



INVESTOR

1^{ER} TRIMESTRE 2025

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Les États-Unis donnent le ton

SUJET SPÉCIAL

Lienhardt & Partner Core Strategy Fund (CSF): une base solide

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 Lienhardt & Partner Core Strategy Fund (CSF): une base solide

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 quatrième trimestre touche déjà à sa fin. Nous sommes heureux de constater que non seulement les marchés financiers, mais aussi les portefeuilles de clients, ont connu une évolution très positive.

En raison de son orientation défensive, la bourse suisse n'a pas réussi à briller pour la deuxième fois consécutive. À la mi-décembre, elle avait augmenté de moins de 10%. Il en va tout autrement des marchés boursiers américains, qui ont progressé de plus de 20% pour la deuxième fois consécutive.

Pour l'année à venir, on prévoit une progression de la bourse de 5 à 10%. Toutefois, si l'on regarde les 100 dernières années, on constate qu'une augmentation dans cette fourchette n'a été observée que dans 14% des cas. Près d'un quart des années se sont même soldées par un recul. Ce qui est étonnant, c'est que, la plupart des années, l'augmentation a été supérieure à 10%. Il est intéressant de noter que le rendement moyen du S&P 500 s'élève à environ 13% la troisième année d'un marché haussier, ce qui est également un signe positif pour l'année prochaine.

D'après le consensus, les analystes s'attendent à une croissance des bénéfices de 15% pour les entreprises du S&P 500. Pour les entreprises du SMI, une croissance des bénéfices de 9% est prévue pour l'année prochaine, raison pour laquelle nous sommes également favorables à notre bourse nationale. Vous découvrirez en page 9 l'orientation technique de nos placements.

Avec la nette victoire de Donald Trump aux élections américaines, plusieurs questions se posent sur une éventuelle guerre commerciale et sur les tarifs douaniers annoncés. Nous estimons qu'il est peu probable que ceux-ci soient mis en œuvre sous la forme envisagée. Ils devraient plutôt servir de moyen de pression pour négocier des accords commerciaux avantageux avec différents pays amis. Ces aspects et d'autres qui pourraient influencer la conjoncture mondiale sont examinés en détail aux pages 4 et 5.

Notre stratégie commerciale se caractérise par le fait que nous conseillons nos clients de manière indépendante et que nous mettons en œuvre la stratégie d'investissement élaborée conjointement principalement avec des investissements directs ou des produits tiers à faible coût. Il existe toutefois une exception: nous proposons comme élément du portefeuille un fonds de placement mixte qui a fêté ses 50 ans ce printemps. Nous profitons de l'occasion pour vous présenter cette success story dans notre sujet spécial à partir de la page 9.

Nous espérons que vous pourrez profiter des fêtes pour lire en toute tranquillité l'un ou l'autre article d'INVESTOR. Nous vous remercions chaleureusement de votre fidélité. Nous vous souhaitons, à vous et à vos proches, de joyeuses Fêtes et une bonne année 2025.

Zurich, le 11 décembre 2024

MARCHÉS FINANCIERS ET CONJONCTURE



Les États-Unis donnent le ton

Andreas Bickel
Chief Investment Officer

Un tableau conjoncturel mitigé

Les derniers indicateurs conjoncturels des États-Unis sont tout à fait convaincants et dépassent les attentes. Le secteur des services montre les premiers signes de surchauffe, tandis que l'industrie a pris une légère ampleur. Il en va tout autrement dans la zone euro: alors que le PIB allemand est en baisse depuis cinq trimestres, la France, deuxième poids lourd européen, lutte contre une récession imminente. En revanche, on observe des signes encourageants en Chine: les indices des directeurs d'achat sont revenus dans la zone de croissance. En outre, le Bureau politique a annoncé des mesures de grande ampleur pour relancer l'économie, non seulement sur le plan monétaire, mais aussi sur le plan fiscal.

Une économie suisse résiliente

En Suisse, les indices des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie restent dans la zone de contraction, mais montrent les premiers signes d'une reprise après le plus bas des derniers mois.

