



Arbres d'automne près d'Utigli, Walchwil, canton de Zoug (Photo : Andreas Busslinger)

Avec joie vers le dernier trimestre

En septembre, l'économie réelle mondiale s'est présentée sous son meilleur jour. Plusieurs données macroéconomiques ont affiché une solidité étonnante, ce qui a permis la reprise des marchés. Hormis le marché suisse des actions, attiré vers le bas par la performance mensuelle négative des trois poids lourds Nestlé (-7 %), Roche (-6 %) et Novartis (-5 %), les cours ont augmenté dans le monde entier. Il est certain que Nestlé, sous la direction de son nouveau CEO, va retrouver sa bonne santé. Après une hausse importante, Roche connaît une certaine consolidation, alors qu'aucune nouvelle significative n'est attendue de la part de Novartis. Quoiqu'il en soit, les objectifs de croissance annuelle du chiffre d'affaires de 5 % entre 2023 et 2028, avec une marge bénéficiaire d'exploitation d'au moins 40 % d'ici 2027, restent réalisables.

La confiance dans les actifs réels est principalement motivée par l'infla-

tion, qui est désormais considérée comme vaincue. Les craintes d'effets de second et de troisième tour ne se sont pas avérées, ce qui permet aux banques centrales du monde entier d'abaisser à présent leurs taux directeurs qui, notamment en 2022, avaient été rapidement relevés à un niveau inédit au cours des dernières décennies. Pour l'environnement d'investissement, un élément important est que les prévisions d'inflation sont également en baisse. Cela ne vaut pas seulement pour la petite Suisse, mais pour l'ensemble de l'Europe et pour l'Amérique du Nord.

De plus, les impulsions de croissance dans les pays émergents se renforcent lorsque les taux d'intérêt en dollar baissent. Les impulsions arrivent également de Chine, où la banque centrale a abaissé les taux d'intérêt et les taux hypothécaires à large échelle afin de relancer le marché immobilier en crise perpétuelle.

Le SMI a terminé le troisième trimestre avec +1.6 %

Au troisième trimestre, le Swiss Market Index a progressé (+1.6 %). S'il est vrai que l'indice large américain S&P500 a progressé nettement davantage (+5.9 % en USD), le dollar a toutefois perdu un bon 6 %, raison pour laquelle l'effet net est même tombé en zone négative (S&P500 -0.5 % et Nasdaq -3.4 % en CHF). L'affaiblissement du dollar était prévisible, car la baisse des taux d'inflation s'est exprimée par une baisse des attentes en matière de taux directeurs, ce qui a rendu la monnaie moins attractive. La phase de faiblesse du dollar n'est pas encore révolue. Comme nous ne détenons qu'une petite partie de notre portefeuille en dollars, nos portefeuilles ont connu une évolution très positive au troisième trimestre en comparaison avec les indices de référence généraux.

Les obligations ont également connu un mois positif. Le Swiss Bond Index (+0.7 %) a à nouveau légèrement progressé en septembre. Parmi

nos obligations, le rendement était 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, +3.3 % pour R1 avec une part élevée d'obligations, et +3.4 % pour le libre passage R1), la performance est clairement positive depuis le début de l'année. Dans la classe de risque « équilibrée » 3 (par exemple R3 avec +10.3 % depuis le début de l'année), le rendement global se caractérise principalement par l'évolution positive des autres classes d'actifs.

En septembre, la classe de risque 5, la plus dynamique (par exemple Revo5 avec +13.3 % depuis le début de l'année), se distingue plus fortement de la performance des solutions de dividendes (par exemple RevoDividendes avec +10.3 %).

Stratégies sur la base des titres individuels

	Performance des stratégies*	
	Septembre 2024	YTD 2024
Zugerberg Finanz R1	+0.4%	+3.3%
Zugerberg Finanz R2	+0.4%	+6.9%
Zugerberg Finanz R3	+0.3%	+10.3%
Zugerberg Finanz R4	+0.1%	+11.9%
Zugerberg Finanz R5	+0.1%	+12.3%
Zugerberg Finanz RDividendes	-1.5%	+9.8%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.0%	+2.8%
Zugerberg Finanz Revo2	-0.1%	+6.2%
Zugerberg Finanz Revo3	-0.3%	+8.9%
Zugerberg Finanz Revo4	-0.2%	+11.6%
Zugerberg Finanz Revo5	-0.3%	+13.3%
Zugerberg Finanz RevoDividendes	-1.4%	+10.3%
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	+1.0%	+2.5%
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	+1.1%	+1.9%
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	+1.2%	+1.4%

Zugerberg Finanz Libre passage

	Performance des stratégies*	
	Septembre 2024	YTD 2024
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+0.6%	+1.8%
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+0.4%	+3.4%
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+0.2%	+5.5%
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+0.1%	+8.3%
Zugerberg Finanz Libre passage R4	-0.2%	+9.1%

