



L'économie mondiale est en forte croissance



Économie mondiale: L'économie mondiale a démarré la nouvelle année avec un grand dynamisme. La croissance est tellement solide que même les incertitudes politiques (Brexit, Catalogne, Corée du Nord) parviennent à peine à changer quelque chose à la confiance des investisseurs. Le moral des consommateurs a atteint son point le plus élevé depuis dix ans. Le climat des affaires est marqué par la confiance et l'optimisme. Au début de l'année 2018, toutes les régions économiques importantes se trouvent dans un fort ressort conjoncturel et présentent de solides taux de croissance réelle.

Obligations: Dans une économie mondiale croissante, les taux d'intérêt extrêmement bas vont progressivement remonter. L'évolution des taux d'inflation respectifs sera décisive. La reprise du marché de travail va se traduire dans des salaires modérément élevés. Il faut compter par conséquent avec des taux d'inflation élevés entre 1 et 2% en raison du prix de l'énergie et de la conjoncture. Aux États-Unis, l'objectif de 2% devrait être dépassé, c'est pourquoi il faut compter sur la poursuite de l'augmentation des taux d'intérêt en 2018 aussi.

Immobilier et infrastructures: En ce qui concerne l'immobilier résidentiel suisse de rendement, les investisseurs sont préoccupés en raison de 55 000 appartements vides qui ne trouvent pas de demande de même ampleur. Une offre nouvelle persistante devrait modérer encore davantage le marché du logement locatif. Les prix sur le

marché de l'immobilier de rendement devraient se corriger au cours du temps. Les perspectives d'un rendement total élevé avec les installations d'infrastructure ainsi que de l'immobilier de rendement restent intactes.

Actions: Nous avons démarré la nouvelle année avec beaucoup de confiance. Nous utilisons la faible volatilité sur divers marchés des actions pour une combinaison d'actions qui devraient résister à l'épreuve même pendant les phases de faiblesse modérée, conformément à notre scénario. Lors du choix des actions, nous avons consacré une attention particulière à la qualité et à la solidité de la stratégie commerciale, au taux de rendement de dividendes ainsi qu'à l'évaluation afin d'optimiser l'effet de diversification.

Placements alternatifs: Pour les placements alternatifs, nous ambitionnons toujours, avec des placements sur les marchés privés et des solutions de placement liées aux assurances, un rendement peu corrélé avec les actions et les emprunts obligataires. Notre portefeuille reste, comme en 2017, exempt de tout métal précieux et industriel.

Monnaies: Nous anticipons un nouvel affaiblissement du franc suisse toujours surévalué. Le taux de change de l'euro par rapport au franc suisse devrait tendre vers 1,20 en 2018. En 2017, l'euro s'est redressé non seulement par rapport au franc (+9%), mais encore notamment par rapport au dollar américain (+14%).

Résumé

Classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Liquidités	➔	➘	Des opportunités avantageuses du marché ont été saisies pour réduire la liquidité. Un taux moyen de 15% reste pour les opportunités l'année prochaine.
Obligations	➔	➘ / ➔	La Banque centrale américaine Federal Reserve a de nouveau relevé les taux directeurs en décembre. La Banque centrale européenne va bientôt commencer la normalisation elle-aussi.
Immobilier / Infrastructures	➔ / ➔	➘ / ➔	Le marché de l'immobilier de rendement est sensible à la hausse des taux d'intérêt. C'est pourquoi nous nous abstenons des engagements. Un rendement totale négatif menace l'année prochaine.
Actions	➔	➔	La faible volatilité sur les marchés va avec une faible corrélation entre différentes actions. Nous sélectionnons un assortiment solide et optimisons ainsi l'effet de diversification.



Macroéconomie: La Suisse profite du contexte macroéconomique



Dans le sillage de l'économie mondiale, en 2018, la croissance de l'économie suisse sera la plus forte depuis des années. La Suisse s'est complètement remise du choc monétaire de la mi-janvier 2015. Il en reste sûrement des secteurs avec des difficultés structurelles (tourisme). Cependant, la capacité d'adaptation des petites et moyennes entreprises reste impressionnante, par exemple dans l'industrie métallurgique et des métaux ainsi que dans le secteur horloger.

En 2018, la croissance de la Suisse doit presque doubler par rapport à 2017 avec 2,2%. Les carnets de commandes sont bien remplis, l'utilisation des capacités a augmentée et les conditions de financement restent idéales. Seule la croissance de la consommation privée devrait manquer en raison d'une évolution modeste des salaires réels. La dévaluation du franc a des effets positifs sur l'économie nationale. Le cours du franc pondéré en fonction des échanges est entre-temps légèrement inférieur à la

période précédant la suppression du cours plancher de l'euro le 15 janvier 2015.