Le baromètre conjoncturel du KOF envoie lui aussi un signal réjouissant. Les indicateurs nationaux montrent une progression constante, en particulier dans l'industrie manufacturière, les services financiers et d'assurance, l'hôtellerie, les services et la construction. Du côté de la demande, la consommation reste stable avec des perspectives positives, tandis que les perspectives de la demande extérieure s'assombrissent légèrement.

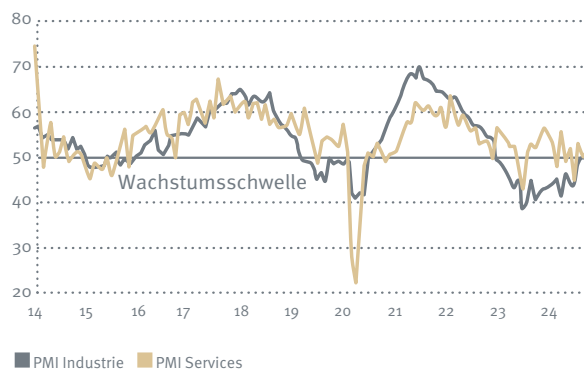
Répercussions de l'élection de Trump et perspectives

Les déclarations du président désigné des États-Unis sont claires: la déréglementation et les réductions d'impôts sont deux des trois piliers connus de sa politique économique.

Ces mesures auront certainement un effet positif sur la conjoncture intérieure américaine. En revanche, l'impact des droits de douane annoncés est moins évident. À moyen terme, ils auront un effet déflationniste et ralentiront la conjoncture. Toutefois, à court terme, le taux d'inflation augmentera. Mais comme l'ont montré les premières discussions avec le Mexique et le Canada, il reste à savoir si les nouveaux droits de douane seront effectivement mis en œuvre ou s'ils serviront simplement de menace pour inciter les partenaires commerciaux à faire des concessions à la table des négociations.

Les droits de douane de 60% sur les produits chinois envisagés ne sortent pas non plus de nulle part; ils correspondent aux estimations de l'avantage financier des producteurs chinois par rapport aux producteurs américains. Mais là encore, il est possible que le taux effectif soit plus bas si les deux pays se mettent d'accord sur un accord commercial par lequel la Chine s'engage à acheter de plus grandes quantités de produits américains et à arrêter l'exportation de précurseurs destinés à la production de drogue.

PMI suisses: un secteur tertiaire robuste – un secteur industriel faible, mais en légère amélioration



Source: procure.ch, UBS, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA

MARCHÉS FINANCIERS ET CONJONCTURE

Un cycle de baisse asynchrone pour les taux d'intérêt

Les différences entre les situations des économies impliquent que le cycle de réduction des taux d'intérêt de la Fed sera très différent de celui de la BCE. La Fed prévoit une baisse de 0,25% d'ici fin janvier, puis deux ou trois autres d'ici fin 2025, en d'autres termes: les discussions portent sur le chiffre d'environ 1%. Ce n'est pas le cas à la BCE: une baisse de 0,5% est prévue d'ici fin janvier, suivie de quatre ou cinq autres baisses d'ici fin 2025, ce qui ramènerait le taux directeur de la BCE à environ 2%. Cela met la Banque Nationale suisse (BNS) sous pression. Elle devrait abaisser les taux d'intérêt à au moins 0,25% au cours du premier semestre 2025. Toutefois, la pression exercée sur la BNS pour qu'elle continue à baisser les taux d'intérêt pourrait persister, car la BCE prendra d'autres mesures. Nous nous attendons également à ce que l'euro reste faible. La question se pose donc de savoir si et quand nous atteindrons réellement le point zéro. Les rendements des emprunts d'État à 10 ans ont déjà baissé temporairement à 0,12%. Le spectre des rendements négatifs plane à nouveau dans les esprits.

Quoi qu'il en soit, les rendements actuellement réalisables en CHF sont extrêmement faibles, ce qui explique la demande croissante de possibilités de placement alternatives. Nous restons fidèles à notre stratégie et maintenons l'allocation dans des fonds immobiliers résidentiels suisses en remplacement des obligations.

