



Vue de Neuheim (ZG) en direction du Zugersee (Source de l'image : Andreas Busslinger)

Regain d'optimisme prudent côté perspectives

La dynamique de la deuxième vague d'infection en Europe a pris les marchés par surprise. Par ailleurs, le résultat incertain des élections présidentielles américaines a pesé sur le moral des investisseurs. La volatilité sur les marchés d'actions à travers le monde a augmenté notamment vers la fin du mois. Le Swiss Market Index a reculé de 5,9% au mois d'octobre. Toutefois, ce recul fut modéré comparé à celui de l'indice directeur allemand DAX, qui a chuté de 10,5% en CHF sur cette même période. De même, les marchés d'actions d'Europe de l'Est soumis à l'application de restrictions plus strictes ont nettement souffert. L'indice MSCI Eastern Europe a perdu 9,6% de valeur en CHF.

Néanmoins, un regain d'optimisme prudent est de mise. Les résultats des entreprises pour le troisième trimestre ont été solides. Près de 85% des entreprises ont surpassé les attentes. Autrement dit, les entreprises importantes, cotées en Bourse, parviennent à surmonter la pandémie

bien mieux que ce qui était attendu. Aucun signe n'indique que nous ne puissions pas faire ce même constat également au cours des trimestres à venir.

C'est pourquoi nous recommandons de résister à la volatilité momentanée et de réfléchir à la reprise à venir en se demandant si le portefeuille doit être augmenté avec des liquidités non prévues. Il sera ainsi possible de profiter au mieux du niveau bas des cours. Les perspectives mondiales en matière d'actions devraient s'améliorer jusqu'à tard dans l'année 2021 étant donné que la visibilité économique sera plus claire après les élections américaines. L'accommodation des banques centrales aura marqué l'histoire de l'année 2020, tandis que les perspectives pour 2021 dépendront des vitesses auxquelles la croissance économique s'améliore avec la victoire sur la pandémie et l'accélération des revenus survient à partir du creux généré par le Covid-19.

Va-t-on assister à un rallye de fin d'année?

Au troisième trimestre, l'Europe a connu de grandes surprises. Les économies nationales en France, en Italie et en Espagne ont enregistré des évolutions nettement meilleures que ce qui était attendu. En Allemagne, la croissance a même été excellente. Même le renforcement des limitations de contact n'est pas parvenu à empêcher le fonctionnement à plein régime de la majorité des entreprises des secteurs industriel et tertiaire. Par conséquent, il n'est pas audacieux, cette année aussi, de tabler encore sur une reprise continue sur les marchés d'actions jusqu'à la fin de l'année.

C'est pourquoi nous considérons la performance du mois d'octobre comme une photographie instantanée d'un événement provisoire. Les fonds obligataires ont connu une évolution légèrement positive, de laquelle résulte une représentation simple: plus la quote-part d'actions est élevée, plus le résultat mensuel se révèle négatif. Endurer la volatilité s'avérera alors payant à la longue. Les observations du marché des capitaux effectuées par le passé nous ont appris une chose fondamentale, à savoir qu'une volatilité élevée s'accompagne de perspectives de bénéfiques ou de rendements élevés.

Stratégies sur la base des titres individuels	Octobre 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz R1	-1.7% ▼	-6.0% ▼	+43.9% ▲	+3.4% ▲
Zugerberg Finanz R2	-2.9% ▼	-8.3% ▼	+83.0% ▲	+5.6% ▲
Zugerberg Finanz R3	-3.3% ▼	-9.8% ▼	+96.7% ▲	+6.3% ▲
Zugerberg Finanz R4	-4.2% ▼	-12.7% ▼	+71.5% ▲	+5.5% ▲
Zugerberg Finanz Z1	-1.0% ▼	-4.4% ▼	+45.9% ▲	+3.5% ▲
Zugerberg Finanz Z2	-1.9% ▼	-8.5% ▼	+73.8% ▲	+5.2% ▲
Zugerberg Finanz Z3	-2.7% ▼	-9.9% ▼	+93.8% ▲	+6.2% ▲
Zugerberg Finanz Revo1	-1.2% ▼	-5.3% ▼		
Zugerberg Finanz Revo2	-2.2% ▼	-5.1% ▼		
Zugerberg Finanz Revo3	-3.0% ▼	-5.7% ▼		
Zugerberg Finanz Revo4	-4.0% ▼	-6.5% ▼		
Zugerberg Finanz Revo5	-4.9% ▼	-7.3% ▼		

