



Arc-en-ciel à Buschenchappeli, Gnipen Walchwil, canton de Zoug (18/06/2020)

## Les nuages sombres dans le ciel économique s'éclaircissent

**Au second semestre, l'économie mondiale revient sur le chemin de la reprise pour sortir de la récession du au corona. Ce chemin est marqué par un fort vent arrière grâce aux mesures politico-monétaires et mesures de relance conjoncturelles. La volonté de s'accommoder des fluctuations observées entre-temps fait partie des aptitudes des investisseurs s'orientant à long terme. Ils utilisent le potentiel actuel de la phase de taux d'intérêts négatifs et au plus bas bien persistante pour générer du rendement dans le portefeuille de manière durable au moyen des investissements réels largement diversifiés. A cela s'ajoute notre approche de placement orientée sur les rendements qui s'appuient sur des taux d'intérêts constants ainsi que des dividendes.**

En plus des effets dramatiques sur la vie et la santé de beaucoup de gens, la pandémie de Covid-19 a déclenché un choc combiné de l'offre et de la demande inédit dans le monde entier. Du côté de l'offre, c'est surtout les mesures nécessaires d'endiguement de la pandémie qui ont pesé dans le budget: les fermetures d'entreprises et autres restrictions ont eu pour l'effet que les ateliers de fabrication exploités à cent pour cent jusqu'en février se sont retrouvés vides un mois plus tard. Cela concernait presque toutes les entreprises, même les plus saines. En outre, il y a eu des pertes de production en raison des perturbations massives des chaînes de création de valeur internationales et des prestations antérieures absentes.

En même temps, la demande mondiale a chuté rapidement à cause de l'incertitude liée à l'emploi et aux revenus, en particulier dans les domaines non vitaux. Les commerces fermés ne constituaient qu'une partie du problème. Faces aux risques pour la santé ainsi qu'à l'inquiétude face à la perte d'un emploi, mais aussi en raison des pertes de revenus, les ménages privés ont limité eux aussi leurs dépenses de consommation. Par conséquent, il n'est pas étonnant que les entreprises se sont abstenues des investissements face aux incertitudes concernant l'évolution future.

Le commerce mondial a subi un revers considérable. En tant qu'économie nationale ouverte, la Suisse a été touchée particulièrement. Le marché du travail est soumis à une forte pression. Divers secteurs liés aux voyages et au tourisme ont connu une reprise extrêmement lente. Il en va de même pour le secteur créatif ainsi que pour de nombreuses institutions culturelles et éducatives. La pandémie ne sera pas terminée tant qu'il n'y aura pas de vaccin. C'est pourquoi il n'y a pas de raison pour être euphorique, sur les marchés de capitaux non plus.

Toutefois, il y a maintenant de bonnes nouvelles aussi. L'économie a bien dépassé le creux. Les indicateurs de tendance accusent de nouveau une hausse. Le chômage diminue et la consommation augmente, même des biens durables. Nous serons particulièrement attentifs au regard des mesures d'assouplissement pour déterminer si elles étaient prématurées ou non.

Cependant, dans l'ensemble, l'image de la reprise économique en Asie et en Europe se solidifie. Les Etats-Unis sont marqués par des

évolutions régionales différentes. Les marchés des capitaux ne tiennent pas compte de la baisse des bénéfices des entreprises pendant bien deux ou trois trimestres. Or, à ce sujet, il faut toujours garder dans l'esprit que l'Etat a contribué à la stabilisation et à la reprise économique par des mesures de soutien exceptionnelles et étendues.

Les mesures fiscales et politico-monétaires rapides, massives et étendues permettent de renforcer les systèmes de santé respectifs et d'adoucir les conséquences économiques de la crise. Cela a avant tout empêché que le chômage s'accroisse et les nombreuses faillites qui portent préjudice à l'économie de façon durable. Pour l'essentiel, les Etats et leurs banques centrales ont assumé les risques auxquels ils peuvent faire face mieux que le secteur privé dans cette situation exceptionnelle.

Cela a eu pour résultat, que le plus grand effondrement économique que nous avons subi s'est reflété de façon relativement marginale sur les actifs au terme du premier semestre 2020.

Pourtant, nous ne sommes pas, en fin de compte, à l'abri de tous les risques de la coexistence économique et sociale. Afin d'éviter que les problèmes générés par un seul virus ne débordent pas davantage sur la santé publique et l'économie réelle donc sur le portefeuille d'investissement, nous mettrons plus de valeur sur la résilience. Cela signifie que nous prenons encore plus en compte les aspects de la diversification réelle et nous concentrons davantage sur les modèles d'entreprise résistants aux crises. En fin de compte, nous allons rechercher plus intensément des positions intactes sur les marchés, des bilans sains et des flux de trésorerie positifs pour nous assurer des produits d'intérêts, de dividendes durables et pour atteindre des rendements ciblés à l'avenir aussi.