Forte croissance des bénéfiques sur fond d'évaluation complexe

L'évaluation des marchés des actions américain et suisse se situe au-dessus de la moyenne à long terme, tandis que celle des bourses européennes est favorable. Toutefois, la question la plus importante est de savoir quelles sont les perspectives de bénéfiques. On s'attend à une croissance de 15% pour l'indice américain S&P 500, de 9% pour le SMI suisse et de 7% pour la zone euro. Nous partons donc du principe que les bourses américaines donneront à nouveau le ton en 2025. L'Europe reste le joker, car une reprise conjoncturelle sera prise en compte à un moment ou à un autre, bien que les risques restent significatifs si l'on se fonde sur la France et l'Allemagne. Avec nos valeurs suisses axées sur l'exportation, nous pourrions indirectement profiter d'une telle reprise dans la zone euro.

La différence de taux d'intérêt stimule le dollar

Sur la base de nos prévisions en matière de taux d'intérêt, nous pouvons conclure que le dollar américain aura probablement tendance à se raffermir pendant un certain temps encore. D'autres devises également importantes au niveau mondial, comme l'euro, la livre sterling ou le yen, pourraient pour leur part avoir tendance à s'affaiblir. En ce qui concerne le franc suisse, il est probable que nous assisterons à un mouvement latéral volatil car les hausses de taux planifiées par la BNS et la Fed se dérouleront à peu près au même rythme, contrairement à celles de la BCE.

Effet de janvier: les marchés américains avantagés?

L'effet de janvier est à l'ordre du jour chaque année. Cette année, il a très bien fonctionné sur les marchés boursiers américains. Nous pensons que la demande institutionnelle pourrait continuer à pousser les bourses américaines à la hausse, d'autant plus que l'investiture du nouveau président américain, qui influence généralement positivement les bourses américaines, est prévue le 20 janvier. Pour la Suisse, l'effet de janvier n'est pas vérifiable empiriquement.

Conclusion

L'évolution de la conjoncture mondiale est asynchrone: alors que les États-Unis connaissent une évolution positive et que la Suisse reste étonnamment stable, la zone euro éprouve des difficultés à progresser. Ces différences se reflètent également dans notre allocation d'actions régionale. Pour des raisons bien connues, l'Europe semble favorable, bien qu'une reprise soit possible à moyen terme. Étant donné que la BNS s'attend à ce que le taux directeur soit ramené à zéro pour cent, la question se pose de savoir où des erreurs d'allocation pourraient entraîner des bulles de prix. L'immobilier est certainement au centre des préoccupations, mais d'autres actifs réels, comme les actions suisses, pourraient également profiter de cette évolution. L'or et les cryptoactifs restent deux catégories d'actifs intéressantes qui constituent un ajout précieux pour chaque portefeuille.



Citation de Patrick Oberholzer: «L'accès aux États-Unis se complexifie.»

MARCHÉS FINANCIERS ET CONJONCTURE

Liquidités

- Les liquidités en CHF n'offrent guère de rendement et ne protègent pas contre l'inflation; il faut donc les maintenir 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)	11.12.2024	3 mois	12 mois
CHF	0.61	↘	↘
EUR	2.87	↘	↘
GBP	5.30	↘	↘
USD	4.85	↘	↘
JPY	-0.03	↗	↗

Obligations

- En Suisse, les rendements approchent de zéro.
- Les rendements nominaux des obligations en CHF, bien que positifs, donnent des rendements réels négatifs après déduction de l'inflation.
- Nous privilégions les fonds immobiliers.

Notre recommandation:

- Faible part d'obligations.

Rendements obligataires (10 ans)	11.12.2024	3 mois	12 mois
CHF	0.31	→	→
EUR (Allemagne)	2.13	→	→
GBP	4.32	→	→
USD	4.27	→	→
JPY	1.08	↗	↗

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 de risque/rendement les plus attractifs pour les portefeuilles en CHF.

Notre recommandation:

- Surpondération de la quote-part des actions. Concentration sur les actions de qualité.
- Dans la perspective de la prochaine reprise économique, les entreprises cycliques et à moyenne capitalisation sont attractives. Les secteurs technologique et industriel continueront de connaître une forte croissance à moyen terme.