Stratégies basées sur des fonds	Octobre 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	-1.4% ▼	-6.2% ▼	+21.2% ▲	+1.8% ▲
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	-2.4% ▼	-8.9% ▼	+39.5% ▲	+3.1% ▲
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	-3.2% ▼	-10.1% ▼	+45.5% ▲	+3.5% ▲
Zugerberg Finanz Durabilité 20	-1.1% ▼	-6.0% ▼	+9.4% ▲	+0.8% ▲
Zugerberg Finanz Durabilité 40	-2.0% ▼	-8.1% ▼	+13.1% ▲	+1.1% ▲
Zugerberg Finanz Durabilité 100	-3.5% ▼	-11.2% ▼	+18.4% ▲	+1.5% ▲

Zugerberg Finanz Libre passage	Octobre 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	-0.5% ▼	-4.7% ▼	+15.4% ▲	+2.1% ▲
Zugerberg Finanz Libre passage R1	-1.2% ▼	-5.8% ▼	+48.9% ▲	+3.7% ▲
Zugerberg Finanz Libre passage R2	-1.9% ▼	-8.6% ▼	+77.0% ▲	+5.3% ▲
Zugerberg Finanz Libre passage R3	-2.6% ▼	-10.0% ▼	+93.9% ▲	+6.2% ▲

Zugerberg Finanz 3a	Octobre 2020	YTD 2020	Dep. le lancement* jusqu'au 31/12/2019	
			cumulatives	en moyenne
Zugerberg Finanz 3a20	-1.2% ▼	-5.7% ▼	+25.2% ▲	+2.1% ▲
Zugerberg Finanz 3a40	-1.9% ▼	-7.6% ▼	+32.0% ▲	+2.6% ▲
Zugerberg Finanz 3a60	-2.4% ▼	-8.9% ▼	+38.2% ▲	+3.0% ▲

* Valeurs au 01/01/2009, lorsque le Prof. Dr. Maurice Pedergnana 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

L'économie chinoise est la première à sortir de la crise



Les Chinois en shopping à Shanghai (Source de l'image : Maurice Pedergrana)

La deuxième plus grande économie nationale du monde renoue lentement avec ses anciens taux de croissance. Certes, la Chine ne connaît pas encore une croissance aussi rapide que celle de l'an passé, au cours duquel le produit intérieur brut a progressé de 6,1%. Cependant, il s'agit à ce jour du seul et unique grand pays ayant réussi à vaincre la pandémie avec succès et à retrouver le chemin de la croissance, bien avant l'économie mondiale toute entière.

Le Fonds monétaire international et la Banque mondiale ont d'ailleurs revu leurs prévisions de croissance pour la Chine nettement à la hausse. L'Empire du Milieu est à la tête de la reprise, conjointement avec Taiwan, le Vietnam ainsi que l'Inde. En effet, pour de nombreuses personnes, la vie en Chine semble presque revenue à la normale, comme avant la crise. Les voyages de vacances sont à nouveau possibles; les cinémas, les théâtres et les clubs (avec des musiciens chinois) sont ouverts. Les restaurants chers de Pékin et Shanghai affichent souvent complets pour des semaines.

Les importations chinoises augmentent avec des taux de croissance à deux chiffres, ce qui n'est pas non plus sans intérêt pour l'Europe. La relation transatlantique a été beaucoup trop au centre de l'attention sous Trump. Les économies nationales asiatiques sont beaucoup plus importantes et porteuses de croissance, raison pour laquelle l'acquisition de nouveaux marchés dans l'ensemble de la région Asie-Pacifique est bien plus importante que la fixette sur les États-Unis.

Nombreux sont ceux qui doivent également admettre avoir souvent mal estimé la Chine. En 1980, l'économiste américain, Milton Friedman, prix Nobel en sciences économiques, revenait de son premier voyage en

Chine. Il écrivait qu'il voyait en Chine la possibilité d'un miracle économique similaire à celui vécu en Allemagne après la Seconde guerre mondiale. À l'époque, aucun économiste ne voyait aussi bien les opportunités de la Chine car 88% de la population vivait dans une pauvreté extrême.

Les Chinois ont accumulé d'avantage d'expériences en matière d'économie de marché que certains pays européens. Le fonctionnement d'un marché y est assimilé dès le plus jeune âge, sans approche d'assurance tous risques. Un peu moins de deux millions de personnes naissent chaque année en Chine, mais il n'existe qu'un nombre limité de places dans les universités convoitées. Par conséquent, quiconque souhaite s'imposer, doit poursuivre son objectif avec une grande discipline dès son plus jeune âge, afin de se démarquer. Il en est de même sur la scène économique. Ces dernières années, ce ne sont pas les entreprises nationales, publiques qui ont principalement progressé, mais bien les entreprises privées. Le moteur principal de la croissance est l'innovation. Le secteur privé est désormais responsable de 70% de l'ensemble des investissements et de 90% des exportations.

