



Moraine de Menzigen, dans le canton de Zoug (Photo : Andreas Busslinger)

Hausse des prévisions de croissance pour le quatrième trimestre

Les prévisions de croissance pour le quatrième trimestre en Europe ont été revues à la hausse par rapport au trimestre précédent. De quoi espérer une bonne fin d'année 2021, tant sur le plan économique qu'au niveau des entreprises et de l'évolution de leurs bénéfices. Cette hausse va de pair avec de solides perspectives pour les deux prochaines années, qui s'inscriront dans la continuité de la reprise économique. Pour l'instant, il s'agit encore de surmonter les pénuries de l'offre et les arrêts d'approvisionnement mondiaux liés à la pandémie, qui donnent du fil à retordre aux entreprises de l'industrie 4.0. En revanche, les courbes d'inflation, dont les hausses sont essentiellement dues aux prix de l'énergie, s'aplatissent, et les taux d'inflation devraient descendre à partir du quatrième trimestre 2021 (aux Etats-Unis) et du premier trimestre 2022 (en Europe).

Récemment, le président de la réserve fédérale américaine, la Fed, a

laissé entendre qu'il considérerait l'objectif d'inflation comme bientôt atteint. Toutefois, la Fed poursuit 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 reste bas, et les personnes touchant de bas salaires ainsi que les membres de minorités ont du mal à prendre pied sur le marché du travail en cette période de relance conjoncturelle. La Fed accorde désormais une plus grande importance à la lutte contre les inégalités, ce qu'elle communique de manière claire et transparente.

Les taux d'intérêt se sont substantiellement éloignés de leurs plus bas. Aux Etats-Unis, on attend maintenant une hausse du taux directeur de 0,25 % d'ici la fin de l'année 2022, et au Royaume-Uni, on table même sur trois hausses de cette nature. En Suisse, les taux directeurs devraient rester inchangés.

Un environnement stimulant en septembre

Fort heureusement, la valeur temps de l'argent reste nulle. En effet, il faut actuellement se montrer un peu patient, les marchés ayant besoin de temps pour retrouver clairement une trajectoire de croissance. Pendant 17 mois, la tendance n'a été que haussière. Puis, en septembre, les marchés boursiers ont fait un break et les marchés obligataires ont reculé en raison des taux d'intérêt. La volatilité a augmenté d'environ 27 %. L'indice boursier suisse, le Swiss Market Index (SMI), a chuté de 6,1 %, tandis que l'indice des obligations de la Confédération (SBIDGT) a accusé une perte de valeur de 2,0 % au mois de septembre. L'indice boursier mondial (MSCI World) a reculé de 4,1 %, le Nasdaq, l'indice des valeurs technologiques, de 5,3 % et l'indice Golden Dragon, constitué de sociétés chinoises, voire de 9,8 %.

Au vu de ces valeurs de référence, il n'est pas étonnant que nos solutions de placement à risque aient essuyé des pertes plus impor-

tautes au mois de septembre. Une chose qui se reflète clairement dans la solution Fondspicking100 (de -2,5 % à +14,7 % depuis le début de l'année). Grâce à l'utilisation des fondations de placement, les véhicules de placement largement diversifiés de la Fondation de libre passage ont permis d'amortir cette baisse, ceux-ci ayant perdu en septembre, pour l'essentiel, la performance positive du mois d'août – rien de plus. Dans la classe de risque 2, la Fondation de libre passage affiche +7,7 % depuis le début de l'année (-1,6 % en septembre) et dans la classe de risque 3, +8,7 % (-2,2 %).

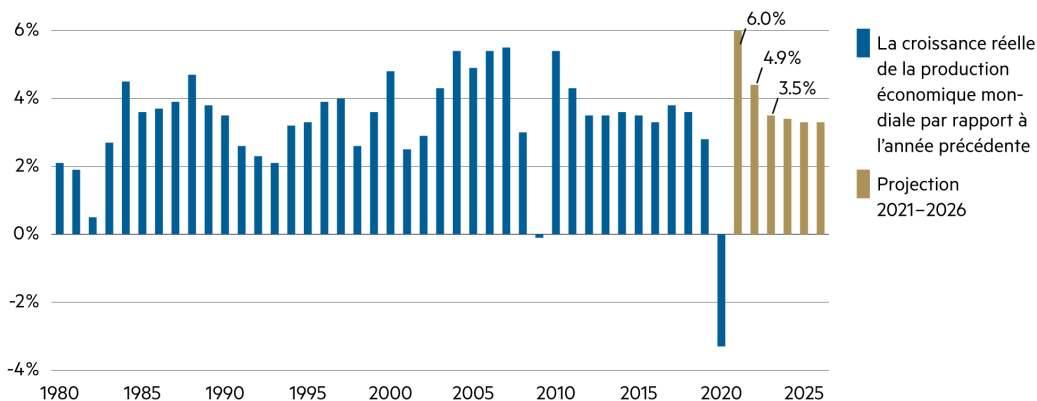
Dans la classe de risque 3, la performance mensuelle basée sur les titres individuels a été d'environ -3 %. Dans Revo 3, elle a été un peu plus négative (-3,7%) que dans les solutions Z3 et R3 enregistrant respectivement -3,0 % et -2,8 %.