Marchés boursiers	11.12.2024	3 mois	12 mois
SPI	15 594	↗	↗
Euro Stoxx 50	4959	↗	↗
Nasdaq 100	21 764	↗	↗
S&P 500	6084	↗	↗
Topix	2773	↗	↗
MSCI Emerging Markets	1108	↗	↗
MSCI World	3817	↗	↗

Placements alternatifs

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

Notre recommandation:

- Chaque portefeuille devrait comporter de l'or et des cryptoactifs à des fins de diversification.
- Les placements immobiliers restent plus intéressants que les obligations.

Marchés non traditionnels	11.12.2024	3 mois	12 mois
Or	2716	→	↗
Immobilier	547	→	↗
Bitcoin	100 524	↗	↗
Ethereum	3904	↗	↗



Citation de Patrick Oberholzer: «Santa first.»

STRATÉGIE DE PLACEMENT

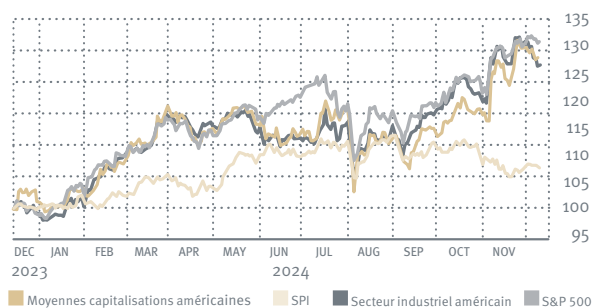
En hiver, le soleil brille non seulement dans les montagnes, mais aussi à la bourse

Notre stratégie de placement suit cette idée directrice: nous restons surpondérés dans les actions pendant le semestre d'hiver et adopterons une attitude positive vis-à-vis des actions tout au long de l'année 2025. Cette appréciation positive repose sur la dynamique des marchés financiers américains. Les prévisions de baisse des taux d'intérêt, l'absence de récession aux États-Unis et la poussée d'innovation induite par l'intelligence artificielle pourraient permettre une nouvelle année solide pour les actions. Historiquement, deux années de croissance de plus de 20% ont souvent été suivies d'une année de croissance supplémentaire d'environ 13%. Cela donne bon espoir.

Nouveaux records sur les marchés boursiers américains grâce à la rotation sectorielle

La surpondération des marchés boursiers américains aux dépens de toutes les autres bourses non suisses s'est également révélée fructueuse en 2024. Nous maintenons cette stratégie. Outre le secteur technologique, l'intégration de moyennes entreprises américaines a également été un facteur de réussite qui nous a permis de surpasser le large indice. Cette orientation est également maintenue. Après l'élection de Trump, nous avons intégré le secteur industriel américain à notre portefeuille et mis à disposition les fonds nécessaires en réaffectant des fonds alloués au secteur défensif de la santé aux États-Unis.

Les «sept glorieuses» et le secteur technologique dans son ensemble n'ont plus réussi à dépasser le marché depuis juillet. Toutefois, nous pensons que ce secteur dépassera à nouveau l'ensemble du marché à moyen et à long terme. À l'automne, nous avons légèrement augmenté l'allocation dans le secteur de la technologie.

Évolution de la valeur des actions suisses, du S&P 500, des moyennes capitalisations américaines et du secteur industriel américain en CHF depuis début 2024

Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA

Le marché suisse des actions à la traîne

Contrairement aux attentes, la bourse suisse n'a pas non plus été à la hauteur de la plupart des marchés boursiers européens en 2024. Il était donc d'autant plus important de cibler la sélection des titres: sur les six meilleurs titres du SMI, nous en avons cinq dans notre portefeuille. Cette année encore, notre sélection d'actions suisses (+10,8%) a nettement dépassé le SPI (+7,0%). Grâce à l'ajout d'or et de cryptoactifs, la stratégie de gestion de fortune Concentration sur les actions Suisse a progressé de +14,2%.

Des fonds immobiliers suisses à la place d'obligations en CHF

Les fonds immobiliers résidentiels suisses restent notre alternative privilégiée pour remplacer une partie des obligations libellées en francs suisses dans les portefeuilles. Malgré la nette hausse des valorisations, nous considérons que les rendements de distribution habituels d'environ 2% restent attrayants.