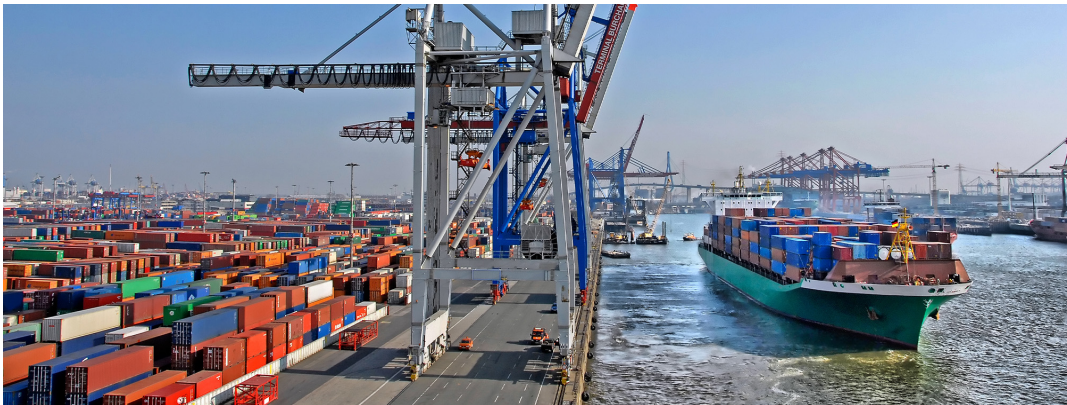
Zugerberg Finanz Prévoyance 3a

	Performance des stratégies*	
	Septembre 2024	YTD 2024
Zugerberg Finanz 3a Revo1	+0.0%	+2.8%
Zugerberg Finanz 3a Revo2	-0.1%	+6.2%
Zugerberg Finanz 3a Revo3	-0.3%	+8.9%
Zugerberg Finanz 3a Revo4	-0.2%	+11.6%
Zugerberg Finanz 3a Revo5	-0.3%	+13.3%
Zugerberg Finanz 3a RevoDividendes	-1.4%	+10.3%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	+1.0%	+2.5%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	+1.1%	+1.9%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	+1.2%	+1.4%

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

Macroéconomie

Les baisses de taux d'intérêt dopent la demande



(Source d'image : stock.adobe.com)

Malgré les premières baisses de taux, la politique monétaire reste toujours restrictive. C'est pourquoi de nouveaux assouplissements sont attendus. Cela semble également avoir une incidence positive sur l'inflation, et devrait également entraîner une hausse de la demande sur le marché immobilier, plus forte en Europe qu'aux États-Unis. Reste ouverte la question de savoir si la baisse des taux d'intérêt amorcera également une reprise durable en Chine. Les gouvernements locaux et régionaux chinois souffrent d'un endettement élevé en raison de leurs dépenses en matière d'infrastructures.

D'une manière générale, le potentiel de croissance de l'économie mondiale reste intact. Cette croissance est légèrement inférieure à la moyenne historique et l'on s'attend de moins en moins à une récession. Actuellement, le boom de productivité engendré par l'intelligence artificielle se propage de la tech à l'ensemble des domaines d'activité et assure une croissance de productivité qui a également résisté aux taux directeurs élevés de ces deux dernières années.

Aux États-Unis, de nombreux économistes déplacent leur regard de l'inflation, combattue avec succès, vers un marché du travail aux multiples facettes. La hausse du chômage part d'un niveau historiquement bas et assure un équilibre sain sur le marché du travail. La modération des salaires (« wage tracker ») est évaluée positivement, comme l'accession rapide des migrants au marché du travail (environ 3 fois plus rapide qu'en Europe). Actuellement, certains ports des côtes est et ouest sont en grève, mais ils ne représentent « que » 25 % des importations de marchandises et 27 % des exportations. Ces dernières ne contribuent qu'à 1.9 % du PIB. Par conséquent, ces grèves ne sauraient avoir un impact significatif. Les indicateurs en temps réel et à haute fréquence

prévoient plutôt actuellement une forte croissance de 2.5 % aux États-Unis. Il s'agit d'un taux de croissance étonnamment fort, dont l'évolution est due au boom de la réindustrialisation, à la migration et ainsi, à l'augmentation du potentiel de main-d'œuvre ainsi qu'aux gains de productivité.

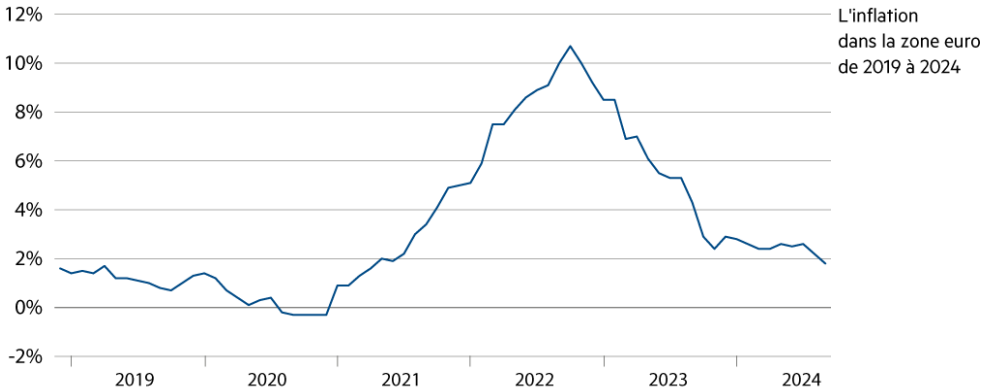
La dernière semaine de septembre, la Chine a lancé une vague significative de mesures de politique économique, ce qui a eu un impact positif sur les secteurs métallurgique et minier, les prix des matières premières ayant augmenté suite à l'annonce y relative. Il règne toutefois un certain scepticisme quant au fait de savoir si ces mesures, qui ont entraîné un feu d'artifice de courte durée en bourse, pourront générer une reprise économique durable. Fin 2023, le rapport entre le total des crédits et le PIB a atteint un nouveau sommet (malsain) de près de 300 % en Chine. La majeure partie de la dette a été accumulée par les autorités locales et leurs véhicules de financement. La consommation n'atteint toujours pas le 50 % du PIB.

De plus, la Chine est toujours empêtrée dans une sorte de « piège démographique » typique, contrairement à l'Inde. Traditionnellement, les jeunes sont un moteur important pour les nouvelles tendances et les innovations sur le plan de la consommation. Avec la baisse de cette catégorie de la population, la demande se déplace vers des produits et des services plus adaptés aux besoins des générations plus âgées (soins de santé). Comme on peut l'observer en Inde, les jeunes sont souvent la force motrice pour la création de nouvelles entreprises et l'innovation. Une diminution de leur nombre, comme celle qui est observée en Chine, a pour effet de freiner la croissance économique.