**Prof. Dr. Maurice Pedernana**  
Economiste en chef et  
partenaire dirigeant



## Éditorial

**Timo Dainese**  
Fondateur et  
partenaire dirigeant



Mesdames et messieurs,

Une fois de plus, il a été démontré au premier semestre qu'au fond, on ne sait pas ce qui passera demain. La violence de la crise a été massivement sous-estimée par tout le monde jusqu'en février. Au mois de mars, la performance économique dans de nombreuses branches a fini par s'effondrer en raison du «lockdown» ordonné. Ce fut un événement historique. Jamais auparavant dans l'histoire, l'économie mondiale n'a été arrêtée consciemment par la sphère politique. Certains secteurs tels que l'aéronautique et les prestations associées à ce dernier ont dû être entièrement mis à l'arrêt. Dans le groupe Lufthansa/Suisse, le calendrier des vols a été revu à la baisse, retrouvant sa taille de l'année 1955. Les prix du pétrole brut ont connu une chute abyssale, les prix des matières premières ont également subi une forte pression. Aux Etats-Unis, plus de 30 millions d'employés ont demandé une allocation de chômage. En Suisse, deux millions d'employés étaient au chômage partiel lors de la pointe.

La panique se répandait sur les marchés, des jours avec des mouvements de 5 à 10% sur les marchés boursiers étaient plutôt la règle que l'exception. Dans un délai de trois semaines, les marchés boursiers ont perdu jusqu'à 30%, et la plus grande correction des 100 dernières années s'est produite sur les marchés obligataires. Avec une performance de -36%, les actions énergétiques ont été la pire catégorie de placement durant ces six derniers mois.

Depuis fin avril / début mai, le redémarrage progressif de l'économie a créé un certain soulagement sur le marché de l'emploi, dans le budget public et sur les marchés des capitaux. D'énormes mesures d'aide ont été adoptées et mis en œuvre par les responsables de la politique (monétaire). Les marchés se sont remis rapidement, les marchés boursiers un peu plus vite que les marchés obligataires.

Depuis lors, la normalité revient pas à pas. C'est une «nouvelle» normalité, probablement pour de nombreux mois encore. Un premier médicament destiné au traitement de Covid-19 a été autorisé. Un pas important. Plusieurs vaccins sont en première phase de test. Mais est-ce que les gens vont se faire vacciner? Les nouvelles apparitions ont été suivies par des confinements locaux.

Une chose est sûre: l'incertitude ne va pas disparaître. Et lorsque l'incertitude liée à Covid-19 passera, la prochaine incertitude s'implantera. Politiques, économiques, sanitaires, technologiques ... Il y a toujours eu et il y aura toujours des «facteurs perturbateurs», accompagnés de reculs temporaires dans l'économie et sur les marchés. Jetez un regard sur l'évolution des 50 ou 100 dernières années. La liste de crises et d'incertitudes dans cette période est infinie. Quand bien même, l'économie mondiale et avec elle les marchés boursiers se sont développés.

Pour obtenir de plus amples informations, veuillez vous reporter à nos publications disponibles sur notre site [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch).

Nous vous remercions de votre confiance et de votre fidélité.

Cordialement, Timo Dainese



## Liquidités

En ce qui concerne les liquidités, il ne faut pas espérer des intérêts d'épargne positifs significatifs dans les prochaines années non plus. Donc, la question principale qui se pose actuellement: que faire avec de numéraire et les dépôts? C'est surtout dans une période de faible inflation que les investissements réels sont créateurs de valeur.

Nous aimerions mettre en garde contre une forte diversification en devises étrangères. Au premier semestre 2020, le franc suisse a été, une fois de plus, la devise la plus forte du G10. La pression à la hausse structurelle perdure, c.-à-d. inversement: chaque placement en devise étrangère est lié à un risque de dévaluation considérable. Nous voyons ce risque particulièrement élevé dans le dollar américain parce que l'avantage en termes de taux est fondu pour toutes les durées en raison des baisses du taux directeur de la Federal Reserve et de ses contrôles sur toute la courbe des taux. En revanche, l'euro peut faire une bonne surprise dans les prochains trimestres en raison de l'éclaircie conjoncturelle rapide.

## Immobilier et infrastructures

Selon le cycle économique, l'immobilier peut représenter un composant essentiel d'un portefeuille stable. Actuellement, nous préférons les immeubles de rapport, mais voyons également quelques opportunités dans les immeubles commerciaux bien situés. A cet effet, nous nous orientons entièrement dans le sens de Confucius: «Ne t'inquiète pas de la récolte, mais de la bonne culture des champs.»

## Obligations

Concernant les obligations «sans risques élevés», des fluctuations inédites dans l'histoire ont été observées en mars 2020. Les obligations ne se sont remises que partiellement. Une autre partie de la reprise suivra au second semestre 2020. De surcroît, nous pensons que notre chemin dans ce domaine portera ses fruits.

Nous misons moins sur les risques de taux, mais saisissons plutôt les occasions se présentant sur les marchés du crédit tourmentés. Les risques de crédit sont actuellement très prometteurs pour les investisseurs patients. C'est pourquoi nous misons sur des solutions liquides et largement diversifiées qui opèrent principalement, mais non exclu-

sivement, avec des obligations d'entreprises dans l'ensemble de la gamme de taux.

