



De dures semaines sont derrière nous

La deuxième moitié du mois de septembre est traditionnellement marquée par la période des plus fortes révisions de bénéfices négatives, ce qui pèse sur le moral des investisseurs. L'indice d'actions mondiale a chuté de 3,4% le mois dernier. Au mois de septembre, des pertes ont notamment été enregistrées par le marché d'actions américain (-3,9%), tandis que le large indice Stoxx Europe a affiché un recul un peu plus faible avec une valeur de -1,5%. L'indice directeur Swiss Market Index s'est révélé, quant à lui, à contre-courant de la tendance, affichant une légère progression par rapport à la fin du mois d'août, avec une valeur de +0,5%.

Bien entendu, des évolutions spécifiques ont également été observées sur le marché suisse. En revanche, certaines tendances se manifestent à l'échelle internationale. Les titres d'assurance sont globalement évités malgré leur solvabilité solide, afin même de pouvoir surmonter financiè-

rement un événement séculaire. Depuis le début de l'année, l'indice mondial des actions d'assurance se trouve à 20% dans le négatif. Cette valeur nous semble nettement exagérée au vu des dommages appréciables de la crise sanitaire.

Le mois de septembre s'est distingué par son modèle saisonnier typique. Nous attendons le même cas de figure pour le mois d'octobre, même si au quatrième trimestre, la croissance économique mondiale devrait quelque peu ralentir après un troisième trimestre incroyablement fort. Dans le courant de ce mois-ci débutera la période des rapports sur le troisième trimestre, qui on l'espère dans certaines branches, telles que par exemple la branche de l'assurance, offrira plus de clairvoyance. Dans le cadre de notre approche orientée rendement, nous nous intéressons fortement à la capacité de dividende résultant de l'exercice en cours.

Léger recul des valeurs de dépôt

Il est vrai que l'ambiance sur la scène économique a continué de s'améliorer au mois de septembre. Cependant, l'issue incertaine des élections présidentielles américaines, marquées par des attitudes de plus en plus agressives, a pesé sur le moral des investisseurs et a ramené les grands marchés boursiers vers un mouvement latéral. Par ailleurs, les craintes autour de la croissance des nombres de cas d'infection en Europe aussi ont eu un effet accablant.

Dans les stratégies avec une part obligataire élevée, la performance mensuelle s'est avérée légèrement négative (R1: -0,9% et Z1: -0,5%). Cette performance ne diffère pas beaucoup de celle des stratégies à haut risque avec une part d'actions élevée. Dans ces stratégies, le résultat du mois de septembre s'est avéré modérément négatif (R3: -1,4% et Z3: -0,7%). Après avoir affiché une très bonne performance au mois d'août, les solutions Revo4 (-1,8%) et Revo5 (-2,1%) ont également enregistré un recul, dû en premier lieu à leur part dans les actions

technologiques américaines.

Dans le secteur de l'immobilier et des infrastructures, les craintes autour de la «seconde vague» en Europe ont veillé à des cours plus bas. Nous avons tiré profit de cette tendance dans les solutions basées sur des titres individuels afin de renforcer le fournisseur de maisons de retraite Orpea. La crise sanitaire a montré l'importance d'une chaîne bien menée et dotée d'un réseau international, capable de réagir rapidement aux conditions locales. De nombreux coûts supplémentaires (notamment pour de nouvelles procédures immédiatement mises en œuvre et pour plus de 100'000 tests PCR effectués chez les clients et le personnel des résidences) ont vu le jour et n'ont pas pu être facturés. Par ailleurs, 58 millions de francs suisses ont été versés en cours d'année, à titre de «bonus pour kilomètres supplémentaires», en vue de remercier le personnel pour ses efforts. Cependant, les perspectives de rendement restent intactes.

Stratégies sur la base des titres individuels	Septembre 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	faire la moyenne
Zugerberg Finanz R1	-0.9%	-4.4%	+43.9%	+3.4%
Zugerberg Finanz R2	-1.2%	-5.6%	+83.0%	+5.6%
Zugerberg Finanz R3	-1.4%	-6.6%	+96.7%	+6.3%
Zugerberg Finanz R4	-1.0%	-8.9%	+71.5%	+5.5%
Zugerberg Finanz Z1	-0.5%	-3.4%	+45.9%	+3.5%
Zugerberg Finanz Z2	-0.9%	-6.8%	+73.8%	+5.2%
Zugerberg Finanz Z3	-0.7%	-7.4%	+93.8%	+6.2%
Zugerberg Finanz Revo1	-0.7%	-4.2%		
Zugerberg Finanz Revo2	-1.0%	-3.0%		
Zugerberg Finanz Revo3	-1.4%	-2.8%		
Zugerberg Finanz Revo4	-1.8%	-2.6%		
Zugerberg Finanz Revo5	-2.1%	-2.5%		