Région	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	L'industrie chimique et pharmaceutique en particulier a connu une évolution dynamique, alors que la croissance s'est avérée modérée dans de nombreux autres secteurs.
Zone euro, Europe	↗	↗	Avec la faiblesse inflation, la confiance des consommateurs fait son retour en Europe. Même en Allemagne, la confiance des consommateurs a récemment évolué de manière nettement plus positive que prévu.
Etats-Unis	↗	↗	L'indice américain des surprises en matière d'activité a connu une hausse en septembre. Des crédits à la consommation plus élevés que prévu (« envie de consommer ») ont propulsé l'indice vers le haut.
Reste du monde	↗	↗	Durant les phases de faiblesse du dollar, les pays émergents connaissent typiquement un essor. Cela concerne en particulier l'Asie, mais aussi l'Amérique latine.

Liquidités, devises

L'inflation est maîtrisée



Taux d'inflation dans la zone euro de 2019 à 2024 (Source : Office européen des statistiques Eurostat | Graphique : Zugerberg Finanz)

En septembre, l'inflation en Suisse est retombée à 0.8 %. Dans la zone euro, elle est tombée à 1.8 %. Si l'on applique la même méthode de mesure, elle est également inférieure à l'objectif de 2 % aux États-Unis. Actuellement, l'inflation résiduelle existante est déterminée en de nombreux endroits par les services. Le recul de l'inflation observé – de plus de 10 % à moins de 2 % pour l'exemple de la zone euro – est de manière générale plus important que prévu par les banques centrales, raison pour laquelle plusieurs banques centrales envisagent d'abaisser à nouveau leurs taux directeurs au quatrième trimestre.

La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle de la BNS est nettement inférieure à celle de l'examen de la situation économique et monétaire de juin. Cette baisse est notamment imputable au renforcement du franc, au recul du prix du pétrole et aux annonces de baisses des prix de l'électricité pour janvier prochain. Avec ce recul plus marqué de l'inflation, la BNS s'attend également à des effets de second tour moins importants à moyen terme. Les nouvelles prévisions tablent en moyenne sur 0.6 % pour 2025 et sur 0.7 % pour 2026. Si les taux d'intérêt n'avaient pas été abaissés, les prévisions d'inflation seraient encore plus faibles.

Même chose pour l'inflation dans la zone euro, qui a baissé à 1.8 % en septembre. La dernière fois que l'inflation est passée sous la barre des 2 %, c'était en mai 2021. Sur les marchés financiers, ces données avaient fait passer à 90 % la probabilité que la BCE abaisse encore ses taux directeurs non pas en décembre, mais dès sa prochaine réunion sur les taux du 17 octobre.

Peu de temps après, les Américains pourront choisir le 5 novembre entre la démocrate Kamala Harris et le républicain Donald Trump lors

de l'élection présidentielle. Selon les nouvelles de ce jour, le résultat de ces élections aura probablement également une influence sur la politique monétaire de la Fed. C'est pourquoi les observateurs estiment qu'une victoire électorale de Trump pourrait mettre fin au cycle de baisse des taux de la Fed au deuxième trimestre 2025 déjà, car le programme économique des républicains favoriserait une inflation plus élevée.

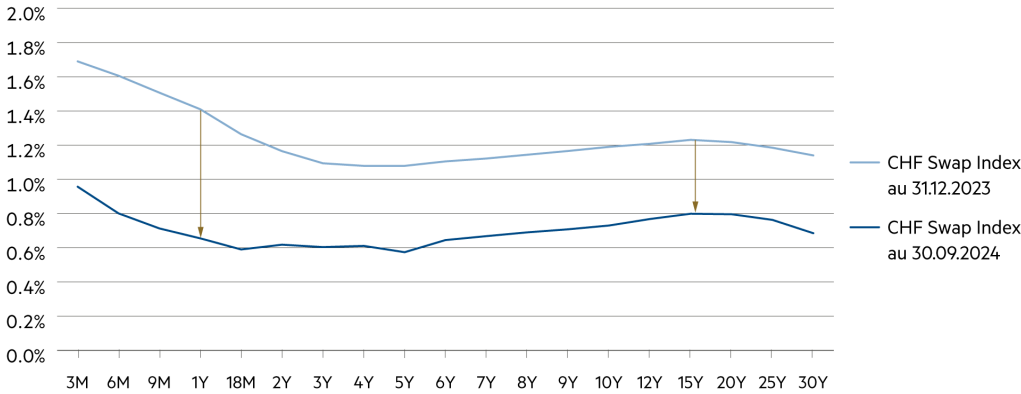
Selon les économistes, en cas de victoire de Kamala Harris, des baisses régulières des taux d'intérêt seraient envisageables jusqu'à mi-2025, pour atteindre un niveau d'environ 3 %. En outre, Harris avait indiqué qu'en tant que présidente, elle n'avait pas l'intention de s'immiscer dans le travail de la Fed, alors que Trump avait évoqué son souhait d'influencer la politique monétaire de la Fed en cas de réélection. Le fait que cela soit anticonstitutionnel ne semble nullement le déranger.

Entre-temps, le président de la Fed Jerome Powell a réitéré sa confiance dans le fait que l'inflation continue à évoluer vers l'objectif de 2 %. Selon la méthode de mesure harmonisée de l'inflation, utilisée principalement par les pays européens, l'inflation aux États-Unis s'élève à 1.9 %. « Si l'économie évolue comme prévu, la politique en matière de taux d'intérêt évoluera progressivement vers une position plus neutre », a déclaré récemment Powell lors d'une conférence financière à Nashville, dans l'État du Tennessee. Il a toutefois ajouté que la Fed ne suit pas un parcours fixe. Avec une fourchette de taux directeurs entre 4.75 % et 5.0 %, l'institution poursuit toujours une politique monétaire très restrictive. Selon la dernière évaluation effectuée par les membres de la Fed, le niveau neutre se situe environ 175 points de base plus bas, à environ 3.0 %.