Pour nous armer contre les risques de défaut, nous évitons des concentrations sectorielles marquées. En tant que gérants actifs, nous sommes idéalement placés pour profiter des actuelles opportunités sur divers marchés du crédit en Europe et aux Etats-Unis. Concernant les obligations «avec risques élevés», nous voyons des occasions considérables de réaliser des rendements stables sur les 18 mois prochains grâce à la diversité d'obligations secondaires. Nous nous détournons des instruments spécifiques tels que les prêts bancaires garantis («CLO»).

## Evolution des valeurs

Actions		30.06.20	dep. 31/12/19
SMI	CHF	10'045.3	-5.4%
SPI	CHF	12'436.0	-3.1%
DAX	EUR	12'310.9	-8.8%
CAC 40	EUR	4'936.0	-19.0%
FTSE MIB	EUR	19'375.5	-19.1%
FTSE 100	GBP	6'169.7	-25.2%
EuroStoxx50	EUR	3'234.1	-15.3%
Dow Jones	USD	25'812.9	-11.4%
S&P 500	USD	3'100.3	-6.0%
Nikkei 225	JPY	22'288.1	-6.9%
Sensex	INR	34'915.8	-21.8%
MSCI World	USD	2'201.8	-8.5%
MSCI EM	USD	995.1	-12.5%

Emprunts d'Etat		30.06.20	dep. 31/12/19
SBI Dom Gov	CHF	199.2	+1.3%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	175.9	+7.7%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	216.0	+1.8%

Unternehmensobligationen		30.06.20	dep. 31/12/19
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	183.7	-1.2%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	219.9	+3.9%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	545.1	-4.8%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	176.3	-1.4%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	263.8	-5.3%

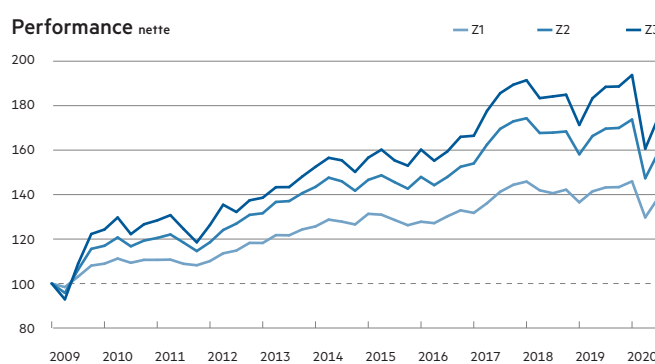
Alternative Anlagen		30.06.20	dep. 31/12/19
Or Spot CHF/kg	CHF	54'240.5	+15.0%
Commodity Index	USD	65.0	-21.3%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'224.2	+0.7%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'276.8	-2.7%

La gestion de fortune sur la base des titres individuels

### Zugerberg Finanz Z

Zugerberg Finanz Z1, Z2 et Z3. Convient aux investisseurs à partir d'une valeur de placement de 100'000 CHF.

Portefeuille au 30/06/2020	Z1	Z2	Z3
Liquidité	8%	5%	4%
Valeurs mobilières (p. ex. obligations)	60%	39%	21%
Valeurs mobilières avec structure de risque élevée	12%	16%	20%
Actions et fonds immobiliers (infrastructure incl.)	6%	9%	12%
Actions et fonds d'actions	14%	26%	35%
Métaux précieux / matières premières	0%	0%	0%
ILS	0%	0%	0%
Private Equity	0%	5%	8%
Hedge funds	0%	0%	0%

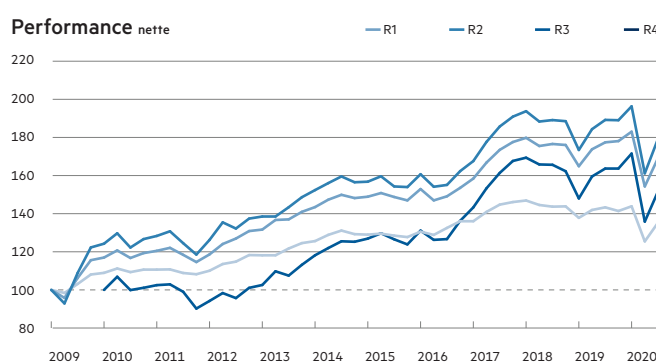


Année <sup>1</sup>	Z1	Z2	Z3	Année <sup>1</sup>	Z1	Z2	Z3
2009	+8.9%	+17.0%	+24.3%	2015	-2.7%	+0.9%	+2.3%
2010	+1.6%	+3.0%	+3.3%	2016	+3.1%	+4.1%	+3.9%
2011	-0.5%	-1.6%	-1.6%	2017	+10.7%	+13.2%	+15.0%
2012	+7.4%	+11.0%	+9.7%	2018	-6.4%	-9.3%	-10.5%
2013	+6.3%	+9.0%	+10.0%	2019	+6.9%	+9.9%	+13.1%
2014	+4.5%	+2.2%	+2.7%	2020	-5.0%	-8.5%	-9.8%

### Zugerberg Finanz R

Zugerberg Finanz R1, R2, R3 et R4. Convient aux investisseurs à partir d'une valeur de placement de 500'000 CHF.