Stratégies sur la base des titres individuels	Septembre 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz R1	-1.6%	+4.2%	+43.4%	+3.1%
Zugerberg Finanz R2	-2.4%	+8.4%	+83.8%	+5.2%
Zugerberg Finanz R3	-2.8%	+9.9%	+96.5%	+5.8%
Zugerberg Finanz R4	-3.0%	+11.2%	+69.1%	+4.9%
Zugerberg Finanz Z1	-1.9%	+2.8%	+46.1%	+3.2%
Zugerberg Finanz Z2	-2.6%	+6.1%	+70.5%	+4.5%
Zugerberg Finanz Z3	-3.0%	+8.8%	+89.9%	+5.5%
Zugerberg Finanz Revo1	-1.9%	+2.8%		
Zugerberg Finanz Revo2	-3.0%	+5.5%		
Zugerberg Finanz Revo3	-3.7%	+6.3%		
Zugerberg Finanz Revo4	-4.5%	+7.6%		
Zugerberg Finanz Revo5	-5.5%	+8.2%		
Stratégies basées sur des fonds	Septembre 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	-1.5%	+5.0%	+19.4%	+1.5%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	-1.9%	+10.0%	+37.1%	+2.7%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	-2.5%	+14.7%	+44.9%	+3.1%
Zugerberg Finanz Durabilité 20	-1.3%	+3.1%	+7.0%	+0.6%
Zugerberg Finanz Durabilité 40	-1.8%	+7.0%	+10.5%	+0.8%
Zugerberg Finanz Durabilité 100	-2.6%	+13.3%	+15.7%	+1.2%
Zugerberg Finanz Libre passage	Septembre 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	-1.0%	+1.6%	+14.0%	+1.7%
Zugerberg Finanz Libre passage R1	-1.5%	+4.1%	+47.8%	+3.3%
Zugerberg Finanz Libre passage R2	-1.6%	+7.7%	+74.6%	+4.8%
Zugerberg Finanz Libre passage R3	-2.2%	+8.7%	+91.0%	+5.5%
Zugerberg Finanz 3a	Septembre 2021	YTD 2021	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2020	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz 3a Revo1	-1.9%	+2.8%		
Zugerberg Finanz 3a Revo2	-3.0%	+5.5%		
Zugerberg Finanz 3a Revo3	-3.7%	+6.3%		
Zugerberg Finanz 3a Revo4	-4.5%	+7.6%		
Zugerberg Finanz 3a Revo5	-5.5%	+8.2%		

* 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

Regain d'optimisme pour 2022 et 2023



La croissance réelle de la production économique mondiale (Source: FMI et prévisions du FMI | graphique: Zugerberg Finanz)

La production économique mondiale s'est sensiblement redressée cette année, après s'être effondrée l'année dernière. Or, selon les prévisions de nombreuses institutions, une part considérable du boom économique ne se fera sentir que dans les deux prochaines années. Le rythme d'expansion reste donc effréné, et les prévisions pour 2022/23 ont même été récemment légèrement revues à la hausse.

L'Organisation de coopération et de développements économiques (OCDE) prévoit une croissance plus faible que prévu pour l'économie européenne cette année en raison des goulots d'étranglement dans l'industrie. D'après les dernières prévisions, le produit intérieur brut (PIB) de l'Allemagne augmentera de 2,9 %. Au mois de mai, l'OCDE prévoyait encore un taux de croissance de 3,3 % pour l'Allemagne. En conséquence, le taux prévu pour 2022 est passé de 4,4 % à 4,6 %. On observe un net regain d'optimisme pour 2023.

L'industrie automobile, qui est profondément ancrée dans le commerce mondial, et le secteur manufacturier dans son ensemble ont été fortement mis à mal par les goulots d'étranglement et les difficultés logistiques à l'échelle mondiale. On enregistre temporairement des arrêts de production durant plusieurs semaines – soit dit en passant, pour un bien qui ne représente même pas 1 % des coûts de production. Les risques liés à la chaîne d'approvisionnement ont été massivement sous-estimés, en particulier dans la filière automobile où les procédés de production «juste à temps» ont été «optimisés» pratiquement sans entreposage.

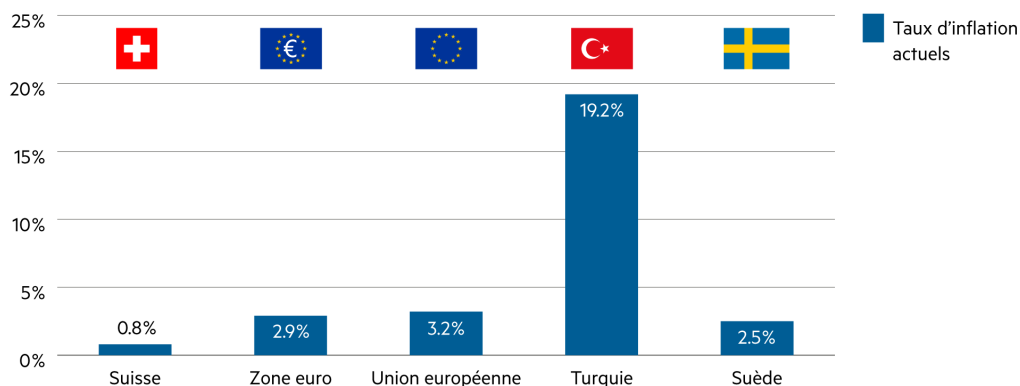
A partir du quatrième trimestre, on devrait assister à une élimination progressive des goulots d'étranglement affectant les chaînes d'approvisionnement et à un renforcement de la reprise. Pour l'économie mondiale, l'OCDE prévoit une croissance légèrement plus faible de 5,7 % pour 2021 (contre 5,8 % précédemment), et la prévision de croissance pour 2022 a été relevée en conséquence. Pour 2022, de nombreux économistes s'attendent à ce que la croissance économique soit supérieure de 0,5 % aux prévisions antérieures. Par conséquent, les principaux piliers de la croissance restent le commerce mondial et, surtout, la consommation privée. Il semblerait que «l'épargne forcée» due au Covid soit terminée; les effets de rattrapage se poursuivront jusqu'aux deux prochaines années. Le boom économique post-Covid initialement prévu pour l'été et l'automne 2021 est encore reporté.