Stratégies basées sur des fonds	Septembre 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	faire la moyenne
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	-0.3%	-4.8%	+21.2%	+1.8%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	-0.5%	-6.7%	+39.5%	+3.1%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	-0.7%	-7.2%	+45.5%	+3.5%
Zugerberg Finanz Durabilité 20	-0.3%	-4.9%	+9.4%	+0.8%
Zugerberg Finanz Durabilité 40	-0.5%	-6.3%	+13.1%	+1.1%
Zugerberg Finanz Durabilité 100	-0.6%	-8.0%	+18.4%	+1.5%

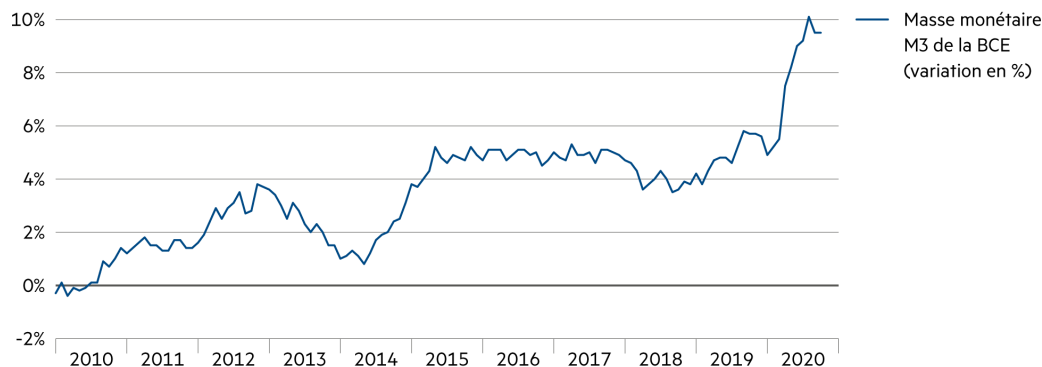
Zugerberg Finanz Libre passage	Septembre 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	faire la moyenne
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	-0.6%	-4.2%	+15.4%	+2.1%
Zugerberg Finanz Libre passage R1	-0.8%	-4.7%	+48.9%	+3.7%
Zugerberg Finanz Libre passage R2	-1.1%	-6.8%	+77.0%	+5.3%
Zugerberg Finanz Libre passage R3	-1.0%	-7.6%	+93.9%	+6.2%

Zugerberg Finanz 3a	Septembre 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	faire la moyenne
Zugerberg Finanz 3a20	-0.3%	-4.6%	+25.2%	+2.1%
Zugerberg Finanz 3a40	-0.5%	-5.9%	+32.0%	+2.6%
Zugerberg Finanz 3a60	-0.5%	-6.7%	+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

Amélioration de l'ambiance sur la scène économique



Masse monétaire M3 de la Banque centrale européenne: forte hausse (Source: Banque centrale européenne, 27 septembre 2020 | graphique: ZFAG)

Au mois de septembre, le baromètre conjoncturel KOF, avec 113,8 points, a atteint sa valeur la plus élevée depuis dix ans. Il se situe alors nettement au-dessus de sa moyenne à long terme. Parallèlement, l'économie européenne globale s'est également améliorée. Au mois de septembre, la valeur d'indice pour le climat des affaires dans la zone euro a même affiché une progression plus forte qu'attendue avec un score de 91,1 points (+3,6).

En Europe, la reprise économique étonnamment rapide des mois d'été pourrait quelque peu s'affaiblir au quatrième trimestre. L'industrie et les services présentent certes une évolution toujours aussi positive, mais les taux de croissance rapides diminuent. Sous le signe de la pandémie, il convient de tabler sur une dynamique amortie au quatrième trimestre 2020.

Le niveau des activités économiques reste toujours en dessous de celui d'avant la crise de la Covid. Dans l'industrie manufacturière, la dynamique positive est actuellement plus forte que dans l'industrie tertiaire. Des aides spécifiques telles que les indemnités de chômage partiel dans certains pays arrivent bientôt à expiration, ce qui va entraîner un ralentissement de la reprise. Des chiffres d'affaires absents dans certaines sous-branches continuent d'entraîner des problèmes persistants en matière d'emploi et de financement.

