



INVESTOR

4^E TRIMESTRE 2024

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Des taux d'intérêt à nouveau négatifs en Suisse?

SUJET SPÉCIAL

Investir durablement dans le papier et l'immobilier

Sommaire

3 Éditorial

Politique d'investissement

4 Marchés financiers et conjoncture

7 Tendances et prévisions

9 Stratégie de placement

10 Allocation d'actifs tactique

12 Analyse technique: les actions sous la loupe

Sujet spécial

14 Investir durablement dans le papier et l'immobilier

Cette publication est une communication de marketing (publicité). Elle sert exclusivement à votre information et ne constitue en aucun cas une proposition, une offre ou une invitation à présenter une offre, une annonce publique, une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des produits d'investissement ou d'autres produits spécifiques, ni une invitation à conclure une quelconque transaction juridique. En particulier, elle ne constitue pas un conseil en investissement, ne prend pas en compte les objectifs individuels d'investissement et ne saurait servir d'aide à la décision. Les informations sont de nature générale et ont été rédigées sans tenir compte des connaissances, de l'expérience, de la situation financière, des objectifs d'investissement et des besoins des lecteurs. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées aux personnes résidant dans une juridiction qui interdit ce type de publications. En particulier, cette publication ne s'adresse pas aux citoyens, résidents ou personnes ayant leur domicile fiscal aux États-Unis, au Canada ou en Grande-Bretagne, ni à d'autres personnes soumises à des restrictions (en lien avec la nationalité, le lieu de résidence, etc.). De même, cette publication ne s'adresse pas aux personnes résidant ou établies dans l'Union européenne. Les déclarations et commentaires, y compris ceux relatifs à la stratégie d'investissement, reflètent les opinions actuelles des auteurs. Les opinions et les prévisions formulées peuvent être modifiées sans annonce préalable. Bien que Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA ait pris toutes les précautions raisonnables pour s'assurer que les informations fournies sont correctes et à jour et que des sources externes fiables ont été utilisées pour toutes les informations, Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA n'offre aucune garantie, aucune représentation et aucun cautionnement explicite ou implicite, d'une quelconque nature quant à l'exactitude, l'exhaustivité et le caractère actuel des informations présentées. Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA décline toute responsabilité concernant une mauvaise transmission des informations, notamment due à des problèmes techniques, une utilisation frauduleuse ou une falsification des informations, le contenu des informations, des dommages ou pertes directs, indirects ou accidentels découlant des informations contenues dans cette publication et/ou dus aux risques inhérents aux marchés financiers. Lesdites informations et les éventuelles indications de prix peuvent changer à tout moment. Les destinataires de cette publication doivent également avoir conscience du fait que les cours peuvent aussi bien baisser qu'augmenter et qu'une performance passée positive n'est pas une garantie de performance future positive. En outre, les investissements en devises étrangères sont soumis aux fluctuations des taux de change. Il se peut que des placements mentionnés dans cette publication ne conviennent pas à tous les destinataires. Avant de prendre une décision d'investissement sur la base de ces informations ou si vous avez besoin d'informations plus détaillées, nous vous recommandons de contacter une conseillère ou un conseiller clientèle de Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA. D'autres documents relatifs aux instruments financiers cités dans la présente publication (par exemple, fiche d'information de base, prospectus) peuvent être obtenus auprès de Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA. Sur notre page Internet (<https://www.lienhardt.ch/fr/page-daccueil/>), vous trouverez également des informations détaillées sur les activités de placement de Lienhardt & Associés Banque privée Zurich SA.

EDITORIAL

Dr. Duri Prader
CEO / Managing Partner



Christian Lienhardt
Président du CA



Chères lectrices, chers lecteurs,

Le troisième trimestre touche à sa fin et nous constatons que, malgré une volatilité accrue, les marchés boursiers mondiaux sont parvenus à tirer leur épingle du jeu tout au long de l'été. La Bourse suisse (SPI) a progressé de près de 10% depuis le début de l'année, ce qui correspond à la situation de divers marchés boursiers européens. Les bourses américaines restent en tête. Ainsi, le Nasdaq, très technologique, et le S&P 500 ont enregistré une hausse de 17% en francs suisses.

Avec une performance de plus 15%, notre stratégie Actions – Suisse suit de près le marché américain des actions, suivie par la stratégie Actions – monde, laquelle a enregistré une hausse de 14%. La stratégie Équilibré s'est également développée de manière très réjouissante avec une performance de plus de 10%.

Nous maintenons notre surpondération des actions suisses et américaines et nous nous attendons à ce que la hausse se poursuive après les élections américaines, à condition que les résultats soient clairs. Pour de plus amples informations sur notre stratégie de placement, veuillez consulter l'article en page 9.

Nous voyons certes de plus en plus de signes de ralentissement de l'activité économique mondiale. Toutefois, le secteur mondial des services envoie des signaux positifs, de sorte que la plupart des pays ne connaîtront probablement pas de récession. L'Allemagne et peut-être aussi la France constituent des exceptions peu glorieuses à cet égard. La Banque centrale européenne (BCE) a déjà franchi deux étapes de taux d'intérêt pour stimuler la conjoncture.

La Banque centrale américaine (Fed) a réorienté son action de lutte contre l'inflation vers la promotion de la conjoncture, bien que l'inflation sous-jacente reste supérieure à l'objectif de 2%. Vous trouverez d'autres réflexions sur la situation conjoncturelle dans l'article aux pages 4 et 5.

Lienhardt & Associés Banque Privée est l'un des deux seuls acteurs de marché pour les titres secondaires suisses non cotés. Ceux-ci comptent diverses perles en matière de placement. Nous vous en présentons une en page 14 dans le sujet spécial de ce magazine: Perlen Industrieholding AG, qui offre un accès durable aux investissements dans le papier et l'immobilier.