La Suisse se distingue toujours par des salaires élevés, mais tant qu'ils sont reliés à une productivité élevée, la haute productivité des salaires marque sa compétitivité. La Suisse profite également de la reprise dynamique dans les pays environnants. La croissance de l'Allemagne est actuellement robuste à 2,5%. La croissance du voisin méridional l'Italie est légèrement inférieure à celle de la Suisse avec environ 2%.

La hausse de la performance économique en France devrait s'élever également à 2% en 2018 avec le président Emmanuel Macron. Son programme de réformes est considéré toujours comme timide, mais la demande de consommation des ménages privés ainsi que l'activité d'investissement des entreprises se sont sensiblement accrues. Un nouvel optimisme se répand en Autriche avec le plus jeune chef de gouvernement d'Europe, Sebastian Kurz, âgé

de 31 ans. Est cependant préoccupant le fait que la délivrance de la culture autrichienne de son économie de fiefs obsolète n'est pas promue avec plus de courage. La croissance réelle devrait s'élever à 2,5%.

Dans la région Indo-Pacifique se détache la croissance dynamique de l'Inde. Dans le cas de l'Inde, il s'agit de la cinquième économie nationale du monde. L'ambiance euphorique peut être documentée par des comparaisons avec l'année précédente. Les importations s'élèvent à près de 20% et les exportations même à près de 30% de plus que l'année précédente. La relance structurelle bénéficie également aux femmes et au développement social. En outre, le gouvernement favorise la cohésion nationale grâce aux dépenses d'infrastructure élevées et un fort accent sur le développement rural. Cela assure également la solidité des bourses indiennes qui ont pris 28% (Sensex) en 2017.

Résumé

Région	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	La relance économique énergique améliore le marché de travail. Pour la première fois depuis 2012, le chômage moyen devrait redescendre au-dessous de la barre de 3% en 2018.
Zone euro / Europe	↗	↗	L'indice des directeurs d'achats composite (PMI) a atteint sa valeur la plus élevée depuis 7 ans avec ses 57.5 points. Le chômage a baissé à son plus faible niveau depuis 2008.
États-Unis	↗	↗	Les risques conjoncturels négatifs se sont réduits. Les États-Unis se dirigent vers les baisses des impôts, ce qui va renforcer la conjoncture en 2018 et 2019.
Reste du monde	↗	↗	La région Indo-Pacifique croît de façon impressionnante. Nous plaçons notre confiance en Inde, où le premier ministre a remporté les élections dans deux États fédéraux importants.



Obligations : L'année 2018 sera marquée par la question de l'inflation



Il faut déjà beaucoup de fantaisie pour croire que le renchérissement va rester longtemps au-dessous du niveau des hausses des salaires habituelles. Nous estimons que l'inflation deviendrait la question centrale macroéconomique de l'année 2018. Pour la Suisse, nous prévoyons pour 2018 une inflation d'au moins 1,0%. Un franc plus faible accroît la pression inflationniste. Dans la zone euro, l'inflation est déjà de l'ordre de 1,5% (novembre 2017). Différents signes indiquent entre-temps des tendances à la hausse des prix.

Cette année, une surprise macroéconomique peut être créée par les prix de l'énergie qui sont plus élevés de 40% qu'en juin 2017. Certes, les prix du marché se trouvent actuellement dans une rare formation «Backwardation». Cela signifie que les livraisons futures de pétrole (p. ex., dans six mois), sont moins chères que le prix «spot» actuel de près de 66 dollars américains le baril de brut. Si la dynamique conjoncturelle mondiale se renforce, la demande de pétrole peut augmenter sensiblement et

provoquer de nettes hausses des prix. Une «surprise de l'inflation» pourrait se produire.

Pour l'instant, les anticipations d'inflation sont faibles particulièrement en Europe. Les anticipations d'inflation négociées sur les marchés obligataires restent extraordinairement faibles même à long terme: Dans le secteur à huit ans, les taux d'inflation sont négociés à 1,3%, ce que l'on peut déduire sur la base des obligations indexées à l'inflation.

À cet égard, nous observons actuellement que les hausses de salaires en Europe dépassent les taux d'inflation. Par exemple en Allemagne, les salaires négociés étaient en moyenne de 2,3% plus élevés qu'un an plus tôt. C'est la plus forte augmentation depuis 2014 qui ne concerne cependant «que» près de 17 millions de salariés tarifaires. Si les statisticiens prenaient en compte pour leur calcul aussi des paiements spécifiques, comme les primes de vacances et de Noël, l'augmentation s'élèverait même à 2,8%.