L'éclat de l'or reste intact

L'or a fait une courte pause dans l'ombre des cryptomonnaies. Cependant, nous restons convaincus que le prix de l'or continuera à augmenter. Du point de vue suisse, les coûts d'opportunité baissent par ailleurs, car nos taux d'intérêt tendent à nouveau vers zéro.

Le bitcoin franchit la barre des 100 000

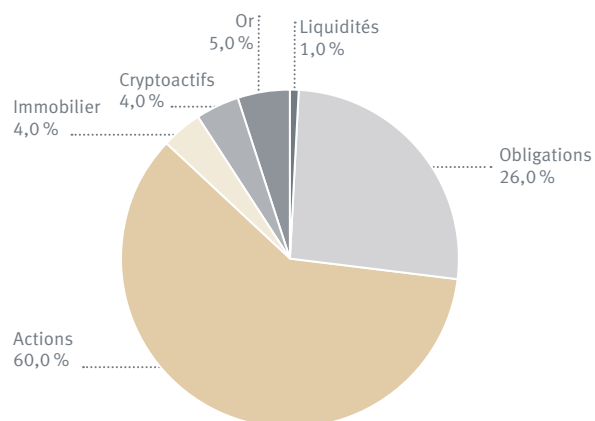
L'autorisation d'ETF spot américains sur Bitcoin réglementés et cotés en bourse a entraîné un changement important de régime. Les investisseurs institutionnels peuvent désormais investir en Bitcoin en toute simplicité via un ETF. Cette possibilité a déjà été largement utilisée, car on estime que 8% de tous les Bitcoins en circulation sont désormais investis dans ces nouveaux ETF. Le deuxième catalyseur a été l'élection de Donald Trump. En outre, l'effet positif du «halving» persiste.

Aujourd'hui, plusieurs pays envisagent de conserver une partie de leurs réserves de devises en Bitcoin, ce qui pourrait donner un élan supplémentaire à l'ensemble du marché. Nous sommes convaincus que les prix augmenteront de nouveau de manière substantielle à court ou à long terme, même si des corrections sont inévitables.

ALLOCATION D'ACTIFS TACTIQUE DANS LE CADRE DE LA GESTION DE PATRIMOINE – 1^{ER} TRIMESTRE 2025

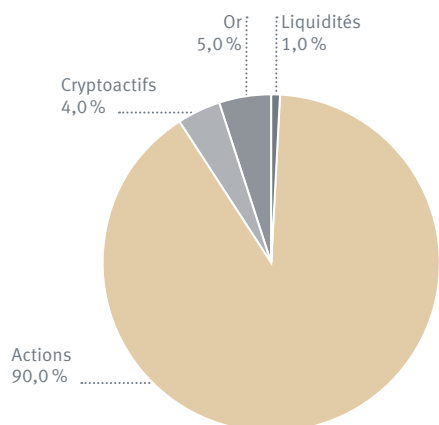
Équilibré

catégorie de placements la plus attractive



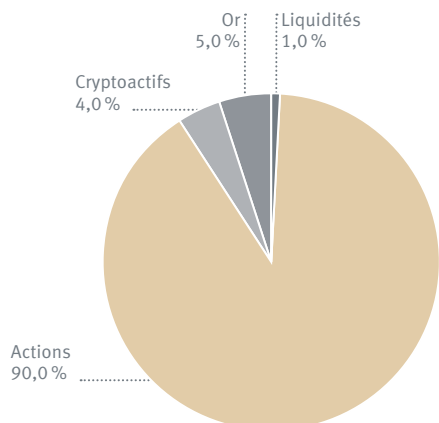
Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	1,0				1,0
Obligations	26,0				26,0
Actions	37,0	3,5	14,5	5,0	60,0
Immobilier	4,0				4,0
Cryptoactifs			4,0		4,0
Or	5,0				5,0
Total	73,0	3,5	18,5	5,0	100,0

Concentration sur les actions – monde



Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	1,0				1,0
Actions	60,0	3,5	21,5	5,0	90,0
Cryptoactifs			4,0		4,0
Or	5,0				5,0
Total	65,0	3,5	25,5	5,0	100,0