Classe d'actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	La rémunération des dépôts à terme baisse fortement et tend vers 0.5 %. Les comptes d'épargne sont, à quelques exceptions près, rémunérés à un taux encore plus bas.
Euro / Franc suisse	→	→	En octobre, la BCE devrait continuer à baisser prudemment ses taux directeurs. Cela devrait permettre de réduire les coûts de couverture (fin septembre : 2.5 %).
Dollar américain / Franc suisse	↘	↘	Nous nous attendons à un nouvel affaiblissement du dollar. Depuis fin avril 2024 (0.92), la devise a perdu 8 %, à 0.85.
Euro / Dollar américain	→↗	→↗	A 1.11, l'euro reste légèrement au-dessus de la fourchette moyenne de l'année en cours.

Obligations

La courbe des taux est encore plus basse



Variation de la courbe des taux suisse ; 31 décembre 2023 au 30 septembre 2024 (Source : Bloomberg Finance L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

Il n’y a pas eu de turbulences, mais un important déplacement de la courbe des taux vers le bas, qui avait déjà commencé au quatrième trimestre 2023 et s’est encore renforcé jusqu’ici cette année. En règle générale, des taux d’intérêt plus bas assurent, tant à court terme qu’à long terme, une dynamique reposante dans les opérations de crédit, avec des coûts de financement plus faibles pour les clients de crédit, en particulier, dans le secteur de la construction, grâce à des taux de crédit hypothécaire plus bas.

La courbe des taux est une chose fascinante, déterminée par les forces les plus diverses. À l’extrémité courte, il s’agit en particulier de la politique monétaire. En raison des baisses de taux par la BNS, les taux d’intérêt des dépôts à terme à douze mois ont nettement diminué depuis le début de l’année (-0.7 %). Les prévisions tablent sur une poursuite de la baisse de cette rémunération.

À l’extrémité plus longue de la courbe des taux, plusieurs aspects s’ajoutent à cela. Dans ce cadre, c’est non seulement le niveau d’endettement d’une zone monétaire qui joue un rôle, mais également les aspects monétaires, le potentiel de croissance du PIB et les prévisions d’inflation à plus long terme, qui sont à leur tour liées au potentiel de main-d’œuvre et par conséquent, à la démographie. D’autres facteurs importants sont la résistance cyclique d’une économie et ses caractéristiques structurelles. La détermination de la résilience à long terme d’un débiteur dépend également de sa productivité et de sa capacité d’innovation, sans oublier parfois son appartenance à un système de péréquation financière intact.

Nous ne conseillons pas d’effectuer de gros paris sur le long terme. Afin de nous faire une idée de la volatilité des cours d’un « long terme », nous

utilisons l’emprunt de 100 millions de francs de la ville de Berne, émis à l’automne 2020 en coupures de 5’000 francs avec un taux d’intérêt de 0.04 % et une durée de 50 ans. Au vu du contexte de taux d’intérêt négatifs à l’époque, certains investisseurs avaient opté pour ce placement dans le but d’obtenir tout au moins un petit revenu d’intérêt positif. L’on doute toutefois que tous les acheteurs soient effectivement en mesure d’assister au remboursement de cet emprunt en octobre 2070.

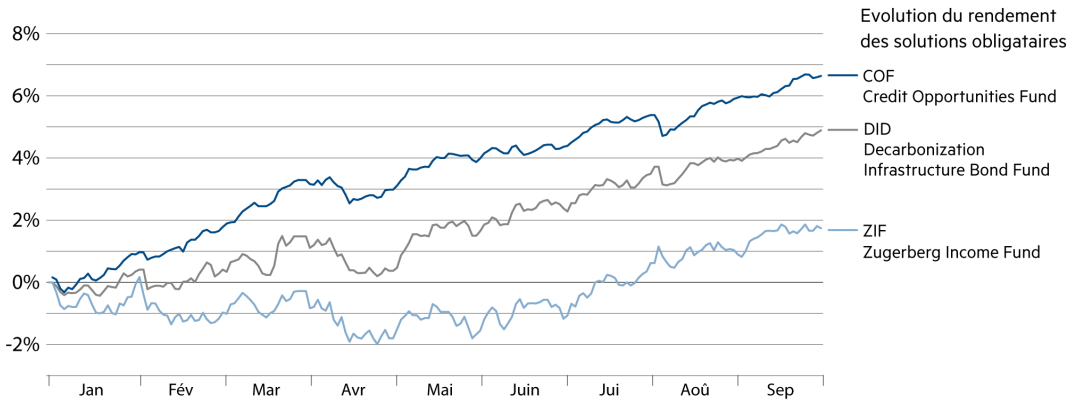
Quoiqu’il en soit, les investisseurs se sont naturellement réjouis de l’évolution initiale du cours. L’obligation est passée de 100.00 à 111.60 (7 décembre 2021) : un rendement notable de 11.6 % au cours des 14 premiers mois. Suite aux augmentations du taux directeur, le cours était tombé à 40.8 (20 septembre 2022). Avec une perte de cours de 65 %, c’était l’une des pires obligations du Swiss Bond Index. Les perspectives de reprise ont toutefois permis au cours de remonter progressivement. Avec les dernières estimations de la BNS, le cours est même remonté à 78.00 (30 septembre 2024).

De telles obligations sont contenues dans un ETF, un produit qui a la prétention de couvrir l’ensemble du marché. Nous sommes fermement convaincus que grâce à une sélection active, il est possible d’expérimenter moins de fluctuations et en même temps, d’obtenir un meilleur rendement. La sélection des obligations ne porte pas seulement sur le choix entre les obligations d’État et les obligations d’entreprises, mais aussi sur la notation de l’émetteur concerné, la durée, la devise et sa structure de financement. Vous en trouverez un aperçu dans la prochaine section « Solutions obligataires de Zugerberg Finanz ».

Sous-classe d'actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	➔	➔	Lorsque les rapports de force se modifient dans la structure globale des économies, le pouvoir d'attraction des obligations d'État concernées change également.
Obligations d'entreprises	↗	↗	La croissance nominale, qui reste solide au niveau de l'économie mondiale, constitue un terreau fondamentalement favorable pour de nombreuses d'obligations.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	La résilience cyclique et structurelle des entreprises soigneusement sélectionnées constitue un moteur essentiel de nos solutions axées sur les primes de risque de crédit.