Portefeuille au 30/06/2020	R1	R2	R3	R4
Liquidité	7%	5%	3%	3%
Valeurs mobilières (p. ex. obligations)	60%	35%	21%	7%
Valeurs mobilières avec structure de risque élevée	12%	16%	20%	21%
Actions et fonds immobiliers (infrastructure incl.)	6%	9%	11%	14%
Actions et fonds d'actions	15%	27%	37%	45%
Métaux précieux / matières premières	0%	0%	0%	0%
ILS	0%	0%	0%	1%
Private Equity	0%	8%	8%	9%
Hedge funds	0%	0%	0%	0%

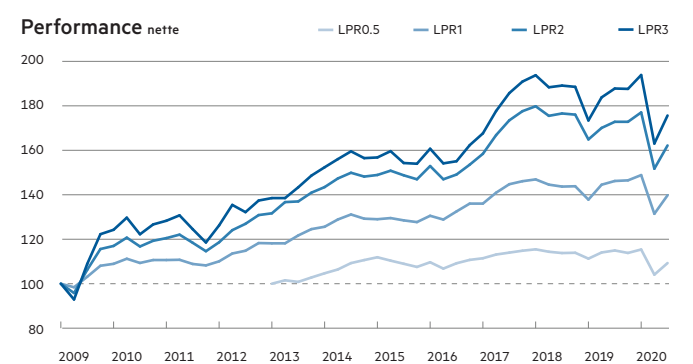


Année <sup>2</sup>	R1	R2	R3	R4	Année <sup>2</sup>	R1	R2	R3	R4
2009	+8.9%	+17.0%	+24.3%		2015	+1.2%	+2.7%	+2.5%	+3.3%
2010	+1.6%	+3.0%	+3.3%	+2.5%	2016	+4.2%	+3.6%	+4.3%	+9.3%
2011	-0.5%	-1.6%	-1.6%	-8.1%	2017	+8.0%	+13.5%	+15.6%	+18.2%
2012	+7.4%	+11.0%	+9.7%	+8.9%	2018	-6.2%	-8.3%	-10.5%	-12.6%
2013	+6.3%	+9.0%	+10.0%	+15.2%	2019	+4.4%	+11.0%	+13.2%	+15.9%
2014	+2.7%	+3.8%	+2.9%	+7.4%	2020	-6.0%	-7.6%	-8.7%	-11.6%

### Zugerberg Fondation de libre passage

Zugerberg Finanz LPR0.5, LPR1, LPR2 et LPR3. Convient pour des prestations de libre passage à partir de 5'000 CHF.

Portefeuille au 30/06/2020	LPR0.5	LPR1	LPR2	LPR3
Liquidité	9%	6%	1%	2%
Valeurs mobilières (p. ex. obligations)	75%	47%	36%	21%
Valeurs mobilières avec structure de risque élevée	9%	15%	16%	17%
Actions et fonds immobiliers (infrastructure incl.)	0%	8%	11%	15%
Actions et fonds d'actions	7%	14%	23%	31%
Métaux précieux / matières premières	0%	0%	0%	0%
ILS	0%	10%	3%	3%
Private Equity	0%	0%	10%	11%
Hedge funds	0%	0%	0%	0%



Année <sup>3</sup>	LPR0.5	LPR1	LPR2	LPR3	Année <sup>3</sup>	LPR0.5	LPR1	LPR2	LPR3
2009	+8.9%	+17.0%	+24.3%		2015	-2.0%	-0.4%	+0.0%	+1.0%
2010	+1.6%	+3.0%	+3.3%		2016	+1.6%	+5.6%	+4.3%	+5.5%
2011	-0.5%	-1.6%	-1.6%		2017	+3.6%	+10.3%	+13.9%	+15.0%
2012	+7.4%	+11.0%	+9.7%		2018	-3.7%	-6.8%	-8.1%	-10.3%
2013	+4.7%	+6.3%	+9.0%	+10.0%	2019	+3.7%	+6.4%	+9.1%	+11.8%
2014	+6.9%	+2.8%	+3.4%	+3.4%	2020	-5.5%	-6.1%	-8.4%	-9.4%



Devises		30.06.20	dep. 31/12/19
Dollar / CHF	USD/CHF	0.9473	-2.0%
Euro / CHF	EUR/CHF	1.0642	-2.0%
100 yen japonais / CHF	JPY/CHF	0.8777	-1.5%
Livre sterling (GBP) / CHF	GBP/CHF	1.1747	-8.4%

Taux d'intérêt à court terme		
	3 mois	prévision 12 M
CHF	-0.81	-0.8 - -0.7
EUR	-0.52	-0.6 - -0.4
USD	+0.90	+0.0 - +0.3