Le Brexit ne devrait pas avoir d'influence cruciale sur l'économie européenne globale. La phase de transition va encore durer jusqu'à la fin de l'année, et actuellement, toutes les mesures préalables nécessaires sont prises en vue de pouvoir gérer cette séparation sans accord

commercial. Différents établissements bancaires vont continuer, ces semaines-ci, à délocaliser des fonctions essentielles dans la zone UE, à Paris, Francfort et Dublin. Des entreprises industrielles telles que BMW et Airbus qui produisent en Grande-Bretagne, tentent encore de livrer autant de composants et pièces préfabriquées que possible dans la zone UE avant la fin de l'année. Par la suite, il faudra compter sur des retards de livraison et des procédures douanières lentes. Les projets du gouvernement britannique de ne pas observer, contre toute attente, certaines parties de l'accord de retrait signé au mois de janvier 2020, ont également fait l'objet de critiques et entraîné l'incompréhension chez de nombreux Britanniques. Après sa mauvaise gestion de la crise sanitaire, le premier ministre anglais Boris Johnson est mis sous pression, jusque dans ses propres rangs, en raison de sa mauvaise gestion du dossier Brexit. En effet, dans le pire des cas, il faut compter sur des files d'attente de milliers de poids lourds devant le port de Douvres et le tunnel sous la Manche.

L'important, c'est que l'approvisionnement monétaire reste intact. Beaucoup de choses plaident en cette faveur. La masse monétaire dans la zone euro gonfle. La masse monétaire M3, qui comprend entre autres les espèces, les dépôts et les titres de marché monétaire, a augmenté de 9,5% au mois d'août. Il s'agit là du taux de croissance le plus élevé depuis 2010. De même, les prêts bancaires aux acheteurs privés de biens immobiliers (crédits hypothécaires) et aux entreprises ont affiché une augmentation exceptionnellement forte de 7,1%, ce qui généralement s'accompagne d'une croissance dans les trimestres suivants.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	→↗	↗	Au mois de septembre, le baromètre conjoncturel KOF est monté jusqu'à atteindre une valeur qu'il n'avait plus atteinte depuis dix ans: cette tendance indique une reprise conjoncturelle.
Zone euro, Europe	→↗	↗	Dans le classement «World Digital Competitiveness Ranking» de la haute école d'économie IMD à Lausanne, l'Allemagne s'en tire mal (18e place seulement).
Etats-Unis	→↗	↗	L'incertitude quant aux résultats des élections continue d'insécuriser les consommateurs tout comme les entreprises et les investisseurs. C'est pourquoi, aux États-Unis, la reprise perd de son élan.
Reste du monde	→↗	↗	Après l'effondrement, une croissance du PIB de 11,4% est attendue en Inde. La monnaie se renforce et la balance des paiements courants est déjà positive.

Liquidités, devises

Les entreprises diversifient leur financement



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

Les entreprises ont besoin d'avoir accès à diverses sources de financement. Seules les entreprises qui n'ont pas diversifié leur base de financement, enregistrent une baisse de leurs réserves de liquidités.

Nombreuses sont les entreprises qui ne connaissent pas de gros problèmes depuis que les pouvoirs publics ont réagi avec des plans d'aide complets, empêchant ainsi des problèmes de solvabilité et des vagues de licenciement dans des entreprises solides.

Les liquidités représentent l'oxygène de l'économie. Aucune idée d'entreprise, même si elle est bonne, ne peut être réalisée si la société ne dispose pas des liquidités nécessaires à cette fin. Parallèlement, ces liquidités doivent être prévues de sorte à pouvoir faire face à des crises. Afin de surmonter des phases de faiblesse, outre des liquidités, un coussin de fonds propres solide est également nécessaire. Discipliné, le commerçant prospère se construit des réserves en phase d'essor conjoncturel.

Les crédits bancaires aussi sont à garder à l'œil. En Suisse, ils détiennent toujours le rôle principal dans le financement des fonds étrangers. Seul un petit pourcentage du financement externe y afflue via le marché des capitaux, comparé à un taux de 22% environ aux États-Unis. Bien que l'entretien d'étroites relations avec une banque spécifique s'est souvent avéré payant, la marge de manœuvre connaît des limites. En effet, les banques ne peuvent donner des ressources que dans la mesure autorisée par leur couverture en fonds propres, leurs considérations internes en matière de risques ainsi que les directives réglementaires. Momentanément, les conditions sont si bonnes que l'octroi de crédits dans la zone euro a par exemple progressé de 7,1% au

cours de ces 12 derniers mois. L'innovation, la croissance et l'emploi ne peuvent être favorisés que par des entreprises riches en liquidités et fonds propres.