Il est intéressant d'écouter les réactions des compagnies de croisières par exemple. La société norvégienne Hurtigruten accueillera de nouveau des passagers à partir de l'hiver 2021/22. Les cours des actions des plus grandes compagnies (Carnival Cruises, Norwegian Cruise Line et Royal Caribbean) ont nettement augmenté ces dernières semaines, atteignant pour la plupart leur plus haut depuis plusieurs mois. Les réservations de voyages en bateau en 2022/23 ont récemment affiché une hausse considérable – au même titre que tout l'indice du voyage et des loisirs. Par exemple, les actions de l'aéroport de Zurich ont progressé de 10 % en septembre au vu des signes de normalisation qui se profilent dans l'industrie internationale du tourisme et des voyages d'ici à 2024.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	→↗	↗	Le baromètre conjoncturel du KOF est tombé à 110,6 points en septembre. Néanmoins, il reste au-dessus de sa moyenne à long terme.
Zone euro, Europe	→↗	↗	Le taux d'inflation va ralentir dans les années qui viennent, et l'essor de la demande (programmes de relance) ainsi que la pression tarifaire vont diminuer.
Etats-Unis	→↗	↗	La croissance économique a probablement déjà dépassé son pic. Toutefois, la croissance restera élevée en 2022/23.
Reste du monde	→↗	↗	Xi Jinping, chef de l'Etat, du parti et de l'armée en Chine, continue de renforcer son rôle. Les interventions au niveau de la politique économique entraînent une augmentation des primes de risque.

Liquidités, devises

Réticences de la politique monétaire à l’horizon



Taux d'inflation actuels (Source: Eurostat, indice IPCH global pour le mois d'août | graphique: Zugerberg Finanz)

La pandémie n'est pas encore terminée et l'économie mondiale est loin d'être redevenue normale. Néanmoins, les banques centrales du monde entier se mettent à repenser leur politique d'expansion monétaire. Compte tenu des risques qui perdurent, la Réserve fédérale américaine (Fed) ainsi que la Banque centrale européenne (BCE) accordent actuellement beaucoup d'importance à la flexibilité de la politique monétaire.

La persistance des pénuries d'approvisionnement dans le commerce mondial et la pandémie de coronavirus pèsent sur le moral économique dans la zone euro. Selon les experts en études de marché de l'IHS Markit, l'indice des directeurs d'achat a reculé de 2,9 points pour s'établir à 56,1 points en septembre. Toutefois, le baromètre est resté largement au-dessus du seuil de croissance de 50 points. Ceci a pu être confirmé dans un indice essentiel.

Après le pic atteint temporairement cet été par le baromètre de tendance de la Commission européenne pour la zone euro, les entreprises et les consommateurs ont fait preuve de davantage d'optimisme en septembre. Très important, l'indicateur du climat économique (ESI) s'est amélioré de 0,2 point par rapport au mois précédent pour atteindre 117,8 points, alors que les analystes s'attendaient à une nouvelle baisse à 117,0 points. Or, l'évolution diffère selon les secteurs. Le climat dans l'industrie et le moral des consommateurs se sont améliorés, tandis que le secteur des services et le commerce de détail se sont montrés plus pessimistes.

Face au contexte de reprise économique persistante, la Banque centrale européenne (BCE) prévoit de diminuer légèrement ses achats d'obliga-

tions au quatrième trimestre de cette année. C'est ce qu'a décidé le Conseil des gouverneurs de la BCE lors de sa réunion de septembre à Francfort. Il est prévu que les achats de titres d'Etat et de sociétés dans le cadre du programme d'achats d'urgence lié à la crise du coronavirus, Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), soient «modérément» réduits par rapport aux deux trimestres précédents. Le Conseil estime que les conditions de financement actuellement favorables pourront être maintenues, même si le rythme des achats est ralenti.

La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a réaffirmé cette position lors de la conférence de presse qui a suivi la réunion. Néanmoins, elle n'a pas précisé dans quelle mesure la banque centrale prévoyait de ralentir le rythme de ses achats. Récemment, la BCE avait injecté près de 80 milliards d'euros par mois dans des titres par le biais du PEPP. En même temps, les autorités monétaires avaient confirmé la durée du programme avec un volume de 1,85 trillion d'euros au moins jusqu'à fin mars 2022.

C'est une bonne chose que le Conseil des gouverneurs de la BCE se mette à bouger et fasse un premier pas timide sur le long chemin vers la fin des achats d'obligations. Les taux d'inflation, façonnés par l'effet de base de 2020, ne sont pas inquiétants. Aussi, la fin du soutien de la politique monétaire n'est pas encore en vue. Malgré l'amélioration de l'environnement macroéconomique, les inquiétudes autour de la pandémie restent importantes. On peut s'attendre maintenant à ce que la BCE laisse son taux directeur à son plus bas record de 0,0% même en 2022.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Thomas Jordan, président de la direction générale de la BNS, a repris son poste après une opération du cœur et plusieurs semaines de convalescence.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Cette paire de devises pourrait bien rester dans une fourchette étroite. Le potentiel de reprise, qui se situe à 1,08, demeure considérable.
Dollar américain / Franc suisse	→	↘	Le dollar s'est renforcé de 1,7% par rapport au franc en septembre, parallèlement à l'indice USD (DXY); principalement en raison des taux d'intérêt.
Euro / Dollar américain	↗	↗	En outre, la fourchette de négociation reste faible, et les perspectives sont toujours positives pour l'euro en raison de la solidité des excédents commerciaux et courants.