Taux d'intérêt à long terme		
	10 ans	prévision 12 M
CHF	-0.85	-0.8 - -0.5
EUR	-0.74	-0.7 - -0.4
USD	+0.76	+0.6 - +0.9

Renchérissement		
	2020P	2021P
Suisse	-0.5%	+0.5%
Zone euro	+0.5%	+1.0%
Etats-Unis	+1.0%	+1.6%

Économie BIP real		
	2020P	2021P
Suisse	-5.0%	+5.0%
Zone euro	-6.6%	+6.0%
Etats-Unis	-7.4%	+3.0%
Global	-6.0%	+5.4%

Performance en CHF

## Actions

L'amélioration de l'image conjoncturelle se solidifie. Au second semestre, l'économie mondiale entre dans une phase de reprise au regard des fortes pertes du premier semestre. Cela permet de récupérer les emplois perdus lors de la crise du Covid-19, la consommation augmente de même que les investissements des entreprises. En adéquation avec ses observations nous continuons notre stratégie d'allocation en actions. La consommation augmente, de même que les investissements des entreprises. Il en découle que notre allocation d'actions reste à un niveau élevé.

Nous sommes conscients que tous les secteurs ne profiteront pas de cette reprise de manière égale, mais chaque secteur a

ses gagnants: les leaders numériquement avancés sont capables d'utiliser ces bouleversements pour augmenter leurs parts de marché. Nous avons en particulier dans les solutions à risque une part élevée de titres cycliques susceptibles de profiter exceptionnellement de l'essor économique.

Les solutions à faible risque répondent également aux besoins des investisseurs: elles contiennent presque toutes des actions considérées comme résistantes à la conjoncture. Il reste à ajouter que nous prenons en compte des bilans sains, des flux de trésorerie positifs et de bons positionnements de produit et sur le marché des valeurs cycliques également.

## Durabilité

En tant que Zugerberg Finanz, nous nous engageons pour la durabilité dans toutes nos solutions. A cet égard, nous laissons contrôler nos portefeuilles par des tiers à des intervalles réguliers. Notre objectif est d'atteindre un «écart de durabilité» positif le plus grand possible par rapport à un portefeuille passif orienté sur les ETF indexés correspondants. Et cela, sans subir de pertes de rendement. Le «rendement» écologique, social et stratégique résultant d'une application rigoureuse de l'approche ESG fait partie de nos priorités.

## Placements alternatifs

Les placements alternatifs comprennent les matières premières et les métaux précieux. Nous suivons les prix des matières premières en particulier comme indicateur de tendance de l'économie réelle. Nous voyons en or une variante d'investissement si les perspectives d'inflation augmentent en raison des mesures politico-monétaires. En ce moment, elles sont aussi faibles que jamais auparavant.

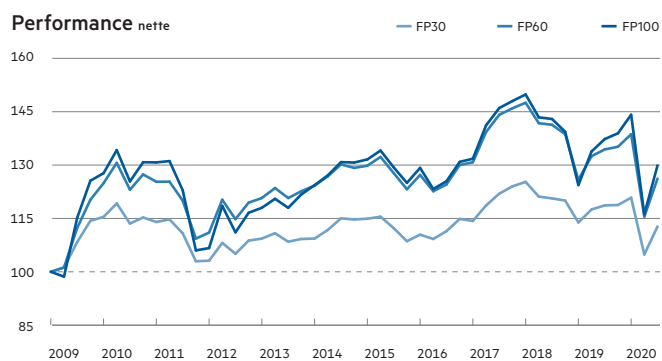
En ce qui concerne les placements sur les marchés privés, nous préférons des véhicules géographiquement diversifiés et jouissant d'un soutien le plus large possible. Cela réduit leur volatilité. Une caractéristique essentielle des placements sur les marchés privés est leur diversification d'actions et d'obligations cotées d'économie réelle.

La gestion de fortune sur la base des fonds

## Zugerberg Finanz Fondspicking

Zugerberg Finanz Fondspicking 30, 60 et 100. Convient aux apports mensuels à partir de 100 CHF ou aux placements uniques à partir de 5'000 CHF.

Portefeuille au 30/06/2020	FP30	FP60	FP100
Liquidité	3%	3%	1%
Fonds obligataires	71%	44%	20%
Fonds immobiliers / Fonds d'infrastructure	7%	11%	14%
Fonds d'actions	19%	35%	55%
Fonds de placements alternatifs	0%	7%	10%