Zugerberg Finanz solutions d'obligations

Une contribution solide grâce à nos solutions obligataires



Évolution du rendement de nos solutions obligataires en francs suisses du 1.1.2024 au 30.9.2024 (Source : Bloomberg Finance L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

Cette année, les obligations connaissent une reprise solide. Le Zugerberg Income Fund (ZIF), de nature conservatrice, a réalisé un rendement global de +1.7 % depuis le début de l'année. Le Credit Opportunities Fund (COF), davantage axé sur les primes de risque de crédit, affiche un rendement nettement supérieur (+6.3 %). Et la solution axée sur les projets de décarbonisation (DID) se place également en-dessus de la moyenne (+4.8 %). Cela entraîne un rendement obligataire important selon la classe de risque.

Dans la classe de risque 2, la partie conservatrice des obligations est plus fortement pondérée, raison pour laquelle le rendement cumulé de l'ensemble des obligations au cours des neuf premiers mois s'élève à +3.3 %. Au sein de la classe de risque 3, la pondération se déplace des obligations à risque de taux d'intérêt vers les obligations à risque de crédit. Cela a fonctionné au mieux cette année et généré un rendement obligataire de +4.2 % jusqu'à présent.

Il sied de relever ici que l'année n'est bien entendu pas terminée. Les obligations ont la plaisante particularité de rapporter des intérêts tous les jours, même le samedi et le dimanche. Cela explique pourquoi le produit des intérêts pour les 90 jours à venir peuvent être estimés avec une grande probabilité.

Un autre élément qui peut être prévu de manière qualitative est l'évolution de la politique monétaire à plus court terme. Puisque les banques centrales sont seulement au début d'un cycle de baisse des taux d'intérêt, il est possible de s'attendre à ce que les grandes banques centrales en particulier (Fed, BCE) procèdent à des baisses significatives dans les mois et trimestres à venir, ce qui augmente la probabilité que les cours des obligations évoluent au moins légèrement à la hausse.

Typiquement, les estimations des primes de risque de crédit sont les plus sujettes aux fluctuations. Pour les obligations de qualité, telles que nous en trouvons notamment dans le ZIF, celles-ci ne jouent pratiquement aucun rôle, et elles sont faibles tant qu'il n'y a pas de récession. Au sein du ZIF, les primes de risque de crédit sont en moyenne supérieures d'environ 107 points de base au niveau de l'obligation d'État correspondante de même échéance. C'est nettement plus que pour les obligations suisses High Grade (73 points de base) et un peu plus que pour les obligations américaines High Grade (89 points de base), mais moins que pour les obligations européennes (117 points de base).

Cela est important dans la mesure où une obligation d'État, par exemple en Suisse, ne rapporte pratiquement plus rien. Le rendement à l'échéance est de 0.4 %, ce qui signifie que pour l'obligation qui sera remboursée à l'été 2034 et rémunérée à 0 %, je dois lever 96 francs aujourd'hui pour obtenir 100 francs dans dix ans. C'est un bien maigre rendement. Nous sommes convaincus que nous obtiendrons un bien meilleur résultat avec nos solutions obligataires – tant avec le ZIF, qui réalise notamment des résultats solides lorsque les valeurs de l'inflation américaine sont inférieures à 3 % (ce qui est le cas actuellement). Mais avec les obligations, une règle d'or s'applique : il faut avoir de la patience.

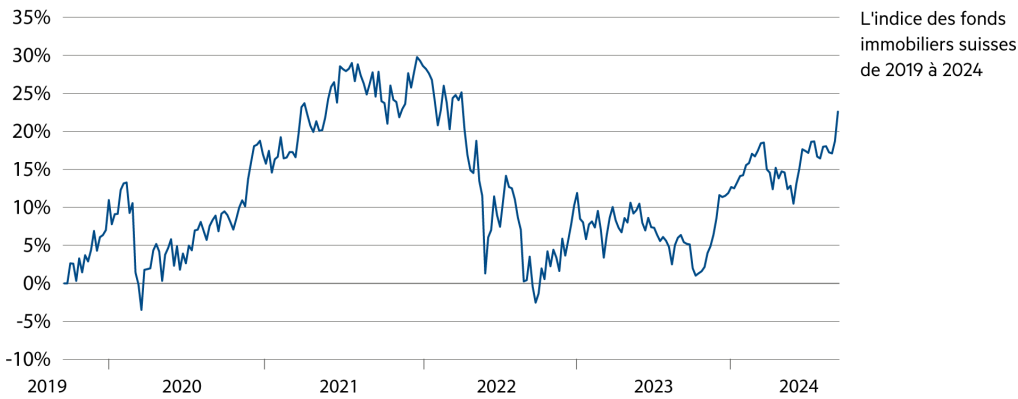
Sur le long terme, le COF convainc également l'agence de notation de fonds Morningstar. Elle attribue au COF la note la plus élevée (5 étoiles) pour sa performance sur dix ans, en tenant compte non seulement du rendement, mais aussi des fluctuations, à savoir du risque. Celui qui a versé 100 francs lors de son lancement à l'automne 2011 se situe entre-temps à 133.50 francs.

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendement 2023 (depuis le début de l'année)	+1.7 %	+6.3 %
Rendement depuis le début (taux annualisé)	-6.9 % (-1.1 %)	+33.4 % (+2.5 %)
Quantité de mois de performance positive :	55 %	68 %
Prime de risque de crédit exprimée en points de base (par rapport au mois précédent)	107 PB (-3 PB)	419 PB (-3 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

Fluctuations pour les valeurs immobilières



L'indice des fonds immobiliers suisses de 2019 à 2024 (Source : Bloomberg Finance L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

Ces cinq dernières années, l'indice des fonds immobiliers suisses a suivi une évolution typique pour les conditions macroéconomiques sous-jacentes. Du fait de la pandémie, même les valeurs immobilières appréciées comme du « béton en or » ont subi des pertes cuisantes au printemps 2020. Toutefois, la phase de taux d'intérêt négatifs qui a suivi a renforcé la demande en biens et fonds immobiliers. Les hausses de taux d'intérêt ont affaibli cette attractivité, et les fonds immobiliers ont chuté de 27 % en moyenne.