Des entreprises leaders d'un point de vue technologique y ont également vu le jour, comme par exemple le fabricant informatique Lenovo. Les dix entreprises les plus précieuses au monde comptent désormais dans leurs rangs le groupe technologique Tencent, qui est beaucoup plus diversifié que ses concurrents aux États-Unis, ainsi que le plus grand fournisseur en ligne au monde Alibaba, avec le service de paiement Alipay.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	→↗	↗	La vie économique s'est bien mieux redressée que ce qui était attendu, et les activités économiques essentielles resteront debout également au 4e trimestre (prévision 2020: -3,8%).
Zone euro, Europe	→↗	↗	En Europe, de larges systèmes sociaux ont un effet automatiquement stabilisateur. Par conséquent, le quatrième trimestre ne pourra plus être comparé au deuxième.
Etats-Unis	→↗	↗	Le père spirituel de la politique conjoncturelle moderne dirait tout simplement: «You haven't done enough.» Nous attendons un programme de soutien supplémentaire.
Reste du monde	→↗	↗	Le choc du Covid sur l'économie globale est moins intense que prévu. La résistance de nombreux pays émergents crée la surprise.

Liquidités, devises

La liquidité conduit-elle à l'inflation?

La liquidité a considérablement augmenté sur la scène économique mondiale, et pourtant aucun risque d'inflation immédiat n'est perceptible. Il s'agit là d'un signe encourageant pour le développement économique des années à venir. D'une part, la politique monétaire expansive des banques centrales montre que la liquidité arrive bien là où elle doit arriver, autrement dit dans les mains des agents économiques.

Dans une crise à la sortie incertaine, les entreprises maintiennent généralement une liquidité accrue afin de pouvoir joindre les deux bouts. Par ailleurs, dans une crise, les ménages privés font preuve d'un peu plus de réserve en matière de consommation, absorbant alors un volume de liquidité plus élevé et réduisant la vitesse de circulation monétaire.

Par conséquent, la politique monétaire expansive aura en premier lieu pour effet d'aplanir la conjoncture, et non de stimuler l'inflation. Cependant, il ne doit pas en rester ainsi pour toujours. C'est pourquoi il vaut la peine de jeter un œil aux nombreuses approches explicatives concernant l'inflation. En règle générale, on distingue ici quatre déterminants: les facteurs conjoncturels et structurels, les attentes et la masse monétaire. Aucun de ces facteurs n'est capable d'expliquer pleinement l'inflation. Ils représentent plutôt des pièces du puzzle complexe portant sur la manière d'aboutir à une croissance des prix.

Les facteurs conjoncturels contribuent notamment à expliquer les mouvements d'inflation correspondants. Il est généralement admis que la cyclicité du chômage et de la production influence l'inflation à travers une courbe de Phillips «typique». Un faible taux de chômage signifie une économie tendue et un marché du travail tendu, entraînant alors une hausse des prix et des salaires. Pourtant, la courbe de Phillips a elle-même perdu en force explicative.

Les changements structurels dans l'économie réelle peuvent avoir une influence sur l'inflation, que ce soit directement ou à travers le canal de l'emploi. Des facteurs tels que le progrès technologique ou l'extension des sites de production (p. ex. l'adhésion de la Chine à l'OMC et l'évolution associée concernant les sites de production centraux) peuvent exercer, pendant des décennies, une pression sur l'économie qui peut avoir une influence sur la manière dont l'inflation évolue. Non seulement la mondialisation mais également la tendance vers les places de marché en ligne sont des exemples de tels changements, qui ne sont pas encore terminés.

Les attentes en matière d'inflation déterminent la manière dont les entreprises fixent les prix des marchandises et services. Il est rare que l'inflation évolue comme par le passé. Si les attentes générales diffèrent du statu quo, les entreprises qui s'attendent à être touchées par des changements inflationnistes, agiront en conséquence, ce qui conduira alors à une actualisation de ces attentes. Dans les pays à forte inflation tels que l'Inde, les prix sont révisés chaque mois, tandis que dans d'autres, ils ne le sont que chaque semestre ou année.

