Credit Opportunities Fund (COF), davantage axé sur les primes de risque de crédit, affiche désormais un rendement nettement supérieur à celui du début de l'année (+5.9 %), avec de faibles fluctuations. Le ratio de Sharpe de 4.2 du COF est trois fois supérieur à celui du groupe de référence.

Ces dernières années, nous n'avons pas toujours pu être fiers des solutions obligataires. L'agression de la Russie contre l'Ukraine et, plus tard, les plus fortes hausses des taux directeurs des banques centrales au cours des 50 dernières années, ont représenté un défi particulier. Entre-temps, la situation des données macroéconomiques a évolué. Des taux d'inflation en baisse rendent possible des taux directeurs en baisse. En Suisse, ce processus est plus avancé qu'à l'étranger (dollar, euro, livre). Il existe encore un potentiel considérable pour les baisses des taux directeurs au cours des 12 à 18 mois à venir, dont les cours des obligations profiteront.

La première partie de la reprise a eu lieu en 2023. L'année dernière, le ZIF a progressé de 6.0 % et le COF de 4.5 % tout de même. Cette année, la situation s'est inversée en faveur des risques de crédit. Il n'a pas encore été possible de gagner beaucoup avec les risques de taux d'intérêt. Jusqu'à présent, l'indice obligataire mondial (couvert en francs) a affiché un rendement total de +0.3 % sur huit mois ; cet indice a été surpassé par le ZIF (+0.9 %), lui aussi d'envergure mondiale.

La situation est encore meilleure sur le plan des risques de crédit. Puisque l'économie mondiale connaît une croissance robuste, les faillites se produisent rarement. C'est pourquoi, grâce à une sélection disciplinée, le COF a pu jusqu'à présent dépasser ses indices de référence de près de deux points de pourcentage avec moins de fluctuations. Ces 12 derniers mois, la volatilité du COF (2.58) était inférieure d'environ 43 % à celle du groupe de référence (4.58).

De nombreux portefeuilles comportent en outre un fonds obligataire avantageux de la Fondation de placement Winterthur. Désigné par le sigle « DID », il peut être localisé sur Bloomberg sous « AWIDID7 », et se caractérise par des projets de décarbonisation orientés vers l'avenir soutenus par des capitaux étrangers. Le rating se situe entre le top rating du ZIF et le crossover rating du COF. Le rendement se situe également entre les deux pour l'année en cours (+3.9 %) et fournit une contribution de diversification intéressante au portefeuille global.

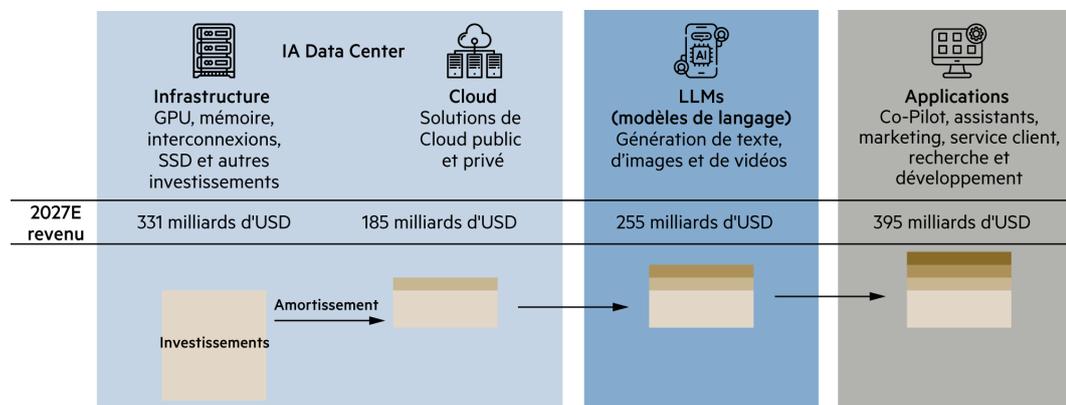
Le mois dernier, plusieurs achats et ventes ont été réalisés dans l'ensemble des véhicules obligataires. Il sied de souligner que les risques de crédit ont été réduits au sein du ZIF. Dans le COF, nous avons saisi certaines opportunités afin de réinvestir les fonds libérés par les remboursements d'obligations. Toutefois, une partie considérable du fonds, soit plus de 10 %, est actuellement en attente de meilleures opportunités. Le calendrier des émissions du mois d'août a été assez léger. De septembre à novembre, l'expérience montre qu'il devrait s'animer sensiblement, notamment au vu des perspectives de baisses des taux d'intérêt.