Nous vous souhaitons un agréable automne et espérons que la lecture de ce numéro d'INVESTOR vous intéressera. N'hésitez pas à nous faire part de vos préoccupations. Nous nous tenons à votre entière disposition. Bonne lecture!

Zurich, le 20 septembre 2024

MARCHÉS FINANCIERS ET CONJONCTURE



Des taux d'intérêt à nouveau négatifs en Suisse?

Andreas Bickel
Chief Investment Officer

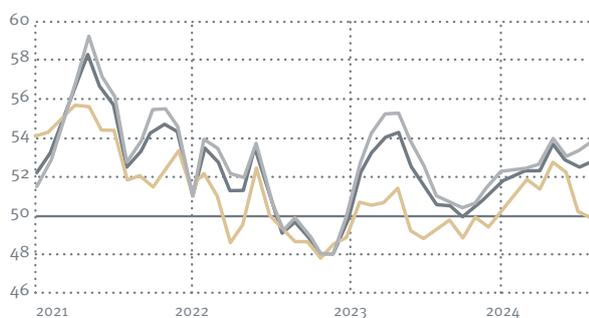
Un ralentissement global dans le secteur industriel

Dans le monde entier, les signes montrant que le secteur industriel n'est pas arrivé au bout de ses peines se multiplient. Toutefois, l'indice mondial des directeurs d'achat (PMI) laisse entrevoir des lueurs d'espoir, car dans presque tous les pays, le secteur des services croît, voire continue de prendre de l'ampleur. La faiblesse de l'industrie a incité la Fed à ne plus se concentrer sur la lutte contre l'inflation mais sur la relance économique. La BCE semble suivre la même voie, car elle envisage d'autres mesures après la deuxième baisse des taux d'intérêt. D'une part, la BCE a revu à la baisse ses prévisions de croissance et, d'autre part, elle a reporté la réalisation de l'objectif d'inflation de 2% à fin 2026

Le cycle de baisse des taux d'intérêt reprend en 'Europe continentale

Comme prévu, la BCE a abaissé son taux directeur une deu-

PMI globaux: un secteur tertiaire robuste, une industrie affaiblie



■ Composite Output Index
■ Manufacturing Output Index
■ Services Business Activity Index

Source: J.P. Morgan, S&P Global, Lienhardt & Associés Banque Privée

xième fois en septembre. La BNS décidera le 26 septembre, quelques jours après la clôture de la rédaction d'INVESTOR, si elle procède ou non à une troisième baisse de son taux directeur en 2024. Nous nous attendons à ce que ce soit le cas, étant donné que notre industrie d'exportation, en particulier l'industrie des machines, souffre de la vigueur du franc. Les marchés obligataires se sont toutefois détournés des banques centrales, les rendements à 10 ans dans la zone euro et en Suisse étant largement inférieurs aux taux directeurs respectifs. En Suisse, le rendement des obligations de la Confédération à 10 ans, d'environ 0,4%, est également nettement inférieur au taux d'inflation de 1,1%. Les obligations d'État suisses d'une durée supérieure à deux ans ne sont donc pas attractives. Les obligations d'entreprises dont l'échéance résiduelle est inférieure ou égale à cinq ans présentent également un rendement peu attractif d'environ 1%. C'est pourquoi nous continuons à privilégier les fonds immobiliers suisses. Les deux catégories de placement profiteraient généralement d'une baisse des taux d'intérêt. Cependant, nous pensons que le potentiel des fonds immobiliers reste plus important. Les primes actuelles (environ 20%) doivent également être considérées comme équitables, mais des primes allant jusqu'à 30% sont tout à fait envisageables.

SARON ou hypothèques à taux fixe?

À l'heure actuelle, on peut dire que les hypothèques à taux fixe d'une durée allant jusqu'à 10 ans sont plus avantageuses que les hypothèques SARON. La courbe des taux hypothécaires est donc inversée. On peut toutefois supposer que la BNS baissera à nouveau son taux directeur. Cela pourrait changer la situation. Si les rendements augmentaient légèrement à long terme et que le taux directeur

MARCHÉS FINANCIERS ET CONJONCTURE

était abaissé de 50 points de base, les hypothèques SARON et à taux fixe seraient à peu près au même niveau. Historiquement, les hypothèques SARON étaient avantagées par rapport aux hypothèques à taux fixe sur presque toutes les périodes pluriannuelles. Cela devrait à nouveau être le cas à moyen terme. La question décisive reste toutefois la suivante: à combien s'élèvera le rendement sur 10 ans si l'inflation se maintient aux alentours de 1%? Le taux directeur suisse pourrait atteindre 0,5% au premier semestre 2025, tandis que les rendements des emprunts d'État avec une durée de 2 à 10 ans pourraient augmenter légèrement.

Des rendements obligataires à nouveau négatifs?

Pour la Suisse, ce scénario effrayant n'est pas totalement à exclure. Les marchés financiers s'attendent à ce que la BNS abaisse son taux directeur à 0,5% au premier semestre 2025. Pour la BCE, toutefois, un taux directeur de 2%, soit environ 1,5% de moins que le taux actuel, est intégré jusqu'à fin 2025. Cela pourrait contraindre la BNS à ramener ses taux directeurs quasiment à 0%.

Au vu de l'expérience que nous avons acquise dans ce domaine au cours des dix dernières années, l'impensable fait désormais partie de toute analyse sérieuse de scénarios. Cependant, un problème majeur demeure que le prix de l'argent serait à nouveau perdu, ce qui entraînerait des erreurs d'allocation et l'apparition de bulles de prix des actifs.

Pour les États-Unis, les marchés financiers visent un taux directeur de la Fed de 3% d'ici fin 2025, soit 1,75% de moins que le taux actuel. Toutefois, si les États-Unis parviennent à réaliser un «atterrissage en douceur», la question se posera sérieusement de savoir de quel niveau de stimulation l'économie a besoin.