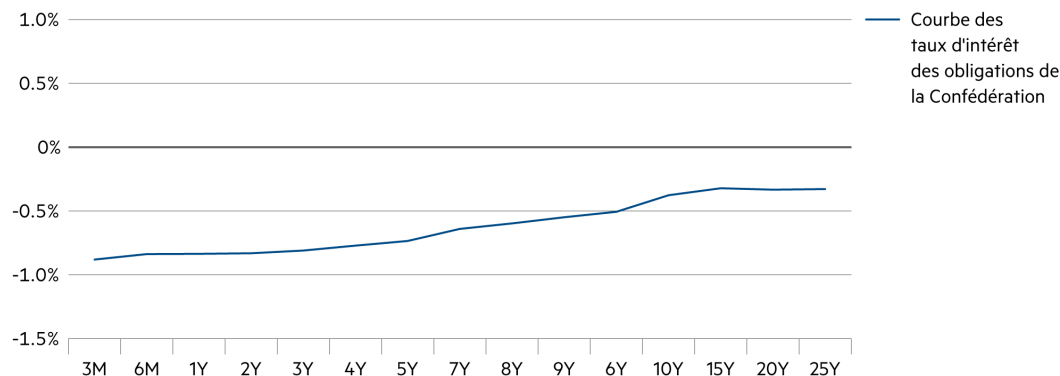
Il est intéressant de noter que les agences de notation misent sur un taux d'échec important dans le segment à taux d'intérêt élevés américain. En Europe, les estimations de S&P et Moody's sont beaucoup plus basses. À cela s'ajoute le fait que ces estimations ne tiennent pas compte de la capacité à procéder à une augmentation de capital. Par conséquent, le taux d'échec effectif dans le segment à taux d'intérêt élevés européen se situe à 0,4%. Récemment, une entreprise cyclique telle que la société Burckhardt Compression est parvenue à se refinancer sans aucun problème avec une obligation à quatre ans et un coupon de 1,5%.

Dans l'établissement des liquidités optimales, le taux d'inflation s'avère d'une importance secondaire. Pour d'autres classes d'actifs tout comme pour l'estimation des relations monétaires, l'inflation est plus importante. C'est pourquoi il était intéressant de suivre la manière dont la Banque centrale européenne (BCE), à l'occasion de sa dernière conférence des banques centrales, a discuté parmi les experts de l'idée d'élever l'objectif d'inflation existant de «en dessous mais proche de 2%» à un objectif moyen de 2%, à l'instar de la Banque centrale américaine, la Federal Reserve (Fed). On peut alors s'attendre à ce que le concept de la Fed ne soit pas simplement repris. Aux États-Unis, la Fed se voit assigner un double objectif, à savoir la stabilité des prix et le plein emploi. Dans la zone euro, il n'est question que de la stabilité des prix.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Les feux sont au vert pour les placements réels. Les taux d'intérêt directs devraient rester dans le négatif pendant encore de nombreuses années.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Le cours de 1.08 n'a presque pas évolué par rapport au début de l'année. On observe des signes indiquant un léger affaiblissement du franc suisse bien noté.
Dollar américain / Franc suisse	→	↘	Avec une valeur de 0.92, le dollar coûtait certes un centime de plus qu'auparavant, à la fin du mois, mais une inversion de tendance n'est pas à prévoir.
Euro / Dollar américain	↗	↗	L'évolution de l'euro à 1.17 se trouve actuellement plutôt dans la limite basse des attentes générales selon lesquelles l'euro va continuer à se renforcer.

Obligations

Les taux d'intérêt restent à un niveau bas



Courbe des taux d'intérêt des obligations de la Confédération (Source: Bloomberg, 30 septembre 2020 | graphique: ZFAG)

Les intérêts des obligations d'État restent à un niveau bas. Cette tendance se révèle également à travers les récentes émissions d'obligations qui ont pu être placées sans aucun problème. Les villes de Berne et de Zurich ont émis des obligations à 50 et 40 ans respectivement. Malgré une nette majoration par rapport à une obligation de la Confédération, ces obligations génèrent un rendement de seulement 0,0%.

Le mois de septembre nous a une fois de plus clairement démontré que nous devons compter sur des taux d'intérêt bas pendant encore un certain temps. La ville de Zurich n'a eu aucun problème à placer son obligation à 40 ans d'un montant de 150 millions de francs suisses. À l'heure actuelle, cette obligation est négociée avec une majoration par rapport à son cours d'émission et génère un rendement d'environ -0,05%.

Quelques jours après, c'est la ville de Berne qui a pris le relais en émettant une obligation à 50 ans d'un montant de 100 millions de francs suisses. Il s'agit à l'heure actuelle de la plus longue obligation en franc suisse sur le marché des capitaux. Celle-ci génère un rendement de 0,0%, ce qui correspond à une majoration d'environ 40 points de base par rapport à l'obligation de la Confédération dont l'échéance est fixée à l'an 2058. Celle-ci dispose d'un taux de rendement annuel de -0,4% jusqu'à la date d'échéance.

Dans un environnement de taux d'intérêt si vilain, il est difficile de se positionner «correctement». Dans des mandats conservateurs, l'idée d'augmenter la part d'obligations d'État pourrait facilement surgir.