Ce n'est qu'en cours d'année 2024 que l'indice est repassé au-dessus de sa valeur initiale de fin 2019. Dans ce cadre, il convient de souligner que l'indice en question est un indice « total return », c'est-à-dire qu'il prend en compte l'ensemble des dividendes et distributions, quelle que soit leur nature. Il convient également de comprendre qu'il s'agit de valeurs réelles et tangibles, dans lesquelles les gens vivent et paient des loyers. Et il n'y a pas eu de pertes de loyers.

Les fluctuations d'évaluation sont imputables à environ 90 % à l'environnement des taux d'intérêt. Les fonds immobiliers sont considérés comme une alternative plus rémunératrice aux obligations d'État, à l'instar des obligations d'entreprises.

De minimes différences techniques existent avec la structure du deuxième fonds immobilier suisse, le SXI Real Estate Fund Broad (SWIIT), dont l'évolution ne présente toutefois pas d'écart significatif. L'accent est placé sur les immeubles de rendement résidentiels. Celui

qui est à la recherche d'un lien plus fort avec l'immobilier commercial le trouvera dans l'indice SXI Real Estate Shares Total Return. Toutefois, étant donné qu'un certain taux de vacance persiste, les immeubles commerciaux ont davantage de peine à trouver leur place parmi les investisseurs. Il est vrai que l'indice y relatif présente une courbe similaire, mais l'investisseur a dû se satisfaire d'un rendement total inférieur de 5 % sur la période d'observation de cinq ans.

Ces dernières semaines, avec la perspective de baisse des taux d'inflation et des taux directeurs ainsi que d'une diminution des rendements des dépôts à terme, les investisseurs ont manifesté un regain d'intérêt pour les fonds immobiliers. La prévision d'inflation publiée par la BNS a confirmé les investisseurs dans leur certitude de voir l'institution procéder à une nouvelle baisse des taux d'intérêt de 25 points de base lors de sa réunion du 12 décembre 2024. C'est pourquoi l'intérêt pour les placements immobiliers devrait continuer à augmenter.

Les liquidités excédentaires ne rapporteront presque plus rien et il convient par conséquent de les protéger contre la perte de pouvoir d'achat et de les investir. Les fluctuations des taux d'intérêt sur les dépôts à terme ou les comptes d'épargne sont importantes. Les placements immobiliers et d'infrastructure de nos portefeuilles permettent d'obtenir des revenus beaucoup plus stables. Avec des valeurs comme BKW, Flughafen Zürich, Vinci, Veolia, etc. nous nous sentons bien positionnés pour les futures périodes de placement.

Sous-classe d'actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	↗	↗	L'achat (à condition de disposer des fonds propres et de la capacité financière) est redevenu financièrement plus intéressant que la location, ce qui va engendrer une hausse des prix.
Surfaces de vente et de bureaux CH	↗	➡↗	La demande en immeubles d'habitation, de bureaux et commerciaux de qualité est en augmentation. Les valeurs bien positionnées comme Mobimo et PSP en profitent particulièrement.
Fonds immobiliers CH	➡	↗	En septembre, les placements immobiliers indirects (CHREF) ont progressé (+3.5 %), ce qui a permis de clôturer le trimestre de manière conciliante (3e trimestre : +6.1 %).
Actions et fonds d'infrastructures	↗	↗	Pour les exploitants d'infrastructures, les perspectives restent intactes : comme le coût des capitaux empruntés diminue, ils peuvent s'attendre à des bénéfices plus élevés.

Actions

Avec joie vers le dernier trimestre

Le mois de septembre a été contrasté sur le marché suisse des actions. D'une manière générale, la performance des valeurs défensives a été mauvaise. C'est typique lors des phases de confiance croissante dans l'économie mondiale, lors desquelles les valeurs cycliques sont généralement plus performantes. Les titres industriels se sont notamment montrés sous leur meilleur jour, tout comme les titres d'assurance. Nos portefeuilles se réjouissent d'aborder le dernier trimestre. Les perspectives restent positives.

Sur le plan des actions, un beau mois de septembre a eu lieu pour les titres industriels cycliques. La performance mensuelle de Bossard, société zougnoise spécialisée dans les techniques d'assemblage (+9 % en septembre), lui a permis de se rapprocher à nouveau de Siemens (+7 %), Schindler (+5 %) et Schneider Electric (+3 %), qui opèrent au niveau mondial. Depuis le début de l'année, ces derniers ont déjà réalisé un rendement global à deux chiffres, parfois significatif. Nos fonds en Inde (+4 %), pays qui se distingue comme un site de plus en plus attractif, ont également profité de la reprise cyclique.

La même chose vaut pour Sika (+3 %). Celle-ci dispose d'un grand savoir-faire, par exemple sur la manière de rendre un gratte-ciel antisismique, de mélanger du béton imperméable à de l'eau ou de libérer de l'électricité statique le sol des centres de données. Dans une économie circulaire, il existe en outre une demande croissante concernant les techniques de revalorisation immédiate des déchets de construction avec des additifs sur place pour de nouvelles constructions. Le modèle commercial de Sika se fonde sur les tendances macroéconomiques, sur lesquelles nous misons dans l'ensemble de notre portefeuille : Sika n'opère pas sur un marché stagnant, mais sur un marché de croissance structurelle, qui pèse actuellement 110 milliards de francs. En tant que leader mondial, Sika y détient une part de marché de 11 % et profite de la sorte de tendances comme l'urbanisation croissante, la hausse de la demande en infrastructures, les exigences récentes en matière de numérisation et de décarbonisation.