Nous prévoyons donc, pour le reste de l'année 2024 comme pour 2025, moins de baisses des taux que ne le pense le consensus actuel. Selon nous, l'évolution toujours robuste des bénéfices des entreprises américaines est en contradiction avec le climat macroéconomique défavorable dominant.

Nous prévoyons deux nouvelles baisses des taux d'intérêt d'ici la fin de l'année. Pour 2025, quatre étapes sont envisageables en fonction de l'évolution économique.

Toutefois, dans un cycle typique de baisse des taux d'intérêt, la réduction de moitié du taux directeur constitue la règle plutôt que l'exception que nous anticipons.

Signal erroné du marché du travail américain?

Le rapport entre les chômeurs et les postes vacants est actuellement de 1 pour 1,2, ce qui correspond à la moyenne à long terme et n'est pas le signe d'une forte détérioration. Par rapport au rapport de 1 à 2 habituel jusqu'à récemment et considéré comme une surchauffe, la situation actuelle indique un marché du travail plus sain et plus détendu. L'évolution des salaires continue d'afficher de légères tendances inflationnistes, ce qui laisse supposer une forte demande de main-d'œuvre.

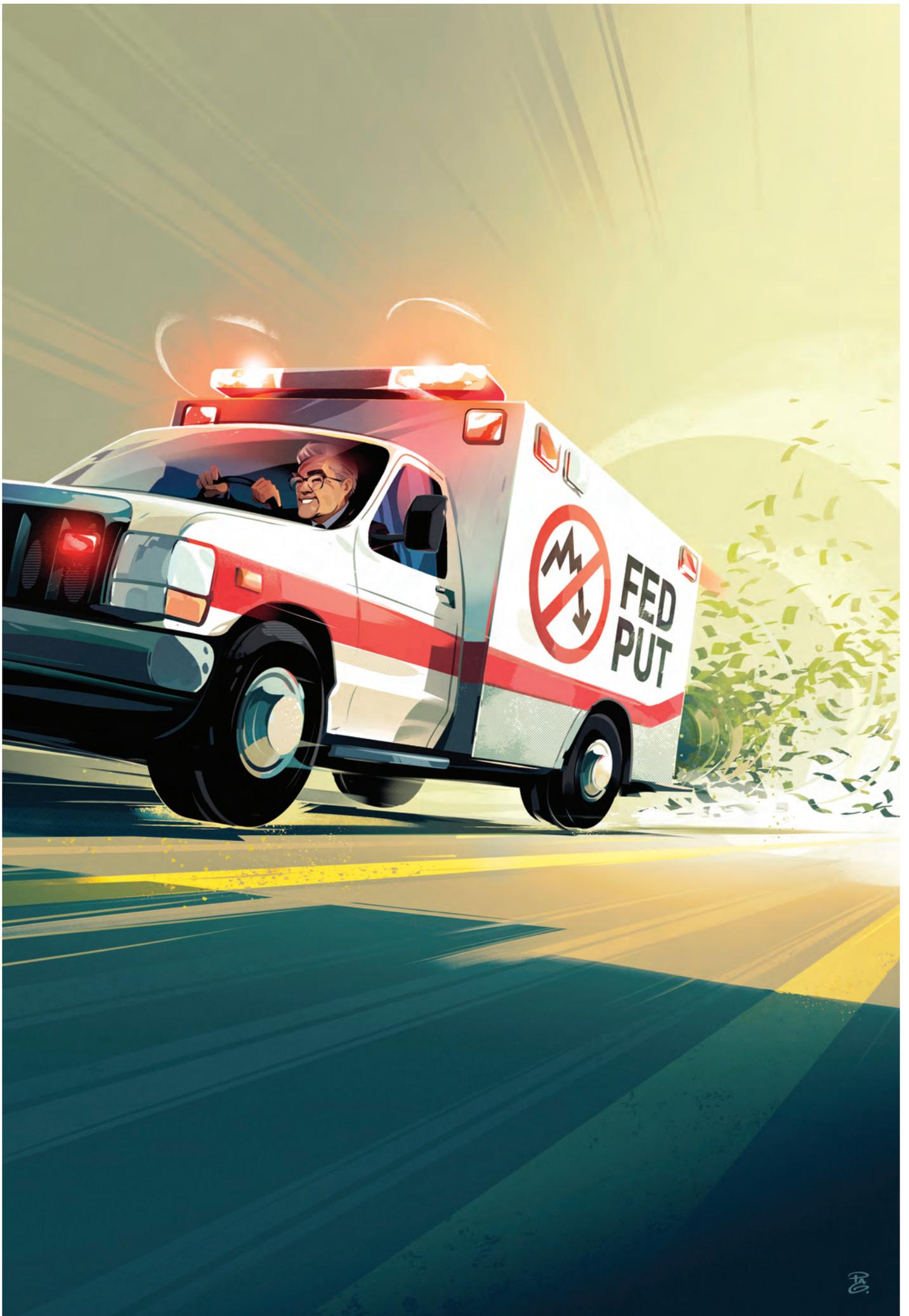
Cela indique que, malgré les fluctuations récentes, le marché du travail reste robuste et qu'il n'y a pas de risque immédiat de contraction économique.

Le secteur des services aux États-Unis reste solide, même si divers indicateurs conjoncturels indiquent un ralentissement de l'économie américaine. Les baisses des taux d'intérêt de la Fed jusqu'à fin 2024 stimuleront la conjoncture au cours de l'année 2025. Nous maintenons donc notre position selon laquelle il n'y a pas de récession aux États-Unis.

Conclusion

La Suisse, les États-Unis et la zone euro – à l'exception de l'Allemagne et peut-être de la France – devraient éviter une récession. Toutefois, globalement, le secteur industriel est préoccupant, tandis que le secteur des services continue à se développer. Le meilleur indicateur précoce des évolutions conjoncturelles futures reste néanmoins le marché financier.