Concentration sur les actions – Suisse



Catégories de placements	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidités	1,0				1,0
Actions	90,0				90,0
Cryptoactifs			4,0		4,0
Or	5,0				5,0
Total	96,0	0,0	4,0	0,0	100,0



«CITYSCAPE», UN STYLE DE VIE ÉLÉGANT À ZÜRICH



Appartements en copropriété haut de gamme de 2,5, 3,5 et 5,5 pièces

Le Kreis 3 de Zurich est l'un des endroits les plus prisés de la ville. Sous le nom de «Cityscape», des appartements en copropriété haut de gamme voient le jour dans un charmant bâtiment ancien de l'Ämtlerstrasse. Nichés dans le cœur dynamique de Zurich, ils constituent des lieux de retraite pour les personnes exigeantes. La transformation et l'agrandissement ont tenu compte de l'histoire du bâtiment et des environs. Contactez-nous pour une préinscription et vous recevrez les documents de vente avant le début officiel des ventes.

Appartements en copropriété de 2,5 et 3,5 pièces, surfaces habitables de 55 m² à 69 m² et **duplex en copropriété de 5,5 pièces en attique**, surface habitable de 158 m² avec toit-terrasse

Susanne Blumer-Weiss 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

Roche

Roche est l'un des plus grands groupes pharmaceutiques au monde, avec une forte position dans les domaines de l'oncologie et du diagnostic. Après avoir inversé la tendance baissière en juin, le bon de jouissance a grimpé de +20%. Depuis lors, le titre se trouve dans une phase de consolidation dont le terme, prévisible, entraînera une nouvelle forte hausse des cours. D'un point de vue technique, on peut s'attendre à une hausse dynamique de l'ordre de CHF 300 (+17%). Si ce scénario se produit pour le poids lourd de la bourse qu'est Roche, les effets positifs sur les indices boursiers suisses seront inévitables.

**EssilorLuxottica**

EssilorLuxottica développe et commercialise des produits et des services liés à l'optique. Pendant la baisse du marché global due au coronavirus (février/mars 2020), les cours ont chuté pour atteindre EUR 86.80. Depuis, la valeur a retrouvé une tendance typique de la maison. Le cours de l'action se situe nettement au-dessus de la moyenne des 50 et 200 jours, ce qui constitue un bon soutien. Nous prévoyons que la réévaluation technique restera intacte et entraînera de nouveaux records historiques, avec un potentiel de hausse supplémentaire vers une nouvelle étape technique à EUR 258 (+12%).

**Adobe**

L'action a atteint son point culminant (USD 699.54) en novembre 2021, avant de subir une correction de 61%. Au cours des deux dernières années, Adobe a compensé la moitié de ses pertes et s'est stabilisé autour du niveau de USD 500. Après trois tests réussis du niveau de 500, où la moyenne des 200 jours offre également un support, Adobe tente de se détacher de la consolidation et d'établir la prochaine tendance à la hausse. Dans un premier temps, nous prévoyons une hausse allant jusqu'à USD 625 (+14%). Dans un deuxième temps, nous visons l'ancien maximum. La force de cette tendance ascendante est tirée de fondamentaux étonnamment bons alimentés par l'IA.



■ Cours de l'action ■ Indicateur de momentum

Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA



Projet de construction neuve comprenant 16 appartements en copropriété

«HIGH FIVE» séduit par son architecture haut de gamme et un aménagement ingénieux des espaces intérieurs et extérieurs. Le bâtiment s'intègre en douceur dans l'environnement et les différents espaces privés s'y succèdent intelligemment. Les vérandas proéminentes agrandissent habilement l'espace de vie. Tous les appartements disposent en outre d'un espace extérieur, qu'il s'agisse d'un jardin, d'un balcon ou d'une terrasse*. L'ensemble des aménagements sont de grande qualité. Seuls des matériaux nobles sont utilisés. (* Sauf l'appartement de 1,5 pièce au dernier étage)

Appartements en copropriété de 1,5 à 4,5 pièces, surfaces habitables de 53 m² à 113 m², prix de vente de CHF 680 000 à CHF 1 340 000, date d'emménagement à convenir