Obligations

Accroissement des ventes d'obligations à long terme

Au niveau obligataire, les ventes massives d'obligations à long terme ont fait chuter les cours en septembre. Les emprunts d'Etat de référence à dix ans en Suisse et aux Etats-Unis ont perdu respectivement 1,4 % et 1,5 % en septembre. Ces reculs sont dus au renforcement des peurs inflationnistes, bien qu'une part importante de l'inflation s'explique par l'envolée exceptionnelle du prix du pétrole brut par rapport à l'année précédente.

Lorsque les taux d'intérêt augmentent, les obligations voient leurs cours baisser. Des pertes de valeur sont réalisées sur le portefeuille d'emprunts et d'obligations. Cependant, les taux d'intérêt ne changent pas simplement. Quand on parle de taux d'intérêt, il s'agit généralement du rendement, autrement dit de la rémunération d'une obligation jusqu'à son remboursement ou son expiration.

Les taux d'intérêt ou taux actuariels sont, en définitive, le résultat des achats et ventes d'obligations. Quand une vague d'achats commence, les cours des obligations augmentent et, par conséquent, les taux actuariels diminuent. Dans le cas d'une vague de ventes, c'est l'inverse. En temps incertains, les fonds sont souvent investis dans des emprunts d'Etat, c'est-à-dire qu'une vague d'achats est déclenchée. Mais à chaque règle son exception. Si le mois de septembre a été marqué par plusieurs inquiétudes, on a néanmoins assisté à une très forte vague de ventes en lieu et place d'achats massifs d'emprunts d'Etat. L'indice réunissant toutes les obligations fédérales a régressé de 2,0 % en septembre. Un chiffre plus important que le recul de 1,4 % de l'obligation de référence de la Confédération à dix ans, ce qui peut être imputé au fait que la durée moyenne des emprunts d'Etat de la Confédération est de 12,41.

Si ces liens de corrélation sont peut-être banals pour nous qui gérons des actifs, ils ne sont pas profondément ancrés dans l'esprit du grand public. Selon certaines enquêtes, il existe quelques lacunes importantes dans la culture économique et financière des jeunes. Nombre sont ceux

qui ne connaissent pas des termes comme taux d'inflation et taux d'intérêt réel. En même temps, les jeunes sont très nombreux à vouloir améliorer leur savoir économique.

La mise en place d'une matière correspondante pourrait être certainement utile afin de leur transmettre des connaissances sur les sujets financiers. L'éducation économique pourrait donner aux jeunes les outils dont ils ont besoin pour mieux comprendre le monde et la vie quotidienne. On pourrait aussi commencer par un petit montant à épargner au moyen d'une solution de titres permettant de suivre l'évolution de l'épargne sur son mobile. Nous considérons que les expériences acquises dans la pratique sont tout aussi efficaces que dans la théorie. C'est un peu comme conduire une voiture: passer son code ne suffit pas pour être un bon conducteur.

Pour finir, nous aimerions encore insister sur nos prévisions. Bien évidemment, nos réflexions prennent toujours en compte plusieurs scénarios, et à l'heure actuelle, on peut sans douter envisager un grand nombre de résultats en matière d'inflation. Mais, comme près de la moitié de l'inflation actuelle aux Etats-Unis est due à deux facteurs (les prix de l'énergie et ceux des voitures d'occasion), nous supposons, dans le scénario principal, que l'inflation a atteint son apogée et qu'elle diminuera au cours des deux prochaines années.

Ceci devrait également coïncider avec la fin des actuelles perturbations de la chaîne d'approvisionnement, qui feront grimper jusqu'à fin 2021 les prix des biens durables bien au-delà du niveau d'avant la pandémie. En outre, on peut s'attendre à un affaiblissement de la croissance des salaires dans le segment des bas salaires. Mais le resserrement du marché du travail dû à l'évolution démographique et à la pénurie de main-d'œuvre qualifiée maintiendra la croissance globale des salaires à un niveau élevé. Or, le facteur d'influence décisif pour l'inflation, ce n'est pas la croissance des salaires mais la productivité des salaires.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	↘	↘	A long terme, les prévisions d'inflation se sont établies autour de 2 % aux Etats-Unis et de 1,5 % dans la zone euro. Les taux de rendement réel négatifs dureront probablement encore longtemps.
Obligations d'entreprises	↗	↗	Désormais, les obligations de premier rang à court et moyen terme des entreprises dont la notation est très élevée, se négocient toutes en territoire négatif.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Au niveau de la sélection, nous recommandons d'inclure des obligations hybrides triées sur le volet, qui devraient tirer amplement profit de la relance économique persistante.

Zugerberg Finanz solutions d'obligations

Des performances relativement solides en septembre



Le navire de croisière «MSC Opera» quittant le port de Lisbonne

Les deux solutions obligataires, qui constituent un élément central de nos stratégies sur toutes les classes d'actifs, ont affiché des résultats légèrement négatifs dans un contexte de hausse des taux. Marqué par une orientation défensive, le Zugerberg Income Fund a accusé une perte de 0,4 % et se situe à un niveau supérieur de 0,9 % par rapport au début de l'année. Le Credit Opportunities Fund, qui se concentre sur les primes de risque de crédit, s'est déprécié de 0,3 % (+7,0 % depuis le début de l'année).