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendement 2023 (depuis le début de l'année)	+0.9 %	+5.9 %
Rendement depuis le début (taux annualisé)	-7.6 % (-1.3 %)	+32.6 % (+2.4 %)
Quantité de mois de performance positive :	54 %	68 %
Prime de risque de crédit exprimée en points de base (par rapport au mois précédent)	110 PB (+1 PB)	422 PB (-9 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 centres de données d'IA offrent de nombreuses opportunités



Opportunités offertes par l'intelligence artificielle (Graphique : Zugerberg Finanz)

Cette année, les centres de données sont devenus le plus important secteur d'investissements en infrastructures au monde, sur fond de demande d'intelligence artificielle (IA). Celle-ci devrait encore nettement augmenter jusqu'en 2027. Avant que les applications ne puissent connaître une pleine expansion, des investissements énormes dans les centres de données et dans le Cloud sont nécessaires. Les investissements annuels requis dépasseront 500 milliards de dollars dans quelques années.

Le secteur de la technologie continue à afficher une croissance des bénéfices à deux chiffres. Cette croissance s'avère également nécessaire pour pouvoir procéder à de futurs investissements. Cette année, près de 200 milliards de dollars seront investis dans l'infrastructure à eux seuls par les quatre plus grands fournisseurs mondiaux de solutions de centres de données et de Cloud, soit 31 % de plus que l'année précédente. Ces investissements sont motivés par des considérations de positionnement stratégique. Il est plus aisé d'obtenir un avantage à prix élevé sur le marché de l'IA en tant que « first mover » que de se rendre sur le terrain des suiveurs médiocres.

Toutefois, Alphabet, Amazon, Microsoft et Apple ne sont pas les seuls dans ce domaine, qui compte également des investisseurs financiers comme BlackRock. En réalité, un écosystème hyperactif d'entreprises s'est développé en très peu de temps, qui met en lien des composants technologiques complexes, des matériaux et des produits chimiques de construction, des services d'exploitation, y compris en matière de cybersécurité et d'approvisionnement énergétique, ainsi que des producteurs de systèmes de refroidissement.

Les opportunités en matière d'IA se développent tout au long de la chaîne de création de valeur. D'abord, il faut une infrastructure. Cela requiert un « niveau d'intelligence », à savoir des modèles linguistiques

en mesure d'apprendre, qui attendent aujourd'hui leurs applications sous différentes formes et qui sont améliorés à un rythme élevé. Enfin, tout cela est rendu possible par les applications comme le Co-Pilot de Microsoft, etc.

L'algorithme controversé de Tiktok doit manifestement être alimenté par la participation de Microsoft à OpenAI. Pour cela, Microsoft encaisse 20 millions de dollars par mois. Les directives en matière de transparence dans les rapports commerciaux américains indiquent que des clients de renom achètent les modèles d'OpenAI via Microsoft. Parmi eux figurent notamment AT&T, Coca-Cola, Fidelity, Volvo et Walmart. D'autres entreprises clientes d'OpenAI, comme Zoom, Klarna et Salesforce, les achètent directement à la start-up d'IA.