La masse monétaire peut influencer l'inflation, mais la corrélation n'est pas du tout aussi simple que la représentation qui en est parfois faite. Un accroissement de la masse monétaire provoque tout d'abord un ralentissement de la vitesse de circulation monétaire, et un accroissement de la liquidité. Il est important de garder ce concept à l'esprit lorsque l'on observe l'accroissement actuel, sans précédent, de la masse monétaire.

En bref, il est trop simple d'affirmer qu'une élévation de la masse monétaire entraîne une augmentation de l'inflation étant donné que l'élévation de la masse monétaire est associée à de nombreux mécanismes de transmission et qu'en d'autres endroits, il peut exister des changements décisifs qui atténuent les répercussions sur les prix.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	De plus en plus de banques en viennent à imposer un intérêt négatif sur des montants d'épargne d'ores et déjà petits. Nos solutions permettent de «contourner» ce problème.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Avec une valeur de 1.07, le taux de change se situe au milieu de sa tendance annuelle observée jusqu'à présent (taux le plus bas: 1.05 en mai; taux le plus haut: un peu moins de 1.09 en janvier).
Dollar américain / Franc suisse	→	↘	L'endettement record des États-Unis (137% par rapport au PIB) a conduit à un affaiblissement du dollar de 8% depuis juin 2019.
Euro / Dollar américain	↗	↗	Le cours de l'euro à 1.17 se situe déjà 4% au-dessus de son taux au mois de juin 2019. Une nouvelle hausse n'est possible qu'à condition d'une victoire durable sur la pandémie.

Obligations

Des intérêts bas pendant encore longtemps

Les intérêts des obligations d'État se maintiennent à un niveau bas. Toutefois, le fait que les entreprises puissent se refinancer sur les marchés obligataires même pendant une année de crise, est beaucoup plus important. Alors que la structure et le professionnalisme sur le marché obligataire européen ont évolué, nombreux sont les bénéficiaires de cette évolution. Les fonds obligataires actifs devraient compter parmi les grands gagnants.

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 n'ont presque plus de gros soucis depuis que les pouvoirs publics ont réagi avec des plans d'aide complets, empêchant ainsi des problèmes de solvabilité et des vagues de licenciement. Mais les entreprises ont besoin d'avoir accès à diverses sources de financement, et donc également aux marchés obligataires.

Cependant, il arrive parfois que les marchés obligataires se détraquent, eux qui ne cessent de créer la surprise. Ils sont empreints d'une analyse d'entreprise sceptique, mais pas toujours. Alors qu'au mois d'octobre, les actions d'assurance ont dû nettement souffrir, les obligations d'assurance secondaires ont quant à elles pu se maintenir à haut niveau, voire parfois même se développer, contrairement à ce qui s'était passé au printemps 2020.

Le suspense est alors également à son comble car de plus en plus de trésors cachés sont découverts sur les marchés. Une obligation secondaire du réassureur solide Scor, qui présente une bonne solvabilité, génère par exemple un rendement d'un peu plus de 4,9% (en dollar américain). Jusqu'au remboursement en l'an 2029, il existe un potentiel de rendement d'un total de près de 54% avant coûts de la couverture de change. Il n'est pas question ici de spéculation car Scor jouit d'une position particulière parmi les réassureurs étant donné que la société est moins concentrée sur les branches volatiles des sinistres et accidents.

Nous considérons de telles obligations comme attractives, même si elles

ne peuvent pas être mises en pension (repo) et ne sont donc pas non plus disponibles dans les indices traditionnels. Il existe, dans l'univers des obligations d'entreprises, d'autres segments dans lesquels nous percevons un rapport rendement/risque incroyablement attractif.

Les marchés obligataires, où s'est récemment produit un volume d'émissions record, abrite des titres pour toutes les profils de risque. Tout en haut de l'échelle de risque se trouvent les obligations de la Confédération, les obligations des cantons et banques cantonales ainsi que celles des villes. Là, des villes telles que Zurich, Genève, Lausanne et Lugano, ont pu émettre sans aucun problème des obligations à 40 et 50 ans à un taux avoisinant les 0,0%. Mais la marge de fluctuation est étendue, allant du segment des notations élevées jusqu'aux «Anges déchus» comme Ford qui a dégringolé dans le segment à taux d'intérêt élevés. Ford ne pouvait plus que se refinancer en échange d'un coupon plus élevé: une obligation à cinq ans de Ford générerait dernièrement un rendement de 4,0% par an.