Nettes, les obligations d'État se révèlent depuis longtemps sans intérêts, mais en aucun cas stables. La durée élevée veille à des fluctuations correspondantes dès que les attentes en matière d'inflation évoluent. En outre, les perspectives de pertes élevées garanties en matière de taux d'intérêt réel rendent les obligations d'État peu attractives.

Côté obligations d'entreprise, il est toujours possible d'obtenir des intérêts positifs, et ce dans une large mesure. Par ailleurs, la durée résiduelle moyenne est de quatre années et donc relativement courte. Pour cette période, une entreprise peut être relativement bien estimée, même dans une crise et même si la notation affichée est BBB ou une note inférieure. L'innovation et la croissance exigent toujours un mélange de financement prospère. Malgré des fonds étrangers bon marché, un coussin de fonds propres solide demeure essentiel. Nombreuses sont les entreprises habituées aux marchés des capitaux qui, depuis longtemps, ont compris que des rachats d'actions dans des périodes de beau temps pouvaient affaiblir leur propre résistance dans des situations de stress.

Les fonds obligataires qui sont généralement investis dans les solutions de placement mixtes de Zugerberg Finanz, reposent sur près de 300 obligations de 250 entreprises. Aucune d'entre elles n'a fait faillite au cours de la crise de la Covid. Bien évidemment, telle ou telle entreprise doit faire face à des contrariétés. Toutefois, nous avons confiance en l'avenir et avons continué à augmenter la granularité et la résistance à la récession ces dernières semaines.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	↘	↘	Grâce à quelques obligations de longue durée, la durée moyenne dans l'indice Swiss Bond Index (AAA-BBB) a atteint un niveau élevé de 7,7 au début du mois d'octobre.
Obligations d'entreprises	↗	↗	Côté obligations d'entreprise, la durée moyenne est bien plus faible. Les entreprises émettent souvent des obligations d'une durée de 3 à 7 ans.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	L'environnement de marché actuel offre toujours des domaines de rendement attractifs, qui sont à exploiter de manière active et veillent chaque mois à des versements de coupon positifs.

Immobilier, infrastructures

Conséquences durables du télétravail

Les bâtiments à usage résidentiel et à usage commercial suisses représentent une part importante des placements des caisses de pension suisses. Avec le renforcement du télétravail dans le secteur tertiaire, la demande en logements modernes, de haute qualité, ainsi qu'en surfaces de bureaux flexibles, devrait évoluer. Les biens-fonds plus anciens sont notamment sous pression.

Le secteur principal de la construction suisse ne peut pas se soustraire à la crise sanitaire. L'indice de la construction décisif a de nouveau perdu 1% au 3e trimestre 2020 et se situe 8,6% en dessous de son niveau au même trimestre l'année dernière. L'indice du bâtiment a essuyé une perte de 12,1%; l'indice du génie civil a quant à lui un effet plutôt stabilisateur avec une valeur de -5,1%. À la condition que la reprise économique progressive se poursuive, une stabilisation peut être toutefois attendue dans les trimestres à venir.

La manière dont les branches du marché de bureaux classiques ont évolué est intéressante. Alors que le secteur des services aux entreprises a affiché un recul de l'emploi (-2,9% au 2e trimestre 2020), le secteur de l'informatique a quant à lui enregistré une forte croissance de l'emploi (+8,2% par rapport à l'année précédente). En conclure une croissance linéaire de la demande en surfaces de bureaux serait une erreur. Malgré de vastes activités de télétravail au cours du semestre passé, un grand retour sur les lieux de travail jusqu'à présent habituels doit être attendu dans le courant de l'année 2021. Les locaux devraient être agencés de manière plus aérée, ce qui aura un impact sur le besoin en surfaces.

Les observations effectuées dans la Silicon Valley, site précurseur non pas uniquement sur un plan technologique, sont intéressantes. Là-bas, les collaborateurs de Facebook, Twitter et Spotify continuent d'opérer en télétravail. Le PDG de Facebook, Mark Zuckerberg, s'attend même à ce que dans les cinq à dix prochaines années, près de la moitié des employés travaillent depuis chez eux. En cas de changement de lieu de

résidence, ils doivent s'attendre à une réduction significative de leurs salaires; pour l'heure, il est question d'une réduction pouvant atteindre jusqu'à 18%. Cette réduction résulte de la possibilité de s'installer dans des lieux de résidence bien moins chers que dans la région onéreuse de la San Francisco Bay Area, ainsi que de l'absence d'allers-retours quotidiens, nerveusement éprouvants, entre le domicile et le lieu de travail.