Bien qu'il n'ait que trois ans, le Zugerberg Income Fund, avec un rendement de +3,1 % (+0,9 % par an), a affiché malgré tout une évolution solide dans un environnement de taux négatif persistant. Son objectif de placement est d'atteindre pour les investisseurs un accroissement de capital et une plus-value à long terme en franc suisse, au travers d'investissements sur le marché du crédit. Il aspire à filtrer les opportunités d'investissement sur les marchés mondiaux du crédit, tout en maintenant toujours la moyenne générale de la notation dans la catégorie «investment grade».

Le Zugerberg Income Fund englobe plus de 200 obligations, généralement d'un montant d'environ 2,5 millions de francs suisses. Il en résulte une forte diversification ainsi qu'une grande liquidité. En septembre, une obligation d'Autoneum y a été intégrée. Si sa durée restante est de quatre ans, son rendement est supérieur de 165 points de base celui d'un emprunt d'Etat comparable de la Confédération. En termes absolus, l'obligation rapporte 1,0 % jusqu'à l'échéance. L'équipementier automobile, dont le siège est basé à Winterthur, a traversé une

phase de restructuration. Le fabricant de systèmes de protection acoustique et thermique a confirmé, au premier semestre 2021, la tendance haussière après un deuxième semestre 2020 spectaculaire.

Nous avons vendu plusieurs obligations à profit, dont deux du leader du marché mondial du chocolat Barry Callebaut et une de Rothesay Life, d'Unicredit et de Syngenta. Sur le marché suisse des capitaux, nous avons participé à l'augmentation de l'obligation subordonnée de Russian Railway et nous avons intégré la nouvelle obligation de Heims-taden, troisième bailleur d'Europe.

Le Credit Opportunities Fund englobe un plus de 130 obligations, également d'un montant moyen de 2,5 millions de francs suisses. Nous avons souscrit à une obligation subordonnée de Julius Baer. Le gestionnaire d'actifs dispose d'une solide base de capitaux propres et a de bonnes chances de profiter de la consolidation du secteur. L'obligation de la compagnie de croisière MSC, qui est basée à Genève, arrivera à échéance dans moins de deux mois. L'obligation, qui porte un coupon de 3,0 % en francs suisses, se négocie à nouveau au-dessus de 99 % après être brièvement tombée à 64 % au beau milieu de la crise de coronavirus.

Europcar a également bénéficié de la reprise économique et du très bon été touristique dans les pays du Sud de l'Europe. L'entreprise, leader du marché européen de la location de voitures, est reprise par son ancien propriétaire Volkswagen. Ainsi, nous avons obtenu un bon rendement et réalisé un gain sur l'ensemble de l'investissement.

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendement en 2021 (depuis le début de l'année)	+0,9 %	+7,0 %
Rendement depuis le début (taux annualisé)	+3,1 % (+0,9 %)	+37,6 % (+3,6 %)
Quantité de mois de performance positive:	68 %	71 %
Prime de risque de crédit (exprimée en points de base)	165 PB	393 PB
Notation moyenne (actuelle)	BBB	BB-

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

Immobilier, infrastructures

Reprise graduelle pour les entreprises d'infrastructure



Groupe immobilier Vonovia: la 1000ème toiture solaire (source: Vonovia/Simon Bierwald)

La reprise économique après le creux causé par la pandémie étant faible se manifeste à un rythme différent au sein des entreprises d'infrastructure. Les actions de l'aéroport de Zurich se sont appréciées de 10 % en septembre. Celles de Veolia Environnement, principalement axée sur la gestion des déchets et l'approvisionnement en eau, sont restées stables. Le potentiel des grands fournisseurs européens Vinci et Enel est considérable.

En ce qui concerne les entreprises d'infrastructure, nous mettons l'accent sur la bonne qualité des sociétés et sur la fidélité et la croissance de la clientèle finale. La reprise de la vie économique et sociale donne un coup de pouce aux gestionnaires d'infrastructure. Par ailleurs, ces derniers bénéficient de la tendance des investisseurs institutionnels à placer leur argent de manière plus «verte».

Concrètement parlant, plus de 220 établissements financiers, qui se sont regroupés pour former l'alliance «Climate Action 100+», exigent que les entreprises réduisent leurs émissions de gaz à effet de serre. En outre, elles doivent fixer des objectifs de réduction conformes à ceux de l'Accord de Paris sur le climat.

Désormais, les gestionnaires d'immeuble et d'infrastructure sont de plus en plus nombreux à poursuivre des objectifs ambitieux. Il s'agit, entre autres, du plus grand bailleur d'Europe Vonovia, du groupe chimique BASF, ainsi que du producteur d'acier britannico-indien Tata Steel.

En acquérant une participation majoritaire dans Deutsche Wohnen, Vonovia a consolidé sa position sur le marché de plus grand groupe

immobilier d'Europe. En septembre, Vonovia a conclu un accord avec la ville de Berlin portant sur la vente de 14 750 logements à un prix équitable dans le cadre du pacte social et d'avenir pour le logement «Zukunfts- und Sozialpakt Wohnen», afin de remédier aux tensions sur le marché locatif. Ecologiquement parlant, il est encore plus important que l'énergie renouvelable soit développée en interne par les ouvriers de l'entreprise. Vonovia équipe 30 000 toitures de systèmes photovoltaïques. Chaque toit compatible sera équipé de modules photovoltaïques. La capacité annuelle d'installation sera décuplée d'ici à 2024. Ainsi, dès 2030, ce seront 194 millions de kWh qui pourront être produits et 76 500 tonnes de CO2 évitées par an.