Sur le marché américain des actions, de nombreuses petites et moyennes entreprises sensibles à la conjoncture surpassent le marché au sens large. Au cours de la première quinzaine de septembre, nous avons également constaté une stabilisation des valeurs liées à l'IA, en particulier chez Nvidia, ce qui est positif pour nous. Nous restons donc modérément optimistes quant à la situation conjoncturelle et nous nous attendons à ce que le marché haussier perdure au moins jusqu'au premier semestre 2025.



Citation de Patrick Oberholzer: «La Fed est toujours prête à stabiliser les marchés financiers!»

MARCHÉS FINANCIERS ET CONJONCTURE

Liquidités

- Les liquidités en CHF offrent un faible rendement et aucune protection contre l'inflation; elles doivent donc être maintenues à un niveau bas.

Notre recommandation:

- Investir le surplus de liquidités dans une sélection d'actions, surtout en cas de faiblesse des marchés.

Taux des marchés monétaires (3 mois)	19.09.2024	3 mois	12 mois
CHF	0.88	↘	↘
EUR	3.48	↘	↘
GBP	5.30	↘	↘
USD	5.08	↘	↘
JPY	-0.03	→	→

Obligations

- Le rendement des obligations est devenu encore moins attractif, car les rendements ont continué de baisser.
- Les rendements nominaux des obligations en CHF, bien que positifs, donnent des rendements réels négatifs après déduction de l'inflation.
- L'effet de diversification avec des actions devrait à nouveau mieux fonctionner.

Notre recommandation:

- Faible part d'obligations.

Rendements obligataires (10 ans)	19.09.2024	3 mois	12 mois
CHF	0.46	→	→
EUR (Allemagne)	2.19	↘	↘
GBP	3.85	↘	↘
USD	3.70	↘	↘
JPY	0.83	→	→

Actions

- La tendance haussière du SPI depuis 2009 reste inchangée.
- Il n'y a pas d'alternative aux actions tant que les taux d'intérêt n'augmentent pas.
- Les évaluations ont encore augmenté, mais seuls quelques segments des marchés boursiers sont surévalués.
- Les actions suisses et américaines offrent les profils rendement/risque les plus attrayants.

Notre recommandation:

- Surpondération de la quote-part des actions. Focalisation sur les valeurs à revenu variable stables et de qualité.
- Dans la perspective de la prochaine reprise économique, les entreprises cycliques et à moyenne capitalisation sont attrayantes. La croissance du secteur de la technologie restera forte à moyen terme.

Marchés boursiers	19.09.2024	3 mois	12 mois
SPI	15 945	↗	↗
Euro Stoxx 50	4835	→	↗
Nasdaq 100	19 344	↗	↗
S&P 500	5618	↗	↗
Topix	2617	→	↗
MSCI Emerging Markets	1088	→	↗
MSCI World	3641	↗	↗