Même les entreprises qui ont été frappées de plein fouet par la crise, ont pu recourir aux marchés liquides. Il convient alors de citer ici par exemple la compagnie de croisières Royal Caribbean dont les obligations génèrent un rendement de près de 7,0%. En plein cœur de la crise, la marque d'automobiles de luxe britannique Aston Martin, avec son engagement en Formule 1, a émis une obligation à cinq ans qui rapporte 10,5%. Cette stratégie est pour beaucoup trop risquée, mais devrait normalement montrer que beaucoup de choses peuvent être trouvées et financées dans l'écosystème du marché obligataire.

La croissance et la mutation du marché européen pour les obligations d'entreprises ces dernières années furent accompagnées d'une hausse du commerce électronique, de la formation algorithmique des prix et d'une architecture commerciale améliorée. Les banques ne jouent plus un rôle décisif comparé au passé. Les courtiers, les fonds et la prolifération croissante des ETF à taux fixe ces dernières années contribuent à l'amélioration de la liquidité.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	⬇	⬇	L'année budgétaire américaine termine toujours en septembre. Le déficit public en 2020 a plus que triplé, atteignant un montant record de 3'100 milliards de dollars américains.
Obligations d'entreprises	⬆	⬆	Les obligations d'entreprises représentent actuellement le «Sweet Spot» parmi les obligations. Côté obligations d'État américaines en revanche, des pertes importantes ont dû être enregistrées au mois d'octobre.
Obligations hybrides et à haut rendement	⬆	⬆	Les marchés «High Yield» sont toujours aussi appréciés. Nous tablons sur une compression importante des marges dans les 12 prochains mois.

Immobilier, infrastructures

Les immeubles d'habitation et les aéroports demeurent attractifs



Il se pourrait que dès 2035, nous voyions des jets voler dans les airs sans émission de CO2. (Source de l'image : Airbus)

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.

La pression de placement exercée par les caisses de pension sur le marché immobilier suisse augmente. Toutefois, il n'en résulte aucune bulle sur un plan structurel. Tant que le rendement obtenu avec les immeubles d'habitation restera 300 points de base au-dessus de celui des obligations d'État, le déplacement des obligations d'État sur le marché de l'immobilier résidentiel, observable depuis 2010, devrait perdurer.

Même un taux de vacance de 5% ne pourrait en rien altérer l'attractivité persistante des immeubles de rendement. La qualité demeure importante. Malgré le Covid, nous ne tablons pas sur un scénario «Game Changer» durable. On observe de légères tendances au vu desquelles la périphérie gagne quelque peu en importance au détriment des centres. Cependant, cette évolution devrait dépendre à moyen terme de la progression de la tendance au télétravail.

Côté immeubles à usage commercial, les conséquences à long terme demeurent toujours aussi floues. Le besoin en surface devrait toutefois rester élevé. Les extensions côté immobilier logistique devraient s'accompagner d'une stagnation du marché de bureaux suisse. Les

surfaces de vente affichent une tendance à la baisse. Côté titres immobiliers suisses, le doute est particulièrement grand là où les véhicules disposent en partie d'hôtels, de surfaces de vente et d'espaces de bureaux. Les quartiers résidentiels à usage mixte comptent ici parmi les emplacements favoris. Concernant l'immobilier résidentiel dans nos portefeuilles (Vonovia en Europe, Fundamenta Real Estate et Investis à titre de sociétés suisses cotées en Bourse), nous mettons précisément ceci en application et nous détachons des mono-usages relativement génériques.

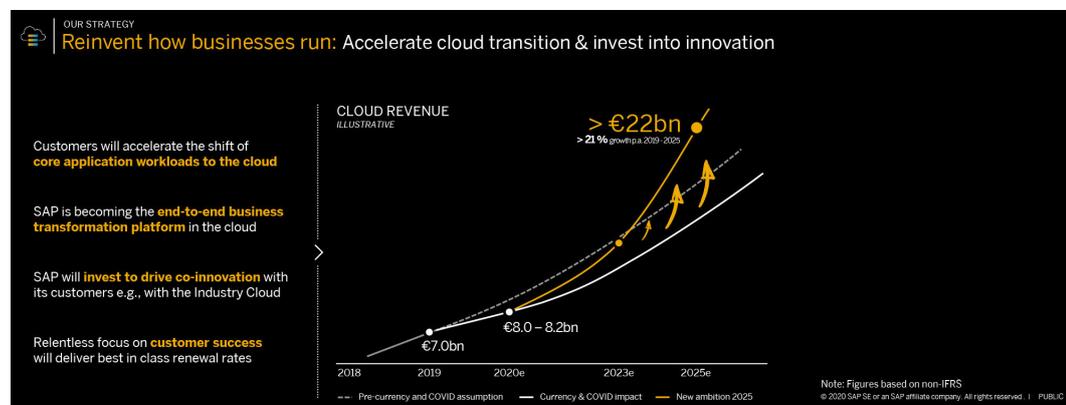
De toute façon, la spécialisation sur le marché immobilier progresse. À titre de projet phare, on peut citer le plus grand projet privé qui a été réalisé ces dernières années: il est ici question du centre «The Circle» à l'aéroport de Zurich, qui a été érigé par le gestionnaire d'infrastructure orienté long terme conjointement avec Swiss Life au nord de Zurich, région de développement la plus forte de Suisse. De toute façon, les aéroports devraient devenir un point central du transport économique mondial. Aujourd'hui, on estime que les premiers jets à l'hydrogène devraient voler dans les airs sans émission de CO₂ dès 2035.