Par ailleurs, selon de récentes études de productivité, les activités de télétravail iraient de pair avec un niveau d'efficacité et d'efficience moindre. De plus, le télétravail limiterait l'efficacité de la gestion de projet et le développement de la culture d'entreprise.

Facebook espère un élargissement et une diversification du potentiel de la main d'œuvre. Désormais, des personnes issues de toutes les régions du pays ainsi que du Canada peuvent déposer candidature pour un poste. Le pool de talents pour Facebook croît donc à vue d'œil car les jeunes ne peuvent et/ou veulent plus se permettre la vie chère de la Silicon Valley. Parallèlement, cette mesure a un effet positif et réduit les coûts dans la région intense de la Bay Area.

En Europe aussi, cette tendance devrait se renforcer. Le plus grand groupe informatique d'Europe SAP s'appuie d'ores et déjà sur des milliers de développeurs en Europe de l'Est, qui sont rémunérés pour un niveau de vie confortable ici, mais digne d'un prince dans leur pays respectif, en relation avec les conditions des conditions locales en matière de pouvoir d'achat. Dans d'autres secteurs industriels et tertiaires, le pool de talents européen n'est pas encore exploité de manière optimale. Un contre-pôle important devrait voir le jour à moyen et long terme en vue de déplacer la force économique dans des centres de l'Europe, entre la mer Méditerranée et la mer du Nord ou la mer Baltique. Curieusement, c'est actuellement au tour de nations typiquement réputées pour leurs activités d'IT Outsourcing, telles que la Pologne à la croissance rapide, d'utiliser les pools de talents se trouvant à l'Est de ces dernières, de l'Ukraine jusqu'à l'Inde.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	→↗	Selon la récente étude immobilière de la société UBS, la menace d'une bulle plane. Les prix de l'immobilier résidentiel ont augmenté de 50% en dix ans à Zurich, les loyers de 15% seulement.
Surfaces de vente et de bureaux CH	↘	→	Dans ce segment de marché, des rendements d'un niveau bas record se profilent dans les grandes villes. Le potentiel de hausses des loyers serait en grande partie épuisé.
Fonds immobiliers CH	→	→	Avec une valeur de +0,4%, le SXI Real Estate Fund (SWIIP) s'en sort bien mieux par rapport au début de l'année que le SXI Real Estate Shares TR Index qui affiche une valeur de -10,8%.
Infrastructures	↗	↗	Avec une valeur de +0,7%, l'indice des infrastructures (STOXX 600 Utilities) se situe nettement au-dessus de l'indice Real Estate correspondant qui affiche une valeur de -17,7%, dans l'année en cours.

Actions

Évolution latérale depuis le mois de juin



Stoxx Europe 600 Price Index (euro) du 1.10.2019 au 30.9.2020 (Source: Bloomberg | graphique: ZFAG)

Depuis le mois de juin, l'indice directeur européen Stoxx Europe 600 et l'indice suisse Swiss Market Index (SMI) suivent une évolution latérale. Au mois de septembre, l'indice européen a perdu 1,5% de valeur, tandis que le SMI a progressé de 0,5%. L'indice directeur américain S&P500 a quant à lui essuyé un recul au mois de septembre (-3,9%), mais reste toujours 4,7% au-dessus du SMI (en franc suisse) depuis le début de l'année.

Le Stoxx Europe 600 est plus diversifié que le SMI en matière de branches, mais avec une part importante en Espagne, Grande-Bretagne, Italie et France, il ne s'attire pas les bonnes grâces des investisseurs actuellement. Alors que l'indice directeur allemand DAX tout comme l'indice suisse SMI se situent aux alentours de -4% depuis le début de l'année, le Stoxx Europe 600 affiche une évolution latérale depuis le mois de juin, à un niveau 13% en dessous de son niveau de début d'année et près de 17% en dessous de son niveau record de l'année, atteint au milieu du mois de février.

Le potentiel de tendance à la hausse dans les actions européennes pourrait être facilement sous-estimé. Les nombres d'infections à la Covid-19 ont certes augmenté dans certaines régions, mais les établissements de santé sont jusqu'à présent préservés d'une évolution comme nous l'avons connu au printemps. Ce constat pourrait nettement évoluer. Pourtant, même l'Italie montre qu'avec une discipline stricte, il est possible d'empêcher la propagation. Par ailleurs, les tests rapides fiables et le tracking ainsi que les mesures spécifiques régionales permettent de limiter la propagation, comme nous l'avons connu au début de l'année. La lutte contre la pandémie repose également sur le

progrès médical considérable ainsi que le lancement réussi des campagnes de vaccination de masse.