Au bout du compte, une série d'applications prendra forme et contribuera à la diffusion des solutions d'IA à large échelle. À moyen terme, des améliorations se produiront dans tous les domaines, et il y aura certainement des gagnants et des perdants. Pour faire partie des gagnants, une entreprise doit investir à un stade précoce afin de générer un avantage en termes de données et de concurrence. Il en a toujours été ainsi : c'est l'aptitude à apprendre et à s'adapter rapidement qui a donné naissance aux innovations les plus réussies.

Au cours de ces dernières années, les investissements en lien avec les infrastructures ont fait montre de résilience et résisté aux pressions macroéconomiques et à celles liées aux taux d'intérêt. Selon les données provisoires de Cambridge, les investissements en infrastructures ont généré environ 7 % de rendement par an en francs au cours de la dernière décennie. En raison des importantes barrières d'entrée, ce chiffre pourrait même être légèrement supérieur dans les années à venir.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	↗	↗	Pour les locataires, trouver un logement dans les grandes villes représente une tâche de plus en plus ardue. Le marché du logement dans ce segment est quasi immobile.
Surfaces de vente et de bureaux CH	→	→↗	Les investisseurs s'intéressent à nouveau en priorité aux immeubles de bureaux à usage particulier. La baisse des taux d'intérêt entraîne une hausse des valorisations.
Fonds immobiliers CH	→	↗	Le mois d'août n'a pas été favorable aux placements immobiliers indirects. Le rendement annuel total du SXI Swiss Real Estate Funds TR Index a stagné à +7.0 %.
Actions et fonds d'infrastructures	↗	↗	En août, les variations sont restées très faibles. Certaines actions ont progressé (par exemple, Veolia avec +3 %, Vinci avec +2 %), d'autres ont légèrement reculé (par exemple, Flughafen Zürich avec -2 %).

Actions

Des primes de risque attractives pour les actions



(Image : stock.adobe.com)

Le rendement a nettement chuté sur les emprunts de la Confédération, soit un chétif 0.5 % par an pour les dix prochaines années. Cela ne devrait même pas compenser l'inflation et ainsi, la perte de pouvoir d'achat. C'est la raison pour laquelle nous considérons les rendements pouvant être obtenus avec des actions comme de plus en plus intéressants. Les bénéficiaires devraient augmenter, mais déjà actuellement, le rendement bénéficiaire au sein de nos portefeuilles est souvent 6 % plus élevé que celui des obligations les plus sûres.

Plusieurs approches existent pour calculer la prime de risque des actions. Toutes ont pour point commun le fait de vouloir calculer le rendement qu'un investisseur obtient en prenant des risques au-delà du rendement sans risque. Normalement, le rendement sans risque est représenté par celui des obligations d'État. Pour une action suisse, on utilise le rendement des obligations de la Confédération, pour une action américaine, celui des bons du Trésor américain.

Pour calculer la prime, on utilise le rendement attendu du marché pour l'investissement à risque. D'une manière générale, il s'agit de la compensation d'un risque financier pris par l'investisseur pour supporter l'incertitude liée à un investissement. Le montant de la prime de risque est influencé par plusieurs facteurs, parmi lesquels on trouve la situation et les perspectives économiques, les fluctuations sur les marchés des capitaux et le moral des investisseurs.

Si l'on procède de manière sélective, on trouve sur le marché suisse des actions quelques entreprises leaders sur le marché, qui devraient réaliser un rendement solide sur le marché ces prochaines années grâce à une croissance prometteuse. Nous mettons également l'accent sur de telles entreprises, mais tous les secteurs ne peuvent pas être correcte-

ment couverts par des titres nationaux, raison pour laquelle nous complétons nos portefeuilles par des actions européennes et américaines et diversifions par secteur. Cependant, nous ne prenons le risque correspondant aux actions que si le rendement attendu du marché dépasse le taux sans risque accru (2.3 % en euros et 3.9 % en dollars) avec une forte probabilité.