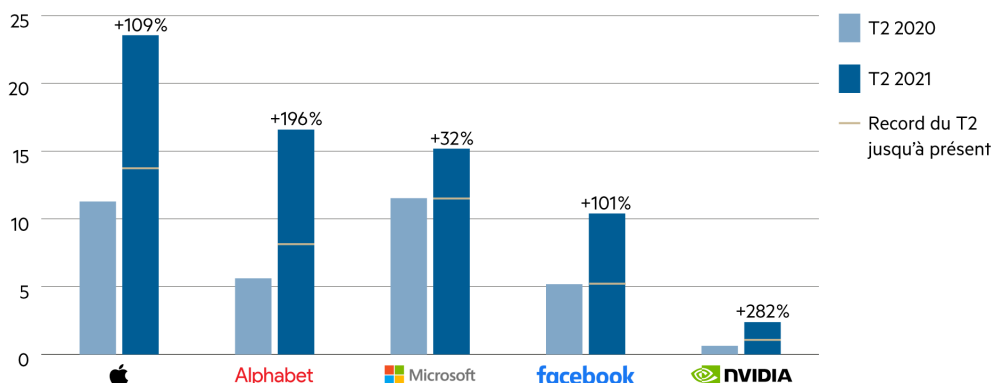
En septembre, le groupe allemand BASF a signé un accord-cadre visant à atteindre plus rapidement les objectifs mondiaux de neutralité climatique. Dans ce but, il a notamment acquis la moitié d'un grand parc éolien offshore. BASF a d'ores et déjà réduit de moitié environ ses émissions de CO2 depuis 1990, tout en doublant le volume de ses ventes de produits. Aujourd'hui, BASF s'est fixé pour objectif d'augmenter sensiblement le chiffre d'affaires des produits qui contribuent substantiellement à la durabilité dans la chaîne de valeur (produits dits «accélérateurs») pour atteindre 22 milliards d'euros d'ici à 2025. Une attention particulière est accordée au thème de l'économie circulaire. C'est elle qui fait la force globale de Veolia Environnement.

Il s'agit aussi des grands axes de la stratégie de Vinci, Enel et Orpea, comme nous le rapporterons dans un mois.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	→↗	Les prêts hypothécaires à plus longue échéance sont en hausse au troisième trimestre 2021 par rapport au trimestre précédent, en raison des craintes de hausse des taux.
Surfaces de vente et de bureaux CH	↘	→	La tendance en ligne continue de s'accroître. L'introduction en bourse du portail numérique de montres de luxe Chronext montre que les commerces même les plus centraux sont mis à rude épreuve.
Fonds immobiliers CH	→	→	Les fonds immobiliers suisses a réalisé des performances inférieures à celle du marché immobilier mondial. Cependant, la demande des investisseurs institutionnels devrait se poursuivre.
Infrastructures	↗	↗	Gare aux comparaisons de rendements simplifiées entre les biens industriels et logistiques spécifiques à un gestionnaire et les immeubles de rendement génériques.

Actions

Les marchés boursiers suivent une bonne tendance haussière sur le long terme



Les valeurs technologiques américaines de qualité et leurs bénéfices au T2/21 par rapport au T2/20 (Source: Swiss Market Index, en points | graphique: Zugerberg Finanz)

Les résultats des entreprises pour le deuxième trimestre 2021 ont révélé une amélioration remarquable des marges et des bénéfices. Les résultats enregistrés dans le secteur technologique américain ont été impressionnants. Notre sélection d'actions suisses a également été convaincante. En conséquence, nous pensons que les actions des sociétés leaders sur le marché vont retrouver leur tendance à la hausse.

Tout porte à croire que les marchés ont réagi de manière excessive en septembre dans un élan de panique en raison des pics atteints à la fin du mois d'août. Les craintes à l'égard de l'inflation et des taux d'intérêt, les problèmes de croissance, les difficultés d'approvisionnement dans l'industrie des semi-conducteurs et le surendettement des sociétés immobilières chinoises ont été les principaux arguments avancés pour réaliser des gains en bourse après une hausse de près de 18 mois.

De telles interruptions sont typiques d'une bonne tendance haussière sur le long terme sur les marchés boursiers et ne nous inquiètent pas. Les actions du numéro un mondial de l'agroalimentaire Nestlé, qui ne fléchit jamais d'ordinaire, ont diminué de 4 % en septembre. Les actions de Partners Group, le leader européen des fournisseurs du marché privé, ont dégringolé de 11 %, tout comme celles du groupe de produits chimiques pour la construction Sika. Chez Holcim, ce recul a même été de 15 % et ce, alors que son engagement en Chine est faible et que la forte demande de ciment «vert» à forte marge et de solutions de toiture a été appuyée dans le rapport semestriel.

La valeur de notre diversification a été démontrée dans le domaine de

la santé. Alors que les poids lourds de l'indice, qui sont Roche (-7 % en septembre) et Novartis (-9%), ont subi des pertes supérieures à la moyenne, HBM Healthcare n'a perdu «que» 4 %. Les valeurs d'assurance s'en sont très bien tirées. Le plus grand groupe mondial Axa a progressé de 1 % en septembre, et Swiss Life n'a reculé que de 2 %. Swiss Life a relevé ses prévisions de bénéfices pour l'année en cours.

Le groupe Deutsche Post DHL connaît le trimestre le plus intense de son histoire en matière de livraisons de colis. Le plus important transporteur du monde est une entreprise de logistique palpitante qui a récemment réussi à faire passer une augmentation de prix. C'est pourquoi elle devrait atteindre un bénéfice record et la baisse du cours de son action devrait être temporaire. Dans le secteur du transport de marchandises, la taille joue un rôle important, les compagnies aériennes, les compagnies maritimes et les entreprises de camionnage bénéficiant généralement de ristournes dès que les capacités de fret achetées augmentent. Le réseau logistique mondial dépasse même celui de Kühne+Nagel. L'entreprise s'engage, en outre, dans la lutte contre la pandémie. Dès la mi-septembre, DHL avait déjà atteint l'étape de livraison logistique d'un milliard de doses de vaccin contre la Covid-19.