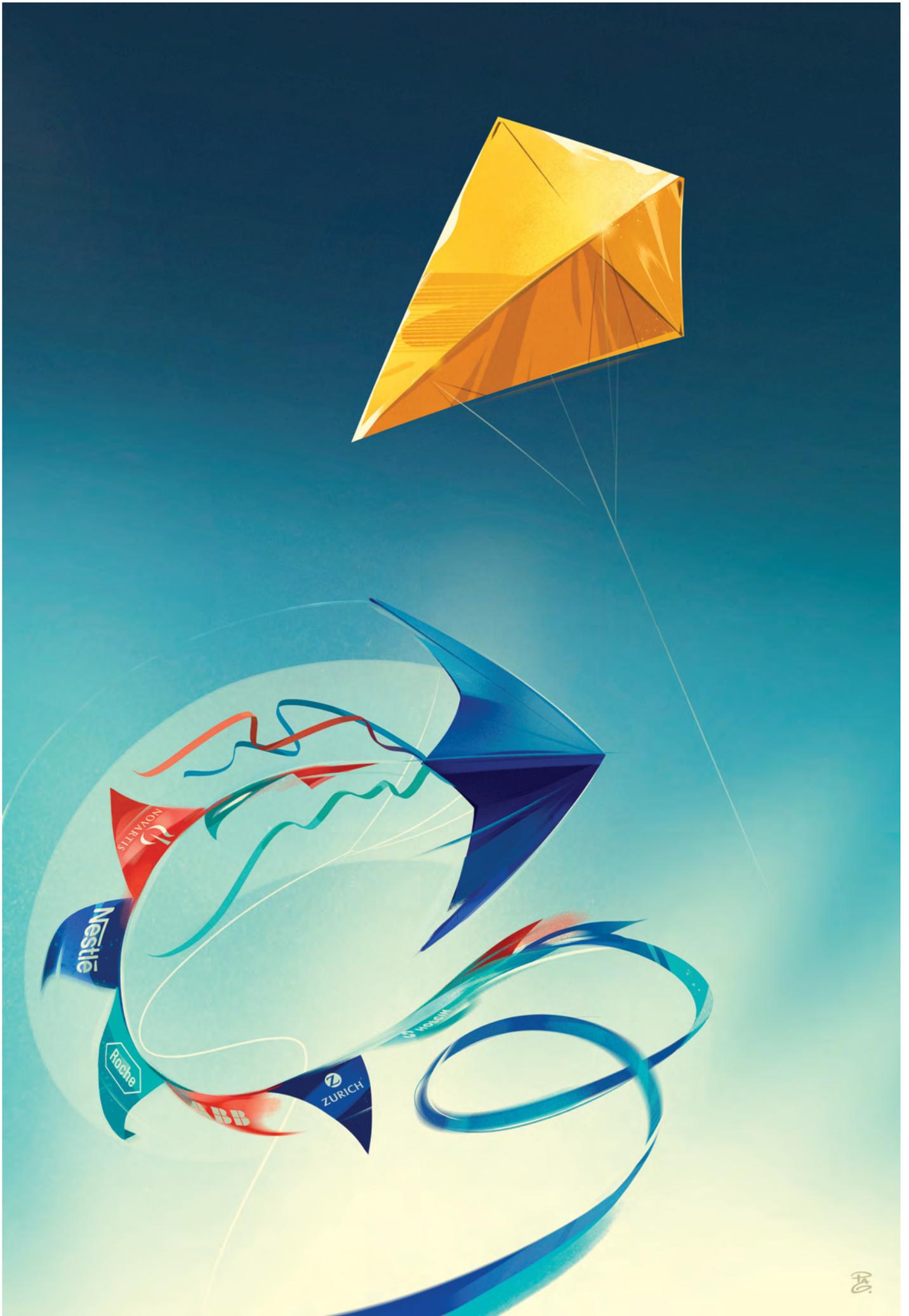
Placements alternatifs

- L'or stabilise les portefeuilles en période de turbulences.
- Les fonds immobiliers offrent une protection contre l'inflation et un rendement de distribution supérieur à 2%.
- Les cryptoactifs demeurent très volatiles, mais ils disposent d'un énorme potentiel de hausse.
- Le nouvel ETF spot sur Bitcoin et Ethereum fait des cryptoactifs une catégorie de placement de plus en plus établie.

Notre recommandation:

- Les placements immobiliers indirects suisses restent plus intéressants que les obligations en CHF.

Marchés non traditionnels	19.09.2024	3 mois	12 mois
Or	2575	→	↗
Immobilier	494	→	↗
Bitcoin	62 450	↗	↗
Ethereum	2429	↗	↗



Citation de Patrick Oberholzer: «L'or stabilise les portefeuilles en période de volatilité.»

STRATÉGIE DE PLACEMENT

Surpondération avec un risque adapté pour le début du quatrième trimestre

Notre surpondération des actions suisses et américaines depuis le début de l'année s'est avérée extrêmement fructueuse jusqu'à présent, car les trois stratégies ont dépassé l'indice de référence. Les portefeuilles d'actions suisses dépassent de 5% le SPI et enregistrent une croissance de +14,5%, presque aussi forte que la Bourse principale américaine. Nous prévoyons une volatilité accrue d'ici les élections américaines, mais nous considérons que les marchés boursiers continueront à progresser d'ici la fin de l'année et dépasseront les pics de l'été. Nous avons néanmoins légèrement réduit les risques en réalisant des bénéfices sur certaines actions en forte hausse et en ramenant les pondérations à l'allocation type.

La domination des valeurs technologiques américaines en pause

La domination des actions technologiques en général et des «sept glorieuses» en particulier diminue. Lors de la correction boursière de juillet/août, celles-ci ont perdu davantage et ont moins participé au mouvement inverse qui a suivi que les entreprises de taille moyenne. Nous attendons, d'ici les élections américaines, différentes tempêtes d'automne qui pourraient à nouveau frapper plus durement le secteur technologique américain, qui a fortement crû, que le marché boursier au sens large. À moyen terme, nous pensons toutefois que la vague de l'IA n'est pas encore terminée.

Marché boursier suisse: un roc à toute épreuve

Une fois de plus, la bourse suisse fait preuve de sa résilience lors des reculs de cours mondiaux. Ni la correction au Japon, ni les reculs dans le secteur américain de la technologie n'ont laissé de traces significatives. Nous nous attendons toujours à une solide évolution des valeurs, soutenue par les ajustements de taux d'intérêt de la BNS visant à affaiblir le franc suisse et à relancer la conjoncture.

Obligations en francs suisses peu attrayantes

Les rendements obligataires ont continué de baisser depuis juin. Par exemple, les obligations de la Confédération à 10 ans rapportent environ 0,4%. En conséquence, l'indice

obligataire suisse a augmenté d'environ 4% avec une durée de plus de sept ans. De ce fait, les niveaux de rendement sont devenus encore moins attractifs. Après déduction de l'inflation, les rendements des emprunts d'État suisses à une échéance de 3 à 5 ans sont déjà à nouveau négatifs. Et comme le coupon doit encore être imposé, il en résulte un rendement réel nettement négatif.

Fonds immobiliers suisses à la place d'obligations en CHF

Les fonds immobiliers suisses restent une alternative valable aux obligations en francs suisses. Le rendement de distribution de plus de 2% est plus intéressant que le rendement des obligations. Les primes s'élèvent à environ 20% et devraient continuer à augmenter si le niveau des taux d'intérêt continue à baisser, comme nous nous y attendons, car les valeurs estimées des portefeuilles immobiliers augmentent en raison de la baisse des taux d'actualisation. Cela entraîne une hausse des cours à moyen terme.

Évolution de la valeur des placements en actions, biens immobiliers et obligations suisses depuis le début de l'année

Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA

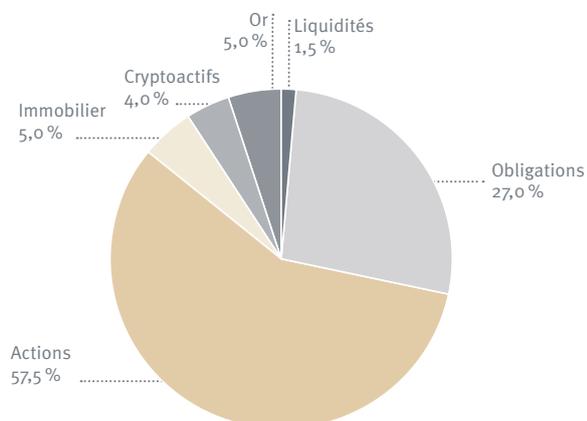
L'éclat de l'or reste intact

Au cours des 25 dernières années, le prix de l'or a augmenté de 25 points de base, soit en moyenne de 6,3%, après chaque baisse des taux directeurs de la Fed. Nous pensons qu'environ la moitié des baisses de taux d'intérêt attendues est déjà incluse. Néanmoins, il est possible que les prix dépassent USD 3000 l'once jusqu'à fin 2025. L'inflation persistante aux États-Unis ainsi que les différents champs de tension géopolitique sont d'autres raisons pour lesquelles le prix de l'or va continuer à augmenter. C'est pourquoi nous recommandons toujours une part d'or de 5%.