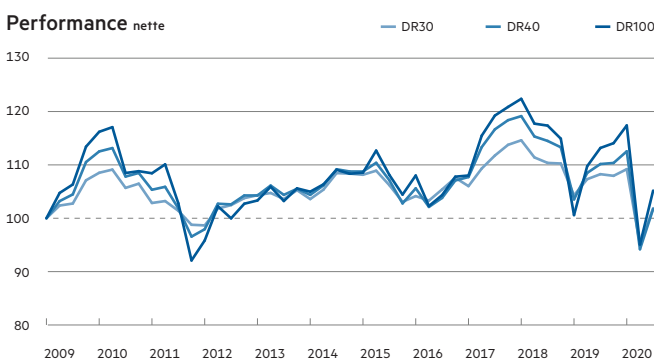


Année	FP30	FP60	FP100	Année	FP30	FP60	FP100
2009	+15.4%	+24.9%	+27.7%	2015	-3.9%	-2.0%	-1.8%
2010	-1.2%	+0.3%	+2.4%	2016	+3.5%	+2.8%	+2.0%
2011	-9.6%	-11.4%	-18.4%	2017	+9.6%	+12.8%	+13.7%
2012	+6.0%	+8.7%	+10.6%	2018	-9.1%	-14.7%	-17.1%
2013	+0.0%	+2.9%	+5.4%	2019	+6.1%	+10.2%	+15.9%
2014	+5.1%	+4.5%	+5.8%	2020	-6.7%	-9.0%	-9.9%

## Zugerberg Finanz Durabilité

Zugerberg Finanz Durabilité 20, 40 et 100. Convient aux apports mensuels à partir de 100 CHF ou aux placements uniques à partir de 5'000 CHF et aux investisseurs soucieux des placements durables.

Portefeuille au 30/06/2020	DR20	DR40	DR100
Liquidité	5%	4%	1%
Fonds obligataires	77%	58%	20%
Fonds immobiliers / Fonds d'infrastructure	6%	8%	14%
Fonds d'actions	12%	25%	55%
Fonds de placements alternatifs	0%	5%	10%

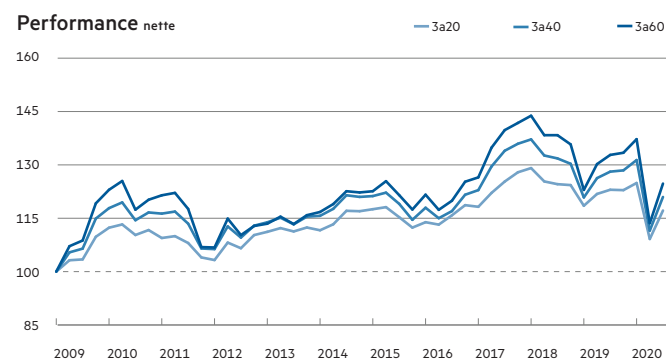


Année	DR20	DR40	DR100	Année	DR20	DR40	DR100
2009	+8.5%	+12.5%	+16.2%	2015	-3.7%	-2.9%	-0.5%
2010	-5.2%	-6.4%	-6.7%	2016	+1.8%	+2.0%	+0.0%
2011	-4.1%	-7.0%	-11.6%	2017	+8.1%	+10.6%	+13.3%
2012	+5.7%	+6.5%	+7.8%	2018	-9.0%	-13.1%	-17.8%
2013	-0.7%	+0.1%	+1.6%	2019	+4.7%	+8.7%	+16.7%
2014	+4.4%	+4.2%	+3.4%	2020	-6.7%	-9.6%	-10.4%

## Zugerberg Fondation de prévoyance 3a

Zugerberg Finanz 3a20, 3a40 et 3a60. Convient pour la prévoyance du pilier 3a a aux apports mensuels à partir de 100 CHF ou aux placements uniques à partir de 5'000 CHF.

Portefeuille au 30/06/2020	3a20	3a40	3a60
Liquidité	5%	4%	3%
Fonds obligataires	77%	58%	44%
Fonds immobiliers / Fonds d'infrastructure	6%	8%	11%
Fonds d'actions	12%	25%	35%
Fonds de placements alternatifs	0%	5%	7%



Année <sup>4</sup>	3a20	3a40	3a60	Année <sup>4</sup>	3a20	3a40	3a60
2009	+12.3%	+17.8%	+23.0%	2015	-3.1%	-2.7%	-0.8%
2010	-2.6%	-1.3%	-1.3%	2016	+3.8%	+4.2%	+4.0%
2011	-5.7%	-8.6%	-12.1%	2017	+9.2%	+11.6%	+13.7%
2012	+7.7%	+7.1%	+6.3%	2018	-9.1%	-11.9%	-14.5%
2013	+0.4%	+1.6%	+2.9%	2019	+5.4%	+8.7%	+11.6%
2014	+5.3%	+4.8%	+5.0%	2020	-6.2%	-7.9%	-9.1%



# Les marchés boursiers en haut

Les hausses de nombreux indices boursiers observées au cours des dernières semaines, comme p. ex. S&P 500, DAX, SMI et beaucoup d'autres, ont eu lieu malgré le ralentissement massif et presque universel de toutes les activités économiques. Les investisseurs sont manifestement très peu impressionnés par les tendances récessives non négligeables de l'économie mondiale et achètent de plus en plus d'actions dans l'espoir que les temps meilleurs reviendront bientôt. Peut-être, c'est aussi l'argument TINA: There Is No Alternative.