Le centre «The Circle» doit ouvrir ses portes au printemps 2021. Avec ses 180'000 m² de surface utile, composés de cours intérieures couvertes, de toits-terrasses, d'un hôpital, d'hôtels, de magasins, de restaurants et de bureaux, c'est une petite ville à lui tout seul. Le vitrage intégral, teinté et aux reflets verts, est conçu de manière durable. Chaque fenêtre est pourvue d'un écran solaire propre.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	→↑	L'évolution des prix des logements en propriété semble immunisée contre le virus. Les prix en Suisse augmentent pour diverses raisons.
Surfaces de vente et de bureaux CH	↓	→	Dans ce segment de marché se profile une différenciation liée au Covid, qui n'évoluera toutefois pas de manière brusque, mais se dessinera progressivement.
Fonds immobiliers CH	→	→	Avec une valeur de -14%, l'indice SXI Real Estate Shares TR Index est à son niveau le plus bas depuis six mois et ne se trouve que légèrement au-dessus du cours le plus bas enregistré au mois de mars 2020.
Infrastructures	↑	↑	Le fournisseur d'énergie allemand E.ON a perdu de la valeur en octobre, tout comme les aéroports et les exploitants de réseaux autoroutiers. Même l'entreprise suisse BKW a enregistré contre toute attente un recul important.

Actions

Les rapports des entreprises se montrent convaincants



SAP: migration accélérée vers des versions Cloud et investissements dans l'innovation (Source: SAP Strategy Update, 26.10.2020 | graphique: SAP)

Avec la publication des rapports du troisième trimestre, les acteurs du marché financier ont regagné en confiance. Malgré un effondrement économique sans précédent au deuxième trimestre, une part importante des pertes essuyées au mois de mars ont été à nouveau compensées. Même si de nouvelles restrictions et obligations sont mises en application en de nombreux endroits en Europe dans le cadre de la lutte contre la pandémie, les optimistes en matière d'actions ont pris le dessus début novembre.

Dans ce climat d'optimisme, le groupe de logiciels d'entreprises allemand SAP a toutefois fait preuve d'exception. Dans son rapport stratégique, son PDG, Christian Klein, a informé de l'accélération de la délocalisation dans le «Cloud». Le niveau d'ambition de 2025 se situe nettement au-dessus de celui fixé jusqu'à présent, mais témoigne toutefois d'une croissance de revenu provisoirement plus faible d'ici 2023, en vue de garantir une croissance d'autant plus forte par la suite. Le marché s'est montré impitoyable et a puni les plus grandes valeurs technologiques d'Europe (évolution des cours en octobre: -31%). Nous avons réduit nettement notre position avant même la publication des nouveaux objectifs fixés. Au niveau actuel, nous considérons le titre comme bon marché et attractif. Manifestement, le fondateur et président du conseil de surveillance Hasso Plattner partage le même avis. Il a immédiatement acheté de nouvelles actions au plus bas niveau pour un montant de plusieurs centaines de millions d'euros.

À l'occasion de la journée des investisseurs au mois d'octobre, Lonza a convaincu avec une stratégie claire. Le domaine des thérapies cellu-

laire et génétiques est celui qui contribuera le plus au renforcement de la marge d'ici 2023. Les activités chimiques industrielles sont vendues. Les installations sont pleinement exploitées, et actuellement, les capacités sont augmentées pour la production de vaccins supplémentaire.

Chez Nestlé, les fortes données des neuf premiers mois ont convaincu. Par ailleurs, sa note de durabilité va également bientôt s'améliorer car le groupe souhaite vendre les marques d'eau américaines si souvent critiquées et se concentrer sur des marques de qualité à forte marge et à forte croissance telles que San Pellegrino. Depuis 2017, le groupe a déjà montré dans les catégories «café» et «alimentation animale» comment la croissance et la marge pouvaient être nettement améliorées à travers l'orientation stratégique. Grâce à la mise à l'écart des unités frêles et fragiles et au renforcement des activités porteuses de croissance, le groupe affiche un rythme inattendu. Les travaux de transformation combinés à une vitesse d'innovation nettement accélérée ont veillé à une croissance au-dessus de la moyenne du marché. Les attentes du marché ont été nettement surpassées.