Les pays émergents connaissent une croissance plus importante que les

pays industrialisés établis et génèrent déjà 41 % du chiffre d'affaires de Sika. Avec sa place de numéro 1 qui dispose de la plus grande gamme de produits, Sika connaît une croissance plus dynamique que ses concurrents (pénétration du marché), et la principale qualité de son modèle d'affaires consiste en ceci que son bénéfice brut croît plus fortement que son chiffre d'affaires, ce qui signifie que l'activité est évolutive. L'effet est similaire à celui des intérêts composés lorsque l'on conserve une action pendant dix ans au lieu d'un an seulement. De cette façon, les tendances macroéconomiques sont finalement intégrées dans nos décisions d'investissement par le biais d'analyses sectorielles et de modèles commerciaux individuels. Ce ne constitue qu'un exemple parmi d'autres. Dans ce processus, nous utilisons également de plus en plus les grandes capacités de calcul de l'intelligence artificielle afin de soutenir la sélection.

Les estimations sectorielles conservent leur importance : depuis plusieurs années, nous accordons par exemple beaucoup plus de poids au secteur de l'assurance qu'à celui des banques. Pour différentes raisons, ce secteur a affiché une forme éblouissante en septembre. Le réassureur Swiss Re (+1 %) a annoncé la conclusion de bonnes primes à Monte-Carlo. Zurich Insurance Group (+4 %) affiche un rendement du capital supérieur à la moyenne du secteur d'environ 20 %, grâce aux opérations fructueuses en matière de commissions de sa filiale américaine Farmers. Les actionnaires en bénéficient en percevant un dividende supérieur à la moyenne. Axa, leader mondial de l'assurance choses, est soutenu par la demande croissante des entreprises en assurances contre les pertes d'exploitation. Swiss Life (+3 %) a notamment profité des taux d'intérêt plus bas. Ceux-ci entraîneront une hausse de l'évaluation de son parc immobilier au cours des 18 prochains mois grâce à l'application de taux d'actualisation plus bas. Par conséquent, le plus important investisseur immobilier d'Europe devrait réaliser des records en matière de recettes issues des frais dans un avenir proche déjà, car une partie importante des valeurs immobilières et d'infrastructure est détenue pour des tiers.

Sous-classe d'actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Actions Suisse	➔⬆	⬆	Dans le secteur de la santé en particulier, nous sommes positivement séduits par les perspectives à moyen terme de Novartis et de Roche.
Actions Zone euro / Europe	⬆	⬆	Sur ce point, il y a lieu de distinguer entre une économie nationale et l'entreprise globale qui, typiquement, réalise rarement plus de 40 % de son chiffre d'affaires en Europe.
Actions Etats-Unis	➔⬆	⬆	Les actions sensibles aux élections sont complètement évitées. Les valorisations des titres américains sont parfois imposantes, mais certaines restent justes. La quête de l'équilibre demeure importante.
Actions Pays émergents	⬆	⬆	La Chine connaît une pression déflationniste croissante : les prix à la production et les prix de l'immobilier chutent rapidement. Les autorités centrales luttent contre ce phénomène.

Placements alternatifs

Le Private Equity a le vent en poupe

Avec la baisse des taux d'intérêt, les introductions en bourse et les acquisitions d'entreprises reprennent vie. Les entreprises du marché privé en profitent particulièrement, car elles participent à une transaction sur quatre dans le monde. L'accent est mis sur la libération de capital en cédant des sociétés de portefeuille existantes. À cela viennent s'ajouter des engagements frais dans de nouveaux marchés et modèles d'affaires prometteurs.

L'essor de Partners Group a un caractère unique en Suisse. L'entreprise fondée il y a 25 ans à Zoug, emploie aujourd'hui plus de 1'800 personnes dans le monde entier, sur tous les continents, pour les tâches les plus diverses. L'une des missions essentielles de l'entreprise est la détection minutieuse d'opportunités d'investissement intéressantes pour les 149 milliards de dollars (taux de croissance de 13 % depuis dix ans) confiés à Partners Group dans des véhicules tous orientés sur le long terme. Il existe de nombreuses raisons d'investir. Prenons l'exemple d'un entrepreneur qui ne trouve pas de solution adéquate au sein de sa famille pour sa succession. Mais il peut également s'agir d'une tendance dans le secteur, par exemple le besoin de davantage de centres de données alimentés par des énergies renouvelables.

Partners Group et EQT figurent parmi les principales entreprises de Private Equity en Europe, EQT mettant de plus en plus l'accent sur les très grosses transactions, alors que Partners Group considère plutôt son point fort dans les rachats d'entreprises de taille moyenne. Il s'agit d'un segment qui n'apparaît que très peu sur les marchés cotés et par conséquent, dans les portefeuilles d'investissement. C'est pourquoi, dans l'économie réelle, le Private Equity représente toujours une diversification par rapport à un portefeuille de Public Equity existant, qui contient principalement de grandes entreprises.

Par exemple, Partners Group a repris pour sa clientèle l'entreprise horlogère suisse de luxe Breitling et l'a développée avec succès sous la direction du CEO Georges Kern, qui a également participé à l'opération. Dans

le cadre d'une solution de succession pour l'entrepreneur fondateur Hermann Rosen, Partners Group a en outre repris la majorité du Rosen Group. L'entreprise, dont le siège principal se trouve à Stans, en Suisse centrale, est désormais renforcée dans sa position de leader du marché, grâce à des solutions innovantes et à des prestations de services exceptionnelles, basées sur l'expertise dans différents secteurs technologiques et développées avec des capacités numériques et d'intelligence artificielle avancées.

À un certain point, une entreprise doit également pouvoir passer entre de nouvelles mains, ce qui peut advenir par une introduction en bourse. C'est l'objectif que poursuit Partners Group avec KinderCare Learning Companies. L'institution, créée il y a 55 ans, propose sous différentes marques des crèches « Premium » et des services éducatifs pour les enfants jusqu'à l'âge de 12 ans dans plus de 2000 localités, et doit être cotée aux États-Unis. Partners Group a acheté le groupe il y a 9 ans et l'a développé. En 2021, la première tentative d'IPO avait dû être interrompue en pleine pandémie.