Deutsche Telekom avance également à grands pas en développant massivement le réseau 5G aux Etats-Unis et en Allemagne et en posant ainsi les premiers germes des futurs revenus. Nous avons vendu les actions Microsoft avant qu'elles ne chutent de 7 %.

Sous-classe d'actifs

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois
Actions Suisse	↗	↗
Actions Zone euro / Europe	↗	↗
Actions Etats-Unis	↗	↗
Actions Pays émergents	↗	↗

Estimations

Le marché boursier suisse (SMI) a reculé de 6,1 % au mois d'août. Les prévisions de hausse des gains restent bonnes pour les 12 à 24 mois à venir.

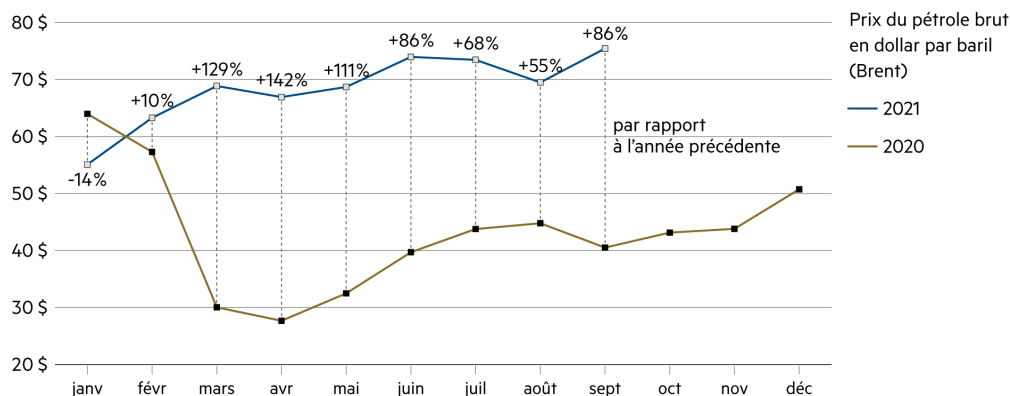
Selon une enquête allemande, les actions sont de plus en plus populaires comme instrument d'investissement. Toutefois, le potentiel de gain est sous-estimé par 40 % des adultes.

Les valeurs technologiques américaines continuent de profiter outre mesure de la hausse démesurée des marges bénéficiaires.

La valorisation des actions chinoises a largement baissé de manière générale. L'indice Nasdaq Golden Dragon est inférieur de 34 % à sa valeur du début de l'année.

Placements alternatifs

L'inflation stimulée par l'envolée des prix du pétrole



Evolution du prix du pétrole brut en 2021 par rapport à 2020 (Source: Bloomberg | graphique: Zugerberg Finanz)

Les prévisions en matière d'inflation n'ont guère évolué ces derniers mois, restant à un niveau faible. A court terme, les taux d'inflation sont nettement plus élevés, car les prix actuels sont comparés à ceux de l'année précédente. Toutefois, une stabilisation des prix du pétrole se profile à l'horizon, ce qui a pour effet d'atténuer l'inflation. En outre, l'élan de la demande provenant de la Chine s'affaiblit et la dématérialisation progresse à l'échelle mondiale.

Il serait incorrect de proclamer le «retour de l'inflation» sans analyser les forces sous-jacentes. Au sein du cartel des producteurs de pétrole Opec+, la Russie et les Etats arabes ont réduit leur production l'année dernière à un point tel que les prix se sont stabilisés avant de remonter progressivement. Cette spirale des prix de l'énergie était voulue, et les Etats-Unis (soit dit en passant le plus important producteur mondial de pétrole, si les prix sont bons) ont aidé à faire grimper les prix du pétrole et du gaz.

Il ne s'agit pas maintenant de faire augmenter l'offre de pétrole du jour au lendemain, comme si l'on ouvrait un robinet. Il faudra plutôt plusieurs mois pour que la pénurie de l'offre soit comblée sur le plan technique. En même temps, il semble évident que les fortes pressions inflationnistes liées aux prix de l'énergie, issues du creux survenu pendant la pandémie de Covid 19 au printemps 2020, finiront par s'estomper. Il est tout aussi clair que la dynamique économique de la Chine est en train de s'affaiblir, un facteur clé pour garantir un avenir moins gourmand en énergie et en matières premières. A cela s'ajoute la transition énergétique, qui progresse également en Chine.

Ces 20 dernières années, l'économie chinoise a été fortement marquée

par les ouvrages d'infrastructure et les biens immobiliers. Cette situation est en train de changer rapidement, le gouvernement de Xi Jinping souhaitant réduire la spéculation immobilière et augmenter la consommation intérieure. Cela renforce une tendance que la Chine, en tant que marché émergent, connaît de toute façon: le secteur secondaire perd de l'ampleur et le secteur tertiaire en gagne structurellement. La demande de pétrole brut s'en voit aussi modifiée.

Alors que les projets de construction et la production industrielle nécessitent traditionnellement beaucoup de matières premières et d'énergie, un changement d'orientation au profit du secteur des services entraîne une baisse de la demande. Compte tenu des capacités existantes en matière de production de pétrole brut et d'exploitation minière, cela provoque généralement une tendance déflationniste. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, voit également des opportunités déflationnistes dans le transfert des activités économiques vers les services numériques.