Grâce au besoin accru en tests de Covid, le diagnostic dans le groupe pharmaceutique Roche compense les reculs enregistrés au niveau de sources de revenu établies (Herceptin, Rituxan et Avastin) et sauve ainsi les prévisions pour l'ensemble de l'année. Le portefeuille de nouveaux principes actifs et mélanges semble prometteur, notamment le remède contre la sclérose en plaques (SEP) et l'hémophilie ainsi qu'un nouveau remède contre le cancer. Nous supposons ici à nouveau une légère hausse des dividendes.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	Si nous portons notre regard sur les neuf prochains mois, la chance que nous observions un SMI plus haut est plus grande que le risque que nous observions un SMI plus bas: c'est pourquoi nous restons investis.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	Les risques de la pandémie ne peuvent pas être occultés. Cependant, les opportunités l'emportent sur les incertitudes actuelles.
Actions Etats-Unis	↗	↗	Après les élections américaines, les marchés d'actions ont le plus souvent tendance à progresser de deux chiffres de pourcentage en l'espace de six mois.
Actions Pays émergents	↗	↗	L'Inde reste notre pays émergent favori. Les risques de pandémie se sont considérablement réduits et les perspectives économiques ont continué de s'améliorer.

Placements alternatifs

Certains placements alternatifs se montrent convaincants



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

Parmi les placements alternatifs figurent différents segments qui ne présentent guère de corrélations entre eux. C'est ce qui fait en quelque sorte leur charme. Ceci peut aller de titres liés à un risque d'assurance à des Hedge Fonds et des placements sur marchés privés, en passant par des matières premières et l'or. Nous sommes très prudents dans notre sélection de placements alternatifs et nous concentrons en particulier sur leur rendement.

Étant donné que nous voulons savoir où les placements affluent, nous n'utilisons pas de Hedge Fonds dans nos portefeuilles généraux. Par ailleurs, notre orientation rendement explique pourquoi, jusqu'à présent, nous n'avons pas investi dans des matières premières ni dans l'or. Les placements correspondants sont constamment associés à des frais de stockage; concernant les matières premières, viennent également s'ajouter les coûts de portage (contango/backwardation). En particulier pour l'or, nous pensons toutefois qu'une évolution durablement inflationniste est nécessaire pour maintenir l'évolution du cours de manière solide.

Bien évidemment, il peut y avoir des phases dans lesquelles les prix des métaux précieux augmentent en raison d'une demande spéculative. La demande économique réelle en or s'est finalement effondrée cette année. En Inde, la demande a diminué de 50%, ce fameux cadeau n'étant plus demandé du fait de l'annulation de tous les mariages. Les achats de bijoux en grandes quantités se sont montrés absents, le prix élevé de 2060 dollars par once (août) s'avérant dissuasif. Fin octobre, une once

équivalait à 1'880 dollars. Ces trois derniers mois, pour la première fois depuis une décennie, les banques centrales (p. ex. celle de la Turquie ainsi que celle de l'Ouzbékistan) ont vendu plus d'or qu'elles n'en ont acheté.

En revanche, nous pensons du bien des véhicules liés à un risque d'assurance, capables de contribuer grandement à la diversification. Nous trouvons attractives également les solutions correspondantes, qui sont combinées à des obligations secondaires et peuvent donc faire preuve d'une force de rendement, notamment au-delà de la saison cyclonique américaine. La crise sanitaire a bien secoué le marché de l'assurance. Les niveaux de solvabilité toutefois stables témoignent cependant de la résistance des obligations secondaires.