Alexander Jost 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

LIENHARDT & PARTNER CORE STRATEGY FUND



Lienhardt & Partner Core Strategy Fund (CSF): une base solide

Peter Helbling
Senior Portfolio Manager



Joyeux anniversaire

Le Lienhardt & Partner Core Strategy Fund (CSF) a fêté cette année ses 50 ans. Il n'y a pas eu de fête d'anniversaire. S'il participe volontiers aux joies boursières, le CSF est plutôt un fonds calme et réfléchi. Il se concentre sur les quatre piliers d'un portefeuille diversifié: les actions (40%), les obligations (40%), l'immobilier (10%) et les matières premières (5%). La stratégie de placement prévoit en outre une part de liquidités de 5%. La part d'actions peut fluctuer entre 25% et 50% et la part d'obligations entre 30% et 70%.

Diversifié, mais concentré

Le CSF diffère à bien des égards du groupe de référence des fonds similaires. Une différence importante réside dans le fait qu'il se concentre sur un nombre relativement faible (environ 70) de placements individuels. Cette focalisation oblige le gestionnaire de portefeuille à mettre en œuvre la position du comité de placement avec pertinence. La conséquence en est que la performance peut s'écarter de manière significative de celle de l'indice de référence. Nous voulons être diversifiés, mais sans exagérer. Ce principe se manifeste dans de nombreux aspects.

Les actions suisses et américaines dominent

Ainsi, nous investissons la part d'actions presque exclusivement dans des actions suisses et américaines. L'analyse historique montre que les actions suisses dépassent régulièrement l'indice boursier mondial mesuré en francs suisses depuis des décennies. Les États-Unis, notre deuxième région prioritaire, ont également prouvé ces dernières années que leur capacité d'innovation, la flexibilité de leur marché du travail et l'imperturbabilité du consommateur américain étaient les moteurs de la croissance mondiale et que les Américains sortaient plus rapidement des crises que les autres économies. En outre, les entreprises américaines sont clairement des leaders en matière d'innovation dans des domaines importants du secteur

technologique.

Sélection systématique des titres

La sélection des actions s'effectue dans le cadre d'un processus à plusieurs niveaux. Les conclusions du comité de placement, qui se réunit chaque mois, en constituent la base. Celui-ci fournit des informations sur le choix du niveau de risque ainsi que sur l'allocation sectorielle et régionale de la part d'actions.

Les actions de qualité sortent mieux des crises

Lors de la sélection des actions, la qualité du bilan et la durabilité des flux de trésorerie sont déterminantes. En cas d'erreur d'évaluation fondamentale, ou si une crise inattendue survient ou si les taux d'intérêt augmentent fortement, les entreprises qui présentent un bilan stable (ratio d'endettement bas, forte valeur intrinsèque des actifs) et génèrent des flux de trésorerie stables perdront moins de valeur boursière et se redresseront plus rapidement que les actions de moindre qualité.

Nous évaluons la qualité d'une action notamment à l'aide du score Piotroski, un outil simple mais efficace. Il permet non seulement d'effectuer une sélection positive, mais aussi d'éviter les mauvais investissements. Si la qualité d'une action est bonne, on procède à une analyse fondamentale, éventuellement en faisant appel à des analystes primaires externes, dans le but d'estimer son potentiel de rendement et de risque. Il est essentiel d'éviter les aventures qui se soldent par de lourdes pertes. Se concentrer uniquement sur l'analyse fondamentale basée sur les chiffres peut toutefois conduire à de mauvaises décisions.

L'intelligence collective du marché

Pour réduire le risque de mauvaises décisions, il est important d'analyser comment l'intelligence collective du marché évalue un titre. Pour ce faire, il convient d'analyser l'image graphique.

LIENHARDT & PARTNER CORE STRATEGY FUND

Des indicateurs banals suffisent à fournir de précieuses indications pour savoir si le marché partage ou non les conclusions de l'analyse fondamentale. Les tendances à long terme, les écarts par rapport aux tendances (MACD) ou encore les indicateurs de sentiment livrent des indications importantes pour savoir si le marché est dans une phase d'exagération ou non. Les enseignements de la finance comportementale aident à interpréter l'analyse technique. Enfin et surtout, nous intégrons notre longue expérience de gestionnaire de portefeuille dans le processus décisionnel.