Une procédure à deux voies, qui aurait également pu déboucher sur une IPO, a été le processus de vente de la société Techem, dont Partners Group était l'actionnaire majoritaire avec deux caisses de pension canadiennes comme co-investisseurs. L'acheteur était le renommé groupe américain TPG, aux côtés de l'investisseur minoritaire GIC, le fonds souverain de Singapour. Le GIC est l'un des plus grands fonds souverains au monde et apprécie de détenir des participations, car il espère ainsi obtenir de meilleurs rendements qu'en détenant des obligations d'État. La valorisation à hauteur de 6.7 milliards d'euros correspond à environ 12.1 fois le bénéfice brut (EBITDA) et est nettement supérieure à la valorisation de l'entreprise de 4.6 milliards d'euros à laquelle Techem a été rachetée en 2018. La transaction n'a eu aucune incidence sur l'obligation de Techem que nous détenons au sein du COF.

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	↑	→↑	En francs, le prix de l'or se situe légèrement au-dessus du seuil de 2'200 francs par once d'or fin après une stagnation de cinq mois. La demande indienne a été forte.
Insurance-Linked Securities	→↑	↑	Il s'agit d'instruments financiers intéressants qui s'accompagnent de risques d'assurance déterminés et qui peuvent diversifier un portefeuille.
Private Equity	↑	↑	Début octobre, l'action de Partners Group a atteint son plus haut niveau depuis décembre 2021 en données corrigées des dividendes.

Données du marché

Classe d'actifs		Cours (en monnaie locale)			Performance mensuelle/YTD/annuelle (en CHF)		
Actions		30.09.2024	09/2024	2024 YTD	2023	2022	2021
SMI	CHF	12'168.9	-2.2%	+9.3%	+3.8%	-16.7%	+20.3%
SPI	CHF	16'241.9	-1.6%	+11.5%	+6.1%	-16.5%	+23.4%
DAX	EUR	19'324.9	+2.4%	+17.0%	+13.1%	-16.3%	+10.4%
CAC 40	EUR	7'635.8	+0.2%	+2.6%	+9.6%	-13.9%	+23.6%
FTSE MIB	EUR	34'125.3	-0.6%	+14.0%	+20.4%	-17.3%	+17.3%
FTSE 100	GBP	8'237.0	-0.3%	+12.6%	-0.3%	-8.8%	+16.7%
EuroStoxx50	EUR	5'000.5	+1.0%	+12.1%	+12.1%	-16.0%	+16.0%
Dow Jones	USD	42'330.2	+1.1%	+13.0%	+3.5%	-7.7%	+22.2%
S&P 500	USD	5'762.5	+1.3%	+21.6%	+13.1%	-18.5%	+30.6%
Nasdaq Composite	USD	18'189.2	+1.9%	+21.9%	+30.6%	-32.3%	+25.0%
Nikkei 225	JPY	37'919.6	-0.5%	+12.2%	+8.6%	-19.7%	-2.6%
Sensex	INR	84'299.8	+1.7%	+16.7%	+7.4%	-4.8%	+23.2%
MSCI World	USD	3'723.0	+0.9%	+18.2%	+10.8%	-18.5%	+23.7%
MSCI EM	USD	1'170.9	+5.7%	+15.1%	-2.6%	-21.5%	-1.8%
Obligations (divers)		30.09.2024	09/2024	2024 YTD	2023	2022	2021
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	156.3	+0.7%	+0.6%	+2.2%	-13.2%	-3.0%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	188.1	+1.2%	+2.0%	+4.2%	-16.7%	-2.0%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	360.5	+1.4%	+6.2%	+8.7%	-13.6%	+1.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	278.1	+1.4%	+4.7%	+4.5%	-18.2%	-2.7%
Emprunts d'Etat		30.09.2024	09/2024	2024 YTD	2023	2022	2021
SBI Dom Gov	CHF	185.3	+0.4%	+3.2%	+12.5%	-17.0%	-4.2%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	142.5	+0.9%	+0.5%	-0.5%	-15.0%	-3.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	181.6	+1.1%	+0.0%	+4.8%	-18.9%	-3.7%
Obligations d'entreprise		30.09.2024	09/2024	2024 YTD	2023	2022	2021
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	188.2	+0.6%	+3.5%	+5.7%	-7.5%	-0.5%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	192.2	+1.4%	+2.0%	+3.5%	-18.5%	-2.3%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	613.8	+1.3%	+4.7%	+8.5%	-13.7%	+4.1%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	167.6	+1.0%	+1.9%	+5.9%	-14.1%	-1.2%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	299.3	+0.7%	+4.3%	+9.8%	-10.9%	+3.2%
Placements alternatifs		30.09.2024	09/2024	2024 YTD	2023	2022	2021
Or Spot CHF/kg	CHF	71'623.8	+4.6%	+27.2%	+0.8%	+1.0%	-0.6%
Commodity Index	USD	100.3	+3.7%	+2.4%	-20.4%	+15.1%	+30.8%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'566.7	+3.5%	+9.7%	+5.4%	-17.3%	+7.6%
Devises		30.09.2024	09/2024	2024 YTD	2023	2022	2021
Dollar / franc suisse	CHF	0.8456	-0.5%	+0.5%	-9.0%	+1.3%	+3.1%
Euro / franc suisse	CHF	0.9416	+0.3%	+1.4%	-6.1%	-4.6%	-4.0%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.5883	+1.2%	-1.4%	-15.4%	-11.0%	-7.5%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.1310	+1.4%	+5.5%	-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 30/09/2024 ; données économiques au 30/09/2024 ; pronostics économiques au 30/09/2024. Les copies ne sont autorisées qu'avec mention de la source.