Les placements sur les marchés privés ont également apporté une contribution importante à la diversification de l'économie réelle. À l'échelle internationale, on dénombre 50 entreprises pharmaceutiques vraiment importantes cotées. Leur «pipeline» est alimenté principalement par de jeunes entreprises innovantes qui, la plupart du temps, ne génèrent encore aucun chiffre d'affaire ni aucun rendement. Une partie de plus en plus importante de la valeur ajoutée est créée sur ces marchés privés, ce dont profite la société HBM Healthcare Investments. Cependant, The Partners Fund aussi est parvenu à convaincre à long terme avec les dénommés «Buyouts». C'est pourquoi actuellement, les investisseurs institutionnels particulièrement orientés sur le long terme développent ce domaine.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	↗	↗	Avec une valeur de -15,7% en CHF, l'indice Bloomberg Commodity Index est encore bas. Cette tendance est perceptible grâce aux prix bas de l'essence et du fuel.
Or / Métaux précieux	↗	→	L'or est coté 17% (-1% en octobre) au-dessus de son niveau de début d'année en CHF. Il se peut que l'or perde de la valeur si l'agitation autour de la pandémie diminue.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Avant tout en association avec des obligations d'assurance secondaires, nous voyons ceci comme un complément intéressant dans un portefeuille à long terme.
Private Equity	↗	↗	The Partners Fund a progressé de 3,1% cette année. Ces cinq dernières années, le rendement net annualisé s'élevait à 7,5%.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)	Performance annuelle (en CHF)					
		30.10.2020	10/2020	2020 YTD	2019	2018	2017
Actions							
SMI	CHF	9'587.2	-5.9%	-9.7%	+26.0%	-10.2%	+14.1%
SPI	CHF	11'994.4	-5.7%	-6.6%	+30.6%	-8.6%	+19.9%
DAX	EUR	11'556.5	-10.5%	-14.2%	+20.9%	-21.3%	+22.8%
CAC 40	EUR	4'594.2	-5.4%	-24.4%	+21.8%	-14.4%	+19.2%
FTSE MIB	EUR	17'943.1	-6.7%	-24.9%	+23.6%	-19.3%	+24.0%
FTSE 100	GBP	5'577.3	-5.2%	-31.5%	+14.7%	-16.7%	+12.9%
EuroStoxx50	EUR	2'958.2	-8.4%	-22.3%	+20.3%	-17.6%	+16.2%
Dow Jones	USD	26'501.6	-5.1%	-11.9%	+20.3%	-4.7%	+19.7%
S&P 500	USD	3'270.0	-3.2%	-4.0%	+26.7%	-5.4%	+14.3%
Nasdaq Composite	USD	10'911.6	-2.8%	+15.4%	+33.0%	-3.0%	+22.7%
Nikkei 225	JPY	22'977.1	-0.6%	-4.3%	+17.8%	-9.3%	+18.1%
Sensex	INR	39'614.1	+2.2%	-13.0%	+10.0%	-2.0%	+30.3%
MSCI World	USD	2'292.9	-3.6%	-7.7%	+23.1%	-9.6%	+15.0%
MSCI EM	USD	1'103.5	+1.5%	-6.1%	+13.5%	-15.8%	+28.6%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	180.4	-0.1%	+3.3%	+3.7%	-0.4%	-0.3%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	211.5	+0.0%	+3.9%	+8.7%	-4.2%	+3.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	286.6	+0.4%	-0.7%	+10.5%	-5.1%	+5.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	306.5	-0.1%	+0.1%	+9.0%	-5.2%	+5.5%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	200.3	+0.1%	+1.8%	+4.4%	+0.7%	-0.4%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	173.8	-1.0%	+6.4%	+3.3%	-2.4%	-0.2%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	221.5	+1.0%	+4.4%	+6.2%	+0.6%	-0.3%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	185.6	+0.2%	-0.1%	+2.4%	-0.3%	+0.6%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	221.8	-0.3%	+4.9%	+10.7%	-5.7%	+3.8%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	569.9	+0.4%	-0.5%	+10.5%	-5.3%	+4.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	181.0	+0.7%	+1.3%	+5.8%	-1.7%	+1.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	271.0	+0.2%	-2.7%	+10.9%	-4.2%	+6.4%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	55'390.1	-0.8%	+17.5%	+16.4%	-1.6%	+6.6%
Commodity Index	USD	71.8	+0.9%	-15.7%	+3.7%	-12.2%	-3.6%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'249.9	-2.6%	+1.9%	+21.7%	-4.4%	+7.6%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'312.6	-0.6%	-3.6%	+6.8%	-5.8%	+1.5%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.9170	-0.4%	-5.1%	-1.6%	+0.8%	-4.4%
Euro / franc suisse	CHF	1.0681	-1.1%	-1.6%	-3.5%	-3.8%	+9.2%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.8759	+0.3%	-1.7%	-0.6%	+3.6%	-0.7%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.1873	-0.2%	-7.4%	+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: Andreas Busslinger, Maurice Pedergnana, stock.adobe.com, www.airbus.com, www.sap.com; Cours de clôture au 30/10/2020; données économiques au 30/10/2020, pronostic économiques au 30/10/2020. *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.