En certains endroits, les entreprises ont retrouvé un niveau attractif. LafargeHolcim offre des matériaux de construction et exploite des installations de fabrication de ciment à travers le monde. Les progrès technologiques permettent une amélioration substantielle du bilan de durabilité. Les forts flux de trésorerie, également acquis durant l'année en cours, permettent une distribution de dividendes considérables (taux de rendement sur dividendes de 4,8% qui, les années précédentes, s'est révélé exonéré d'impôts à titre de remboursement de la valeur nominale). Selon nous, cette tendance est encore trop peu appréciée par le marché des capitaux.

En outre, nous sommes satisfaits des objectifs à moyen terme de Sika qui ont été confirmés à l'occasion de la journée du marché des capitaux à la fin du mois de septembre. Ce groupe à l'organisation dégraissée et fortement décentralisée a laissé ses propres objectifs de marge à un niveau élevé de 15 à 18% pour les trois prochaines années. Nous sommes impressionnés non seulement par l'intégration rapide et efficace de grandes comme de petites reprises, mais également par la croissance annuelle comprise entre 6 et 8%, sachant qu'un quart de l'ensemble des chiffres d'affaires est réalisé avec de nouveaux produits. L'action a progressé de 5% au cours du mois de septembre pourtant difficile (+24% depuis le début de l'année). Les plus belles années des actionnaires (à partir de 2022) sont encore devant nous, car les objectifs de parts de marché de 12% à l'échelle internationale d'ici 2025 semblent certes ambitieux mais réalistes.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	Au mois de septembre, le SMI a évolué entre 10'135 (31 août) et 10'552 (16 septembre) et a terminé le mois avec une légère hausse à 10'187 points.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	L'Euro Stoxx 50 a connu une évolution de son indice: le plus grand groupe d'immobilier résidentiel d'Europe, Vonovia, a récemment été acquis.
Actions Etats-Unis	↗	↗	Riche en valeurs technologiques, le S&P500 se situe à -2,0% (en CHF) depuis la fin du mois de septembre. Le mois de septembre fut mauvais pour les valeurs technologiques.
Actions Pays émergents	↗	↗	L'indice MSCI Emerging Markets se situe à -39% pour l'Amérique latine, à -9% pour l'Inde et à +11% pour la Chine: de grandes différences (tout en CHF)!

Placements alternatifs

La saison cyclonique a dépassé son point culminant



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

Parmi les placements alternatifs figure, avec les obligations liées à un risque d'assurance, un segment spécial qui présente une faible corrélation avec les classes d'actifs traditionnelles. Nous en tenons compte dans les véhicules orientés sur le long terme, tels que nos fondations de libre passage Zugerberg et Wildspitz. Le segment des obligations dénommées «Insurance Linked Securities» nous ravit avec un taux de rendement solide grâce à une bonne sélection.

Les assurances optimisent leur portefeuille dans lequel elles placent des risques spécifiques sur le marché des capitaux, sous condition de fonds propres existants. Là, différents risques, tels que p. ex. «Ouragan en Floride», peuvent être alors regroupés dans un portefeuille diversifié. Cette année, la volatilité des prix est restée relativement faible. Les tensions géopolitiques et les élections n'ont aucune incidence sur ces obligations; il est plutôt question de risques de séisme ou par exemple de risques d'ouragan, et dans ce cadre en particulier des dégâts assurés dans les zones fortement peuplées avec des primes d'assurance élevées.

Désormais, plus de 80% de la saison cyclonique se trouve derrière nous. Seules les tempêtes qui atteignent la terre ferme sont pour ainsi dire pertinentes. Les ouragans qui s'affaiblissent et se transforment en tempêtes tropicales, provoquent de grandes averses en raison de la vitesse lente. Cependant, ces dernières ne sont pas pertinentes pour les «Wind Bonds». D'un point de vue juridique, les dégâts des eaux causés par des inondations n'attaquent plus le capital des Cat Bonds, mais sont couverts dans le cadre du programme gouvernemental portant sur les

dégâts d'inondation aux États-Unis.

Un autre type de dégâts englobe ceux causés par les incendies de forêt qui récemment ont touché et brûlé des étendues d'une superficie record dans les États de Californie, de l'Oregon et de Washington. En ce qui concerne toutefois les dégâts matériels assurés, l'étendue est bien moindre que celle de 2018, où plus de 18'000 bâtiments ont été détruits.

Les CAT Bonds liées aux dégâts industriels aussi ont affiché une évolution intéressante. Du fait de cette tendance générale, les «Insurance Linked Securities» dans l'ensemble ont connu une revalorisation saisonnière. Même pour les réassureurs tels que Swiss Re et Hannover Re, la situation en matière de risques s'est améliorée dans le courant de l'année.