Les estimations de bénéfices de la plupart des entreprises sont revues à la baisse successivement depuis longtemps déjà. Cependant, sur la base d'une évaluation réaliste des ordres de grandeur des convulsions économiques provoquées par les mesures d'endiguement d'une propagation du virus Sars-CoV-2 et du temps nécessaire estimé pour la reprise souhaitée de toutes les activités économiques, la fin de la tendance baissière des estimations de bénéfices des entreprises ne devrait pas encore être atteinte.

Par conséquent, les indicateurs courants, comme p. ex. le rapport cours-bénéfice ou bien le rapport prix-valeur comptable, vont bientôt prendre des valeurs qui auraient parlé contre l'achat des actions dans le passé. Mais les actions sont achetées quand même. Les évaluations habituelles ne semblent plus avoir de l'importance.

L'approvisionnement abondant des acteurs économiques en liquidité par les banques centrales, les aides financières orientées sous formes différentes ou annoncées destinées aux entreprises et ménages privés rencontrant les difficultés, l'espoir d'une prochaine disponibilité des médicaments et vaccins appropriés pour lutter contre les maladies causées par le virus de Sars-CoV-2 ainsi que la reprise économique de plus en plus attendue et tangible déterminent actuellement l'évolution des marchés boursiers.

Certes, avec une certaine certitude, le retour à la normalité économique n'aura pas lieu aussi vite qu'escompté. Mais, dans le cas d'un processus de reprise plus long, l'on doit s'attendre à la persistance des taux d'intérêt et du rendement des obligations très faibles. Or, les taux d'intérêt faibles modifient les critères utilisés pour l'évaluation des actions. L'ensemble des bénéfices attendus dans les prochaines années augmente alors considérablement en raison d'une actualisation presque inexistante et justifie, en ce sens, également les capitalisations boursières souvent élevées des entreprises cotées en bourse.

A cela s'ajoute le fait que la dette publique fortement augmentée de toutes les économies nationales devrait contraindre beaucoup

de banques centrales non seulement à poursuivre la politique de taux faibles mais aussi à essayer éventuellement de réduire la dette souveraine réelle au moyen d'une tolérance des taux de renchérissement nettement supérieurs. C'est ce qu'on appelle en économie «répression financière». Dans la mesure où les bénéfices sont des valeurs nominales qui suivent plus ou moins l'évolution du renchérissement, les actions devraient également représenter une très bonne protection contre une tendance inflationniste plus prolongée.

Il y a donc quelques arguments pour expliquer la situation actuelle sur les marchés boursiers. Toutefois, avec une hausse probable de défaillances de crédit et des risques d'insolvabilité qui n'est pas exclue malgré les nombreuses mesures de soutien des activités économiques, le comportement des investisseurs pourrait changer lui-aussi. Les poids lourds essentiels pour la détermination de l'évolution des indices boursiers sont beaucoup moins concernés par le risque d'insolvabilité – surtout en raison des aides publiques – que la plupart des petites et moyennes entreprises constituant toujours la moitié de la capitalisation boursière. Dans la mesure où l'on doit s'attendre à plus de faillites et la baisse de la demande des ménages privés et les problèmes croissants du marché du travail etc. parlent assurément en faveur d'une telle possibilité, l'évaluation de l'évolution des marchés boursiers changera aussi.

En outre, les investisseurs devraient compter avec un recul de la productivité. La mondialisation a été certainement un facteur déterminant des progrès de la production au cours des dernières années. Ainsi, les conflits commerciaux et sanctions économiques persistants, la paralysie des organisations importantes pour l'économie mondiale (telles que l'OMS), la propension à investir des entreprises moindre en raison des tendances récessives persistant encore et le ralentissement consécutif du progrès technique parlent en faveur du fait que les marchés boursiers ne devraient pas compter sur un changement rapide de la croissance de la productivité générale décisives pour l'évolution des cours.

Or, les différences observées dans l'évolution des valeurs de certaines actions et des domaines économiques offrent toujours des occasions qui peuvent être saisies par des gérants de fortune actifs grâce à une sélection habile de secteurs et d'entreprises individuelles. Une non-observation des risques prévisibles est souvent pénalisée très tôt par les marchés boursiers.

Par Prof. em. Dr. Bernd Schips, Président du Conseil en matière économique et financière de Zugerberg Finanz, professeur d'économie nationale et directeur du Centre de recherches conjoncturelles, EPF de Zurich (de 1993 à 2005).

## Zugerberg Finanz fête son anniversaire cette année

Le 20 avril 2020, Zugerberg Finanz a eu 20 ans. Ce qui avait commencé comme une entreprise unipersonnelle il y a 20 ans, s'est développé pour devenir aujourd'hui l'un des gérants de fortune indépendants les plus grands de Suisse.

Aujourd'hui, nous nous occupons de près de 2,5 milliards de francs suisses de fortune. Du petit épargnant aux particuliers fortunés et grands clients institutionnels, en passant par l'investisseur 3a, nous sommes occupés de clientes et clients dans tous les segments.