ALLOCATION D'ACTIFS TACTIQUE DANS LE CADRE DE LA GESTION DE PATRIMOINE – 4^E TRIMESTRE 2024

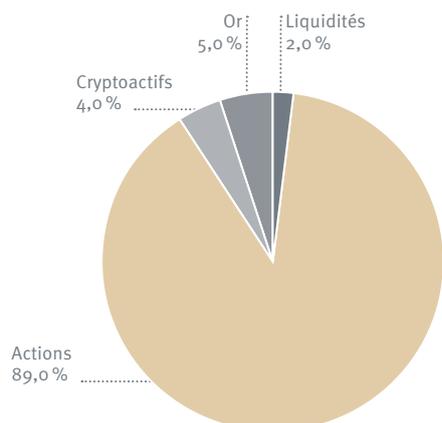
Équilibré

catégorie de placements la plus attractive



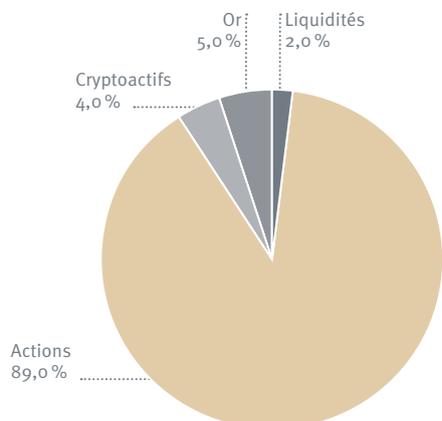
Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	1,5				1,5
Obligations	27,0				27,0
Actions	35,0	3,5	14,0	5,0	57,5
Immobilier	5,0				5,0
Cryptoactifs			4,0		4,0
Or	5,0				5,0
Total	73,5	3,5	18,0	5,0	100,0

Concentration sur les actions – monde



Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	2,0				2,0
Actions	58,0	3,5	23,5	4,0	89,0
Cryptoactifs			4,0		4,0
Or	5,0				5,0
Total	65,0	3,5	27,5	4,0	100,0

Concentration sur les actions – Suisse



Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	2,0				2,0
Actions	89,0				89,0
Cryptoactifs			4,0		4,0
Or	5,0				5,0
Total	96,0	0,0	4,0	0,0	100,0



BEAUCOUP D'ESPACE, DE LUMIÈRE
ET D'ESTHÉTIQUE

Maison de rêve de 9,5 pièces à Birmenstorf (AG)

Cette villa moderne est située dans un quartier calme de maisons individuelles sur une colline offrant une vue dégagée. L'intérieur et l'extérieur se fondent harmonieusement au dernier niveau de l'espace résidentiel exclusif, qui inclut un salon confortable, une cuisine et une salle à manger ainsi qu'une terrasse ensoleillée, équipée d'une piscine. L'espace de vie intermédiaire est un havre de paix qui se distingue par des pièces spacieuses prévues pour le sommeil et le travail. Le niveau d'habitation le plus bas a été transformé en un magnifique et spacieux appartement indépendant de 3,5 pièces, qui peut aussi facilement s'intégrer à la maison individuelle en fonction des besoins d'espace.

Maison individuelle de 9,5 pièces avec piscine extérieure, terrain de 898 m², superficie habitable de 380 m², construite en 2007, Stationnement: 5 places de parking souterrain, 1 place de parking extérieure, prix de vente sur demande, date d'emménagement à convenir

Siro Roesch se fera un plaisir de vous présenter ce bien immobilier de rêve.

Lienhardt & Associés
Banque Privée Zurich SA
Rämistrasse 23
CH-8024 Zurich

Tél. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

ANALYSE TECHNIQUE: LES ACTIONS EXAMINÉES À LA LOUPE

Alcon

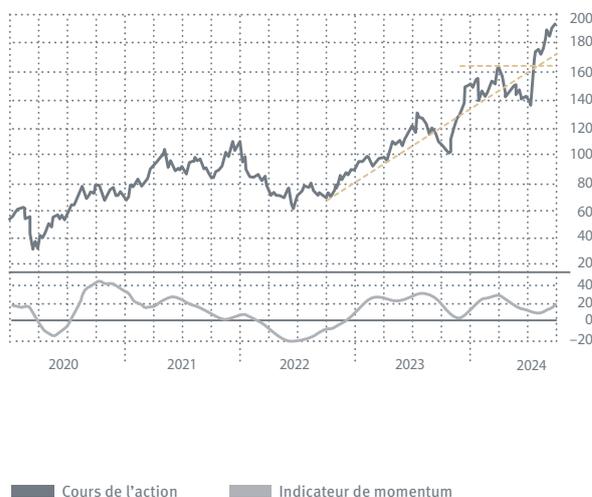
Alcon est le premier groupe mondial de soins oculaires et offre la plus vaste gamme de produits dans le secteur (part de marché: env. 46%). En ce qui concerne les lentilles de contact et les produits d'entretien, Alcon occupe la deuxième place derrière Johnson & Johnson. L'action était piégée dans un canal de tendances depuis le mois de mai. Mais à la mi-septembre, elle a connu une forte hausse, ce qui a généré un nouveau signal d'achat. Dans le même temps, le cours de l'action évolue tranquillement au-dessus de la moyenne des 200 jours. Notre zone cible se situe autour de CHF 95, ce qui correspond à un potentiel de +12%.