Jusqu'à présent, la performance des véhicules liés à un risque d'assurance fut bonne. Les perspectives demeurent intactes étant donné l'élévation des primes d'assurance pour l'année prochaine. Il est certain que la gestion des risques naturels implique une exposition à des dégâts plus importants et plus fréquents ainsi qu'à de nombreuses thématiques spéciales locales et régionales. Cependant, le point déterminant reste en fin de compte l'adéquation ou non des primes, qui doivent au minimum couvrir les coûts des dégâts prévisibles (plus majoration pour l'incertitude) ainsi que les coûts du capital. En conséquence, nous tablons sur un taux de rendement sur dividendes d'environ 4,5% en franc suisse, grâce à une diversification très élevée.

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 -16,5% (en CHF).
Or / Métaux précieux	↗	→	Malgré l'insécurité de ces dernières semaines, le prix de l'once d'or a chuté à 1'898 dollars (-4%), et celui de l'argent à 24 dollars (-16%) au mois de septembre.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Diverses solutions liées à un risque d'assurance sont devenues plus attractives pour les investisseurs en francs suisses. Des taux de rendement sur dividendes de plus de 4% séduisent.
Private Equity	↗	↗	Les transactions sont prometteuses; HBM Healthcare en profite notamment avec quatre entrées en Bourse et cinq reprises d'entreprise en six mois.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)			Performance annuelle (en CHF)			
		30.09.2020	9/2020	2020 YTD	2019	2018	2017
Actions							
SMI	CHF	10'187.0	+0.5%	-4.0%	+26.0%	-10.2%	+14.1%
SPI	CHF	12'724.7	+0.5%	-0.9%	+30.6%	-8.6%	+19.9%
DAX	EUR	12'760.7	-1.3%	-4.2%	+20.9%	-21.3%	+22.8%
CAC 40	EUR	4'803.4	-2.7%	-20.0%	+21.8%	-14.4%	+19.2%
FTSE MIB	EUR	19'015.3	-3.0%	-19.5%	+23.6%	-19.3%	+24.0%
FTSE 100	GBP	5'866.1	-3.0%	-27.8%	+14.7%	-16.7%	+12.9%
EuroStoxx50	EUR	3'193.6	-2.3%	-15.1%	+20.3%	-17.6%	+16.2%
Dow Jones	USD	27'781.7	-0.3%	-7.2%	+20.3%	-4.7%	+19.7%
S&P 500	USD	3'363.0	-1.9%	-0.8%	+26.7%	-5.4%	+14.3%
Nikkei 225	JPY	23'185.1	+2.5%	-3.8%	+17.8%	-9.3%	+18.1%
Sensex	INR	38'067.9	+0.3%	-14.8%	+10.0%	-2.0%	+30.3%
MSCI World	USD	2'367.3	-1.6%	-4.3%	+23.1%	-9.6%	+15.0%
MSCI EM	USD	1'082.0	+0.3%	-7.5%	+13.5%	-15.8%	+28.6%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	180.6	+0.6%	+3.5%	+3.7%	-0.4%	-0.3%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	211.5	-0.1%	+3.9%	+8.7%	-4.2%	+3.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	285.6	-1.1%	-1.0%	+10.5%	-5.1%	+5.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	306.8	-1.2%	+0.2%	+9.0%	-5.2%	+5.5%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	200.1	+1.3%	+1.7%	+4.4%	+0.7%	-0.4%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	175.6	+0.0%	+7.5%	+3.3%	-2.4%	-0.2%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	219.4	+1.4%	+3.4%	+6.2%	+0.6%	-0.3%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	185.3	+0.4%	-0.3%	+2.4%	-0.3%	+0.6%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	222.4	-0.4%	+5.1%	+10.7%	-5.7%	+3.8%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	567.5	-1.1%	-0.9%	+10.5%	-5.3%	+4.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	179.7	+0.3%	+0.5%	+5.8%	-1.7%	+1.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	270.5	-0.6%	-2.9%	+10.9%	-4.2%	+6.4%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	55'833.3	-2.3%	+18.4%	+16.4%	-1.6%	+6.6%
Commodity Index	USD	70.9	-1.4%	-16.5%	+3.7%	-12.2%	-3.6%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'308.8	+4.2%	+4.5%	+21.7%	-4.4%	+7.6%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'313.4	+1.9%	-3.1%	+6.8%	-5.8%	+1.5%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.9209	+1.9%	-4.7%	-1.6%	+0.8%	-4.4%
Euro / franc suisse	CHF	1.0795	+0.1%	-0.6%	-3.5%	-3.8%	+9.2%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.8731	+2.3%	-2.0%	-0.6%	+3.6%	-0.7%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.1900	-1.5%	-7.2%	+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 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: stock.adobe.com; Cours de clôture au 30/09/2020; données économiques au 30/09/2020, pronostic économiques au 30/09/2020. *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.