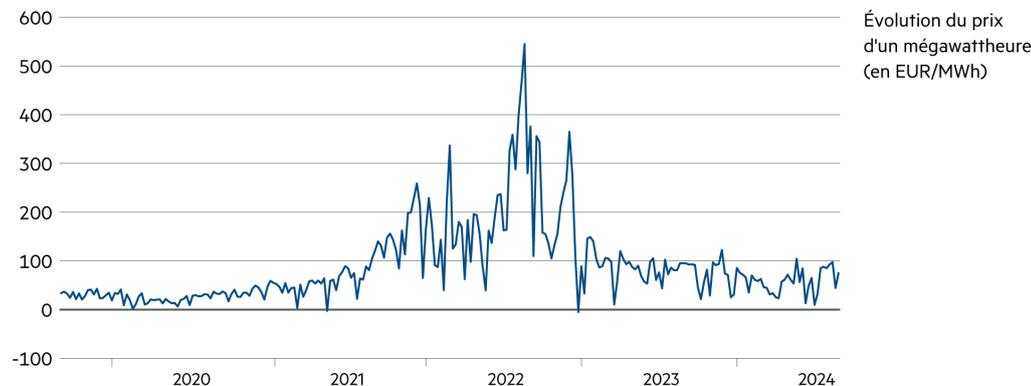
Il en résulte un portefeuille diversifié, à même de profiter des opportunités de croissance dans toutes les principales zones économiques du monde. La prime de risque positive n'est toutefois pas aussi régulière que la rémunération d'une obligation, mais en nous fondant sur quelques exemples et des interprétations spécifiques aux différentes entreprises, nous montrons pourquoi nous sommes d'avis qu'un investisseur est bien rémunéré pour la prise de chaque risque.

Le leader mondial en matière de contrôle des marchandises, le groupe genevois SGS (rendement total de +35 % depuis le début de l'année), évolue sur une trajectoire de croissance prometteuse dans les mains stables d'un actionnaire principal qui fait preuve de discipline en matière de coûts. Le groupe d'arômes et de parfums Givaudan (+27 %), dont le fondateur de Microsoft Bill Gates est le principal actionnaire de référence avec près de 14 %, convainc lui aussi en tant que leader du marché mondial grâce à sa gestion orientée vers les clients et favorable aux actionnaires. Accelleron (+73 %), la spin-off à succès du groupe ABB spécialisée dans les turbocompresseurs, a déjà dépassé à plusieurs reprises cette année tous les chiffres clés, y compris ses propres attentes. De même, SAP (+44 %), le plus grand groupe informatique d'Europe, montre qu'il vaut la peine de s'engager, car le rendement attendu à long terme sur le marché est nettement supérieur au taux sans risque.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	→↗	↗	Après la faible évolution du cours de Nestlé (-7 % depuis le début de l'année), nous discernons actuellement un potentiel de reprise - notamment grâce au nouveau CEO, qui connaît très bien l'entreprise.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	L'indice large Stoxx Europe 600, avec son faible ratio cours/bénéfices de 14.9, a récemment atteint un sommet historique à 523 points (+9.6 % depuis le début de l'année).
Actions Etats-Unis	→↗	↗	L'indice S&P 500 équilibré (SPW Index) ne présente pas de concentration de titres du secteur technologique et a atteint à la fin du mois un sommet historique à 7'116 points.
Actions Pays émergents	↗	↗	Récemment, notre fonds axé sur les marchés émergents en Inde a également contribué jusqu'ici (en août +1.2 %) à la performance annuelle totale (+16.4 %).

Placements alternatifs

Effet désinflationniste des prix de l'électricité



Évolution du prix d'un mégawattheure de septembre 2019 à août 2024, en euros (Source : Bloomberg Finance LP | Graphique : Zugerberg Finanz)

Après une phase mouvementée au second semestre 2021 et en 2022, les prix de l'électricité en Europe exercent à nouveau un effet désinflationniste depuis 2023. L'année 2024 signale le passage à une nouvelle période de normalisation, caractérisée par une hausse des périodes où l'électricité ne rapporte presque plus rien sur le marché de gros. Ce qui est réjouissant pour les ménages suisses, c'est la tendance à une baisse (importante) des prix de l'électricité.