La construction de la société, le chemin jusqu'à ce point était stimulant, difficile, parfois épuisant et marqué par des épreuves. Mais nous n'avons jamais perdu de vue l'objectif et avons beaucoup appris de nos défaites. Les crises sont aussi importantes pour le développement d'une entreprise, aussi paradoxal que cela paraisse. Elles aiguissent le regard et permettent une meilleure concentration. L'on apprend grâce à elle qu'au fond, on ne sait pas ce qui se passera demain. En même temps, on a bien sûr beaucoup de plaisir de voir comment quelque chose réussit, comment quelque chose croît. Nous sommes très satisfaits de voir que nous avons réussi d'établir notre entreprise sur ce marché saturé de fournisseurs. Et nous sommes très heureux pour nos clientes et nos clients d'être montés tout en

haut de divers classements et, certes, nous en sommes un peu fiers. Cela montre ce qu'on peut réussir avec une PME avec 40 personnes. Ce n'est pas la taille de notre entreprise qui est déterminante, c'est la passion, le sens des responsabilités et la motivation, avec lesquelles chaque collaborateur travaille jour après jour.

Malgré le succès, nous n'avons pas oublié d'où nous venons pendant toutes ces années. La gestion de petites et moyennes fortunes est notre origine. Ce segment représente jusqu'à aujourd'hui un pilier important de notre société. La classification des clients par les banques a beaucoup changé au cours de toutes ces années. Aujourd'hui un peu partout, même un client avec un volume de placement d'un million de francs suisses est considéré comme petit client et est refile à un pool de conseillers anonyme.

Nous préférons un autre chemin. Au cours des 20 années, nous n'avons jamais réfléchi si une relation avec un client est rentable ou non pour nous. Vous ne trouverez pas de calculs de «revenu marginal» dans notre GRC. Nous savons apprécier la confiance qui nous est témoignée, indépendamment du montant. Ce qui nous importe, c'est le fait qu'on nous a choisis, et pas dans quelle mesure.

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](http://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. <sup>1</sup> 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. <sup>2</sup> 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. <sup>3</sup> 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). <sup>4</sup> L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz 3a in-

## Agenda

Vendredi 21 août 2020  
Zugerberg Finanz Journée de randonnée

Mercredi 14 octobre 2020  
Zugerberg Finanz KidsDay

Mardi 19 et jeudi 21 janvier 2021  
Zugerberg Finanz Conseil consultatif en matière économique et financière

Pour plus d'informations sur les activités et les modalités d'inscription en ligne, consultez notre page web [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch).

## Zugerberg Finanz Tipps

### Conseil n° 1 : établir un mandat pour cause d'inaptitude

Le mandat pour cause d'inaptitude permet à la personne concernée de déterminer en temps utile comment et par qui celle-ci souhaite être assistée en cas d'incapacité de discernement. La prise en charge peut inclure l'assistance personnelle et/ou la gestion du patrimoine. Votre conseiller se tient à votre entière disposition pour aider à établir ce document important.

### Conseil n° 2 : examiner le profil de risque et la stratégie

L'examen régulier du profil de risque est un élément essentiel de la collaboration entre le client et un établissement financier ou un conseiller financier. A cet égard, les périodes où les marchés sont volatils incitent particulièrement à interroger son propre profil de risque. Comment avez-vous vécu les convulsions de mars? Etiez-vous très inquiet pour votre fortune? Aviez-vous des nuits blanches? Ou auriez-vous préféré investir plus de capital? Ou acheter des actions? Si vous répondez positivement à l'une de ces questions, vous devriez absolument contacter votre conseiller financier.



Restez informé, abonnez-vous  
[www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch)

## Rapport semestriel écologique

Le présent rapport semestriel est écologique: l'imprimerie Heller Druck AG à Cham, qui a imprimé le rapport, a totalement compensé les émissions générées (myclimate.org). En plus de l'excellente qualité du travail, une raison de plus de notre collaboration avec Heller Druck AG.



Avec le lancement de Zugerberg Finanz Revo, destiné en premier lieu à des clientes et clients qui cherchent à construire leur fortune, nous donnons un signe clair de notre attachement aussi à la gestion de petites et moyennes fortunes. Revo est une nouveauté sur le marché suisse. C'est notre petite révolution du placement. Vous en saurez plus sur Revo sur notre site Internet.

Or, revenons à notre anniversaire. Oui, nous aurions préféré un autre environnement pour notre 20e anniversaire qu'un confinement ordonné. Fête annulée! Nous n'avons même pas fêté en petit comité. Nous avons respecté strictement les prescriptions ces dernières semaines. Et nous allons continuer dans le même esprit.

Car une partie remise n'est pas une partie abandonnée. Le temps viendra où l'on aura envie de faire une fête grandiose. Alors, nous fêterons 20 + 1 ou 20 + 2. Malgré toutes les difficultés, nous gardons notre joie de vivre et notre passion. Et nous espérons et vous souhaitons qu'il en soit de même pour vous.

diquée 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 © Zugerberg Finanz AG, les copies ne sont autorisées qu'avec mention de la source. Vendredi 10/07/2020, cours de clôture au 30/06/2020; données économiques au 30/06/2020, pronostic économiques au 30/06/2020.