**Deutsche Telekom**

Pour Deutsche Telekom, la filiale américaine T-Mobile US s'est avérée être un important fournisseur de croissance et de revenus. Techniquement, l'action connaît une évolution haussière très stable depuis plus de 10 ans. Après avoir atteint son niveau le plus bas, EUR 10.4, en mars 2020, pendant la pandémie de coronavirus, l'action a établi une nouvelle tendance à la hausse. La moyenne des 200 jours se situe à EUR 22.8, ce qui constitue un bon soutien. En conclusion, nous estimons que l'action continuera de surpasser le marché et nous voyons un potentiel de hausse supplémentaire vers un premier objectif de cours à EUR 29 (+ 12%).

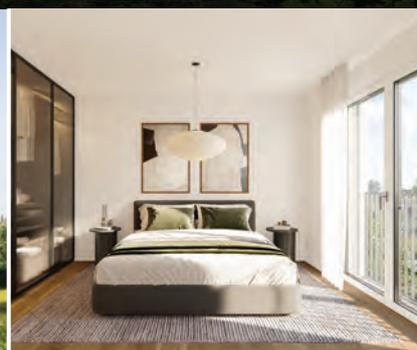
**D.R. Horton**

Aux États-Unis, la demande de maisons dépasse largement l'offre. La hausse des intérêts hypothécaires (30 ans) de 3% à 8% a toutefois freiné la vente et la construction. Avec la baisse des taux hypothécaires, le marché bouge à nouveau. En tant que plus grand promoteur immobilier américain, D.R. Horton est bien placé pour en profiter. La tendance haussière amorcée en 2011 a généré un rendement de 23,4% par an et s'est stabilisée en raison de l'augmentation des taux d'intérêt. Après un mouvement latéral depuis le début de l'année, la perspective d'une baisse des taux d'intérêt a donné un nouvel élan à l'action et fait passer son cours au-dessus de la résistance technique de USD 165. Des cours nettement supérieurs à USD 220 sont ainsi à portée de main.



■ Cours de l'action ■ Indicateur de momentum

Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA



Sept appartements spacieux en copropriété

Des appartements en copropriété de qualité, nichés dans un environnement calme et proche de la nature, sortent de terre sur un site attrayant.

Cet immeuble harmonieusement conçu séduit par son architecture intemporelle et élégante, tant à l'extérieur qu'à l'intérieur. Tous les détails d'équipement répondent aux exigences de qualité les plus strictes. Vivre dans cet endroit, entouré des matériaux les plus nobles, est une expérience qui relève du plaisir à l'état pur. Profitez de l'alliance parfaite entre un design élégant et un confort de premier ordre dans l'un des quartiers résidentiels les plus prisés de Wallisellen.

Appartements en copropriété de 2,5 à 4,5 pièces, superficie habitable de 59,3 m² à 126,8 m², espace extérieur de 9,8 m² à 212,6 m², prix de vente sur demande, date d'emménagement à convenir

Susanne Blumer-Weiss et Alexander Jost se feront un plaisir de vous présenter ce bien immobilier de rêve.

Lienhardt & Associés
Banque Privée Zurich SA
Rämistrasse 23
CH-8024 Zurich

Tél. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

PERLEN INDUSTRIEHOLDING AG



Gerold Brütsch

CFO de Perlen Industrieholding AG et de CPH Group AG

Investir durablement dans le papier et l'immobilier

Perlen Industrieholding AG, négociée hors bourse, regroupe les activités liées au papier de Perlen Papier AG et les biens immobiliers sur le site de Perlen (canton de Lucerne). Jusqu'à sa scission réussie en juin 2024, l'entreprise constituait le secteur d'activité Papier du groupe industriel CPH Group AG (anciennement CPH Chemie + Papier Holding AG), qui se concentre sur les marchés internationaux en pleine croissance. Perlen Papier emploie actuellement près de 350 personnes.

Le papier depuis plus de 150 ans

Perlen Papier produit et commercialise du papier destiné à l'impression de journaux et de magazines depuis 1873. Elle livre ces deux types de papier d'impression graphique à des éditeurs et à des imprimeries, qui les utilisent pour la production de journaux, de magazines et de suppléments publicitaires.

Perlen Papier exploite aujourd'hui l'une des fabriques de papier les plus modernes d'Europe et peut produire chaque année 560 000 tonnes de papier journal et magazine. Depuis 2020, Perlen Papier est la première entreprise au monde à proposer un papier de presse exempt de CO₂. Avec son usine de recyclage de vieux papiers située à Utzensdorf (canton de Berne), Perlen Papier est désormais le seul recycleur suisse de vieux papiers. Chaque année, elle transforme jusqu'à 500 000 tonnes de papier recyclé provenant à environ 50% de points de collecte suisses en papier de presse. Au cours des dernières années, la société a augmenté sa part de marché en Europe de l'Ouest pour les papiers d'impression graphique à environ 10%. Pour des raisons logistiques, le marché pertinent est géographiquement assez restreint: il correspond à un rayon d'environ 700 kilomètres autour du site de production de Perlen. En Suisse, Perlen Papier AG est clairement le numéro un dans le domaine des papiers d'impression graphique et couvre près de la moitié du marché.

«Last Man Standing»

Perlen Papier bénéficie d'une solide compétitivité grâce à sa productivité élevée. L'entreprise poursuit une stratégie de leadership en matière de coûts sur le marché régional de l'Europe de l'Ouest afin de réussir à survivre sur un marché concurrentiel (stratégie «Last Man Standing»). Elle est ainsi convaincue que, dans le cadre de la consolidation, la poursuite de son leadership en matière de coûts, à ses relations clients à long terme, à son bilan solide et à son excellent savoir-faire lui permettront de se maintenir sur le marché et qu'elle restera un acteur fructueux sur les marchés pertinents. Grâce aux barrières élevées à l'entrée sur le marché (intensité du capital), elle pourra dégager des flux de trésorerie solides tout au long du cycle lorsque l'offre et la demande se seront stabilisées.