Pendant des années, le commerce de gros européen du secteur de l'électricité se caractérisait par des niveaux de prix modérés, compris entre 20 et 60 euros par mégawattheure. Dans le sillage des tensions avec la Russie, l'évolution fébrile a fait exploser les prix, qui ont atteint près de 700 euros (par exemple, le 25 août 2022). En 2023, une baisse durable des prix de gros a débuté, ce qui devrait soulager les ménages privés au cours des périodes énergétiques actuelles et futures.

Lorsque les tarifs de l'électricité baissent, la facture d'électricité est typiquement plus basse en comparaison avec l'année précédente. La future baisse des tarifs de l'électricité constitue actuellement une bonne nouvelle pour de nombreux ménages suisses, à qui elle permettra d'économiser entre une et plusieurs centaines de francs par an. Chez le fournisseur de Suisse centrale CKW, les prix de l'électricité atteindront en 2025 à peu près le même niveau que l'année antérieure à la pandémie et à la crise énergétique. Les hausses de prix des deux ou trois dernières années disparaissent grâce à des prix de l'électricité 30 % moins chers.

En de nombreux endroits, les bas tarifs nocturnes sont également supprimés. Historiquement, le besoin en électricité était le plus élevé à midi (ce qui se traduisait par un tarif élevé) et le plus faible la nuit (bas

tarif). Désormais, les installations photovoltaïques permettent de disposer les jours de soleil d'un excédent d'électricité à midi.

Pour ce motif, certains fournisseurs d'électricité adoptent des tarifs uniques, tout en réfléchissant à des modèles saisonniers. Ainsi, les prix applicables en été (avec beaucoup d'énergie solaire et éolienne en provenance d'Europe) pourraient tôt ou tard s'avérer plus avantageux que les prix applicables en hiver (avec de l'électricité nucléaire française importée).

Les compteurs d'électricité traditionnels peuvent être remplacés par des appareils « intelligents ». Ce faisant, il serait possible de tarifier les pics de puissance de manière plus dynamique et de mieux répartir la consommation d'électricité. Celui qui améliore la répartition de la consommation de lave-vaisselle, de lave-linge et de sèche-linge soulage le réseau et paie par conséquent moins que celui qui utilise tous les gros consommateurs d'électricité en même temps.