Les forces désinflationnistes de la première vague de mondialisation à forte empreinte industrielle, qui a suivi l'entrée de la Chine dans l'Organisation mondiale du commerce en 2001, ont freiné le processus d'inflation au niveau mondial. La dématérialisation déclenche actuellement une deuxième vague de mondialisation fondée sur la «virtualisation» des services. Pendant la crise, la dématérialisation s'est vu donner un élan qui correspond à une évolution sur sept ans. Elle devrait entraîner une hausse de la productivité et donc une augmentation modérée des coûts unitaires de main-d'œuvre.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	↗	↗	A titre d'exemple de nombreux marchés de matières premières tirés par la spéculation, le prix du cuivre a dégringolé de 14 % depuis son plus haut de l'année atteint à la mi-mai.
Or / Métaux précieux	→↗	→	La demande saisonnière d'or en Inde a été forte, mais les investisseurs financiers vendent actuellement sans relâche des fonds négociés en bourse et des ETF d'or.
Insurance-Linked Securities	→↗	↗	Nous privilégions actuellement les obligations subordonnées des compagnies d'assurance. Nous prenons des bénéfices sur certaines d'entre elles, d'autres peuvent s'avérer être une bonne opportunité (Allianz).
Private Equity	↗	↗	Nous avons également été satisfaits des investissements sur le marché privé en septembre. Ils ont maintenu une valorisation supérieure à la moyenne et ont permis de stabiliser les portefeuilles.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)	Performance annuelle (en CHF)						
		30.09.2021	09/2021	2021 YTD	2020	2019	2018	
Actions								
SMI	CHF	11'642.5	-6.2%	+8.8%	+0.8%	+26.0%	-10.2%	
SPI	CHF	15'044.6	-5.7%	+12.9%	+3.8%	+30.6%	-8.6%	
DAX	EUR	15'260.7	-3.7%	+10.8%	+3.5%	+20.9%	-21.3%	
CAC 40	EUR	6'520.0	-2.4%	+17.3%	-7.4%	+21.8%	-14.4%	
FTSE MIB	EUR	25'683.8	-1.3%	+15.1%	-5.4%	+23.6%	-19.3%	
FTSE 100	GBP	7'086.4	-0.6%	+14.1%	-19.2%	+14.7%	-16.7%	
EuroStoxx50	EUR	4'048.1	-3.6%	+13.8%	-5.4%	+20.3%	-17.6%	
Dow Jones	USD	33'843.9	-2.4%	+16.7%	-1.8%	+20.3%	-4.7%	
S&P 500	USD	4'307.5	-2.9%	+21.0%	+6.5%	+26.7%	-5.4%	
Nasdaq Composite	USD	14'448.6	-3.4%	+18.3%	+31.6%	+33.0%	-3.0%	
Nikkei 225	JPY	29'452.7	+5.5%	+5.2%	+11.6%	+17.8%	-9.3%	
Sensex	INR	59'126.4	+3.0%	+28.6%	+3.4%	+10.0%	-2.0%	
MSCI World	USD	3'006.6	-2.4%	+17.9%	+4.5%	+23.1%	-9.6%	
MSCI EM	USD	1'253.1	-2.3%	+2.4%	+6.1%	+13.5%	-15.8%	
Obligations (divers)								
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	175.6	-1.2%	-2.8%	+3.5%	+3.7%	-0.4%	
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	212.9	-1.0%	-1.7%	+6.4%	+8.7%	-4.2%	
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	311.1	-0.4%	+2.9%	+4.7%	+10.5%	-5.1%	
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	313.3	-1.7%	-1.9%	+4.3%	+9.0%	-5.2%	
Emprunts d'Etat								
SBI Dom Gov	CHF	191.8	-2.0%	-4.5%	+2.1%	+4.4%	+0.7%	
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	167.8	-1.2%	-3.4%	+6.3%	+3.3%	-2.4%	
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	214.9	-1.2%	-3.2%	+4.6%	+6.2%	+0.6%	
Obligations d'entreprise								
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	186.5	-0.6%	-0.1%	+0.5%	+2.4%	-0.3%	
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	223.4	-1.2%	-2.2%	+8.0%	+10.7%	-5.7%	
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	624.3	-0.1%	+3.7%	+5.1%	+10.5%	-5.3%	
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	182.2	-0.7%	-0.5%	+2.4%	+5.8%	-1.7%	
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	294.4	-0.1%	+3.5%	+2.1%	+10.9%	-4.2%	
Placements alternatifs								
Or Spot CHF/kg	CHF	52'628.0	-1.4%	-2.6%	+14.6%	+16.4%	-1.6%	
Commodity Index	USD	100.8	+7.1%	+36.2%	-11.6%	+3.7%	-12.2%	
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'647.0	-0.4%	+6.1%	+13.0%	+21.7%	-4.4%	
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'429.9	+1.6%	+9.3%	-2.2%	+6.8%	-5.8%	
Devises								
Dollar / franc suisse	CHF	0.9317	+1.8%	+5.3%	-8.4%	-1.6%	+0.8%	
Euro / franc suisse	CHF	1.0786	-0.2%	-0.2%	-0.4%	-3.5%	-3.8%	
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.8372	+0.7%	-2.3%	-3.8%	-0.6%	+3.6%	
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.2552	-0.3%	+3.8%	-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 indiquées 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, Lütschwilerstrasse 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch. Photos: Andreas Busslinger, NAN - stock.adobe.com, Vonovia/Simon Bierwald; Cours de clôture au 30/09/2021; données économiques au 30/09/2021, pronostic économiques au 30/09/2021. *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.