Durabilité = facteur de réussite

Perlen Papier est une entreprise de recyclage pur qui traite les vieux papiers et les utilise pour fabriquer du nouveau papier journal et magazine. Les vieux papiers peuvent être collectés, traités et transformés en nouveau papier de presse jusqu'à sept fois. Ensuite, les fibres restantes deviennent trop courtes et doivent être remplacées. Les fibres fraîches transformées en fibres à Perlen proviennent de résidus de bois issus de scieries ainsi que de bois d'éclaircie.

Perlen Papier contribue ainsi de manière significative à préserver la ressource durable qu'est le bois, à raccourcir les trajets et donc à réduire les émissions de CO₂. La durabilité est l'un des facteurs de réussite du positionnement de Perlen Papier sur le marché:

- L'entreprise est le premier fournisseur au monde de papier de presse exempt de CO₂ et le seul recycleur de papier en Suisse.
- L'usine d'incinération des déchets Renergia située sur le site industriel, dont Perlen Papier détient 10% des parts,

PERLEN INDUSTRIEHOLDING AG

fournit de la vapeur exempte de CO₂ pour la production de papier. Pour produire le reste de la vapeur nécessaire, Perlen Papier dispose de sa propre installation de biomasse. Une partie de l'électricité utilisée provient d'énergies renouvelables, dont environ la moitié est produite par l'entreprise à partir de biomasse et de la force hydraulique.

- Selon l'association européenne de l'industrie papetière (CEPI), l'empreinte carbone de Perlen Papier est inférieure de 76% à la moyenne européenne.
- L'entreprise poursuit en permanence l'objectif de zéro émission nette et vise à augmenter la part d'électricité qu'elle produit en interne à partir d'énergies renouvelables.



Site industriel à Perlen

Potentiel du site industriel

Un deuxième objectif de Perlen Industrieholding AG est le développement du site industriel de Perlen, d'une surface constructible de 410 000 m². Sur ce total, 340 000 m² sont consacrés à la production de papier (y compris les regroupements tels que les matériaux fibreux et/ou les projets énergétiques). 70 000 m² sont donnés à bail en droit de superficie. Il est prévu de mieux exploiter et de développer ce site attrayant et très bien connecté sur le plan logistique grâce à l'implantation d'activités industrielles complémentaires. Bénéficiant d'un emplacement central au cœur de la Suisse, il est bien desservi par les transports. À cela s'ajoutent la propre production d'énergie (électricité, chaleur) et les concessions d'eau. Les revenus immobiliers de tiers réalisés annuellement, comprenant les intérêts du droit de superficie, les revenus des fermages, les produits de la gérance des immeubles et divers revenus locatifs, s'élèvent à CHF 0,5 million.

Actionnaires de référence non endettés et à long terme

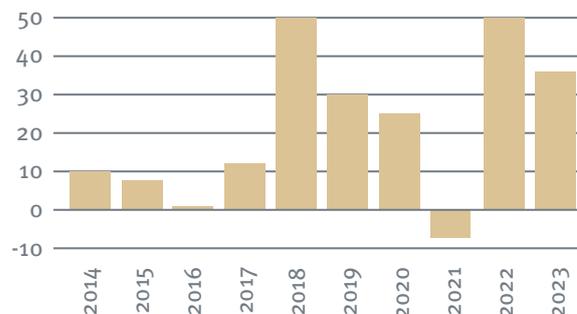
Au cours de l'exercice 2023, l'activité Papier a généré un chiffre d'affaires de CHF 262 millions et un EBITDA de

CHF 37 millions. L'entreprise n'est pas endettée. Au 30 juin 2024, elle disposait de liquidités pour un montant de CHF 69 millions. À la même date, sa part de fonds propres s'élevait à 70%. Les actionnaires de référence familiaux Swiss Industrial Finance SA et Elly Schnorf-Schmid Stiftung se considèrent comme des investisseurs à long terme et continueront à jouer un rôle déterminant dans le développement futur de l'entreprise. Perlen Industrieholding AG prévoit de verser un dividende régulier lié à l'évolution des affaires, au cash-flow disponible et aux liquidités.

Perspectives 2024

Pour l'exercice 2024, l'entreprise s'attend à une nouvelle baisse de la demande mondiale de papier d'impression graphique. La charge liée au recyclage du papier devrait continuer d'augmenter et la pression en faveur de la consolidation dans le secteur devrait s'accroître. Dans l'ensemble, le chiffre d'affaires pour 2024 devrait être nettement inférieur à celui de l'année précédente et l'EBITDA devrait être négatif. Un cash-flow libre positif est attendu sur l'ensemble du cycle. L'entreprise présentera ses comptes annuels 2024 le 27 mars 2025.

Flux de trésorerie disponibles positifs tout au long du cycle



Négoce hors bourse

Les actions de Perlen Industrieholding AG sont négociables hors bourse depuis le 25 juin 2024 sous l'abréviation PERL, par exemple sur la plateforme LPZ-X (www.lienhardt.ch) de la banque Lienhardt & Associés (abréviation: PERL, n° de valeur: 135086126, ISIN: CH1350861261).

Les investisseurs existants et potentiels trouveront de plus amples informations sur l'entreprise sur <https://perlen-industrieholding.ch/f/>. Une présentation dédiée aux investisseurs est également disponible sur <https://perlen-industrieholding.ch/f/präsentationen/>.

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
Postfach, CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 61 61
info@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