Toutefois, le passage de la production d'électricité à des systèmes respectueux du climat grâce au développement des énergies renouvelables ne progresse que lentement. Il n'est pas rare que les mêmes milieux favorables à ces énergies s'opposent à des projets concrets et judicieux dans ce domaine, en invoquant des motifs comme la protection de la nature et des sites. C'est d'autant plus agaçant que la construction et l'exploitation d'installations photovoltaïques et éoliennes ont nettement diminué. En effet, un tournant énergétique génère toute une série de coûts cachés. La transformation dans les ménages et l'économie privée génère des conflits, car il s'agit également d'investissements uniques élevés et de frais courants, ainsi que du développement des capacités de transport et de stockage de l'énergie, etc.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	→	→↗	Les risques géopolitiques pourraient se répercuter sur les prix des matières premières. Toutefois, l'évolution de la tendance plaide plutôt en ce moment en faveur de l'évolution inverse des prix.
Or / Métaux précieux	↗	→	L'or a franchi pour la première fois la barre des 2'500 \$/oz en août, et atteint ce faisant un nouveau sommet historique. En francs, le prix de l'or stagne depuis 5 mois.
Insurance-Linked Securities	→↗	↗	Sur le plan des risques liés à l'assurance, nous trouvons également les réassureurs intéressants, par exemple Swiss Re avec un rendement total de +30 % pour cette année.
Private Equity	↗	↗	L'élément mis en place par nos soins en matière de Private Equity enregistre +14 % (en francs) depuis le début de l'année, ce qui est très satisfaisant.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)			Performance mensuelle/YTD/annuelle (en CHF)			
		31.08.2024	08/2024	2024 YTD	2023	2022	2021
Actions							
SMI	CHF	12'436.6	+1.0%	+11.7%	+3.8%	-16.7%	+20.3%
SPI	CHF	16'504.2	+0.9%	+13.3%	+6.1%	-16.5%	+23.4%
DAX	EUR	18'906.9	+0.9%	+14.3%	+13.1%	-16.3%	+10.4%
CAC 40	EUR	7'631.0	+0.1%	+2.4%	+9.6%	-13.9%	+23.6%
FTSE MIB	EUR	34'372.7	+0.6%	+14.7%	+20.4%	-17.3%	+17.3%
FTSE 100	GBP	8'376.6	-1.1%	+12.9%	-0.3%	-8.8%	+16.7%
EuroStoxx50	EUR	4'958.0	+0.5%	+11.0%	+12.1%	-16.0%	+16.0%
Dow Jones	USD	41'563.1	-1.7%	+11.8%	+3.5%	-7.7%	+22.2%
S&P 500	USD	5'648.4	-1.2%	+20.1%	+13.1%	-18.5%	+30.6%
Nasdaq Composite	USD	17'713.6	-2.7%	+19.6%	+30.6%	-32.3%	+25.0%
Nikkei 225	JPY	38'647.8	-1.7%	+12.8%	+8.6%	-19.7%	-2.6%
Sensex	INR	82'365.8	-2.9%	+14.7%	+7.4%	-4.8%	+23.2%
MSCI World	USD	3'661.2	-0.9%	+17.1%	+10.8%	-18.5%	+23.7%
MSCI EM	USD	1'099.9	-2.0%	+8.9%	-2.6%	-21.5%	-1.8%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	155.1	+0.7%	-0.2%	+2.2%	-13.2%	-3.0%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	185.8	+0.8%	+0.8%	+4.2%	-16.7%	-2.0%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	355.3	+1.4%	+4.7%	+8.7%	-13.6%	+1.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	274.3	+1.6%	+3.3%	+4.5%	-18.2%	-2.7%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	184.5	-0.3%	+2.7%	+12.5%	-17.0%	-4.2%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	141.3	+0.9%	-0.3%	-0.5%	-15.0%	-3.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	179.7	+0.2%	-1.1%	+4.8%	-18.9%	-3.7%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	187.0	+0.2%	+2.9%	+5.7%	-7.5%	-0.5%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	189.5	+1.2%	+0.5%	+3.5%	-18.5%	-2.3%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	606.1	+1.2%	+3.4%	+8.5%	-13.7%	+4.1%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	165.9	+0.1%	+0.8%	+5.9%	-14.1%	-1.2%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	297.2	+1.0%	+3.5%	+9.8%	-10.9%	+3.2%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	68'379.2	-1.0%	+21.5%	+0.8%	+1.0%	-0.6%
Commodity Index	USD	96.1	-3.7%	-1.2%	-20.4%	+15.1%	+30.8%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'480.2	-0.2%	+6.0%	+5.4%	-17.3%	+7.6%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.8496	-3.2%	+1.0%	-9.0%	+1.3%	+3.1%
Euro / franc suisse	CHF	0.9390	-1.2%	+1.1%	-6.1%	-4.6%	-4.0%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.5812	-0.7%	-2.6%	-15.4%	-11.0%	-7.5%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.1158	-1.2%	+4.1%	-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 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, www.zugerberg-finanz.ch. Photo : Andreas Busslinger. Cours de clôture au 31/08/2024 ; données économiques au 31/08/2024 ; pronostics économiques au 31/08/2024. Les copies ne sont autorisées qu'avec mention de la source.