Les obligations réduisent les fluctuations des cours

Les obligations suisses constituent la deuxième priorité du portefeuille. Toutefois, comme la performance des obligations libellées en francs suisses est depuis longtemps très modeste (indice des emprunts d'État suisses: 0,64% p. a. depuis 2014), la part d'obligations vise en premier lieu à stabiliser le portefeuille en période de volatilité. Elle se compose donc d'un mélange d'emprunts d'État suisses et d'obligations d'entreprises de la meilleure qualité.

Les matières premières comme protection contre l'inflation

Les matières premières constituent le troisième pilier du CSF. À l'heure de l'ESG, cela semble anachronique. Cependant, il arrive souvent que des changements profonds, tels que la décarbonation, prennent plus de temps que prévu. Il en va de même pour d'autres matières premières. Si la réduction de la consommation de matières premières et l'extraction plus propre de celles-ci constituent une exigence de notre époque, il est toutefois à craindre qu'il s'agisse d'un vœu pieux et que les prix des matières premières augmentent de manière significative lors de la prochaine reprise.

Fonds immobiliers – une obligation, en mieux

Le quatrième pilier, les fonds immobiliers suisses, est alimenté par des facteurs d'influence similaires à ceux des obligations, mais est nettement plus rentable. C'est pourquoi nous avons placé une partie de nos obligations dans des fonds immobiliers suisses il y a quelques années. En outre, l'immobilier offre une meilleure protection contre l'inflation que les obligations. Ce n'est donc pas sans raison que l'immobilier est aussi souvent considéré comme de l'or en béton.

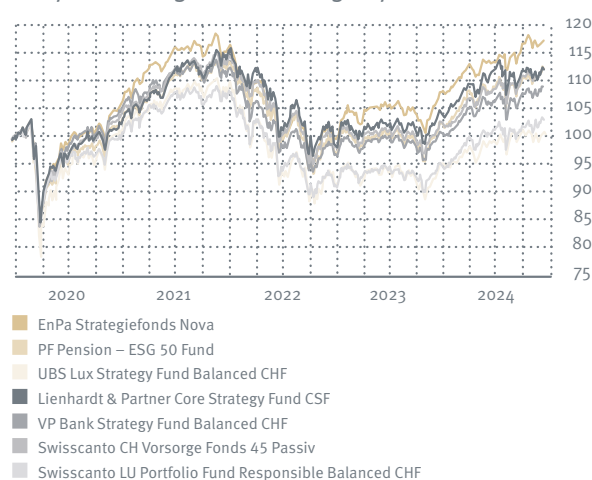
Le CSF comme investissement de base

Le CSF constitue un portefeuille solide qui constitue le noyau stable d'une stratégie de placement, en particulier dans les périodes difficiles. Le CSF peut être complété au cas par cas par des actions individuelles, des ETF ou des fonds actifs supplémentaires afin d'atteindre le niveau de risque souhaité. La qualité du CSF est soulignée par Morningstar, qui lui attribue quatre étoiles. Par rapport à des fonds similaires, le Core Strategy Fund se classe en tête de peloton sur la plupart des périodes.

Une crise de la quarantaine, mais un allant intact

Au cours de cette année anniversaire, le CSF n'a pas réussi à dépasser son indice de référence. Cette légère sous-performance s'explique par un certain nombre de raisons, dont la principale est l'allocation sectorielle dans le domaine des actions. Nous avons été surpris par la faiblesse inattendue du secteur de la santé et la vigueur du secteur des services aux collectivités. Le fait que le marché suisse des actions, qui a fait l'objet de notre attention, ait exceptionnellement accusé un net recul par rapport à l'indice boursier mondial cette année a laissé des traces. La faible évolution du poids lourd Nestlé (YTD -17,3%) n'a pas non plus aidé. Comme l'indice de référence ne peut faire l'objet d'investissements, la comparaison avec des fonds similaires (comparaison des pairs) offre une meilleure base de décision pour le choix des fonds.

Une présence régulière dans le groupe de tête



Source: Bloomberg, Lienhardt & Associés Banque Privée Zurich SA

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

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