En outre, l'évolution de la tendance des indicateurs des directeurs d'achat européens signale une pression croissante sur les prix au niveau des entreprises. Petit à petit, les prix d'achat élevés devraient se traduire par des prix de vente élevés et favoriser le renchérissement. Cela exigera une réponse en termes de politique monétaire.

L'évolution des prix sera délicate pour les propriétaires de logement. Si les obligations hypothécaires deviennent exigibles au cours des deux prochaines années, il vaut la peine de renégocier les contrats à temps. Ces jours-ci, les hypothèques fixes à dix ans sont disponibles à partir de 1,2%. Elles peuvent être à 1,8% ou plus déjà à la fin de l'année. C'est pourquoi le moment est venu pour les clients réticents au risque d'obtenir une sécurité de planification élevée par la conclusion d'une hypothèque à long terme. Actuellement, les taux d'intérêt des crédits à long terme se trouvent encore près du niveau historiquement bas. Pourtant, un revirement des taux devrait devenir visible ici aussi.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Le compte est une mauvaise solution de placement. Dans une conjoncture mondiale en expansion avec des taux d'inflation croissants, l'argent reste exposé à une perte du pouvoir d'achat.
Obligations d'État	↘	↘	En raison des finances publiques améliorées, le volume des émissions d'obligations d'État par l'Italie et l'Espagne devrait diminuer nettement en 2018.
Obligations d'entreprises	→	↗	Nous restons extrêmement sélectifs dans le choix des obligations. La durée résiduelle est en moyenne de quatre ans. Ainsi, les risques d'augmentation des taux restent faibles.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Nous assurons une diversification intéressante dans le secteur des obligations grâce à un choix également extrêmement sélectif des obligations à rendement élevé et des obligations hybrides.



Immobilier et infrastructures: 55 000 appartements vides en Suisse



Les marchés des obligations ont vu fuir beaucoup de capitaux en direction des marchés de l'immobilier en réaction à une politique monétaire extrêmement expansive. Cela s'est résulté par une évolution des prix qui ne devrait pas être considérée comme durable et qui se corrigera à un moment ou à un autre. Des risques particuliers sont liés à l'immobilier résidentiel de rendement. La Suisse compte déjà 55 000 appartements vides – avec une tendance croissante dans tout le pays. Cela représente 1,5% de tous les appartements en Suisse. Or, en Suisse orientale, déjà 2% de tous les appartements sont vides. C'est pourquoi il est à peine surprenant que les loyers du marché devraient baisser au cours des prochains trimestres, selon une enquête immobilière de l'Association des propriétaires fonciers et de Fahrländer (enquête HEV Suisse/FPRE). Cela concerne même les régions très attractives (Zurich), particulièrement plutôt dans des zones périphériques ((Freiamt, March).

Selon l'Almanach de l'immobilier pour 2018 de Fahrländer Partner, les logements

neufs attrayants adaptés au «budget logement» continueront à être bien absorbés. Les logements anciens devraient plutôt présenter des problèmes de location. Le fait qu'en Suisse, l'on construit «en stock» précisément à de tels endroits, devrait cependant maintenir sous pression les taux de vacance de manière substantielle et les loyers correspondants.

En Suisse, il faut prendre en compte les différences régionales. La demande supplémentaire dans le secteur de la propriété résidentielle se concentre notamment dans les centres et les communes d'agglomération de l'intérieur bien desservis par les transports en commun. Le risque des logements vides dépend également de l'évolution économique, de la migration nette ainsi que de l'évolution démographique. Seule l'évolution démographique peut présenter de grandes différences déjà à quelques kilomètres. Ainsi, depuis 2013 dans le canton de Schaffhouse, elle a été fortement inférieure par rapport à la moyenne nationale; dans la vallée de Glatt 30 km plus

au sud, elle y a été, en revanche, fortement supérieure.

Le pôle économique suisse perd de l'attractivité relative en raison de la relance dans le reste de l'Europe. La Pologne, le pays de délocalisation, où sont fournis de nombreux services même pour les plus grandes banques suisses, jouit d'une croissance actuelle annuelle de 5%. Il est entretemps devenu moins cher de produire des automobiles en Roumanie qu'en Chine. Ce sont ces évolutions qui entraînent le retour de la main-d'œuvre de l'Europe de l'Est qui, grâce aux aptitudes acquises en Suisse, se situent dans le pays d'origine dans la classe moyenne supérieure et ont une belle vie. Il n'est pas si simple de relouer leurs logements.

À cela s'ajoute le fait que les États-Unis sont devenus plus attrayants grâce à un recul net de l'imposition des entreprises. Même si de rares entreprises internationales ayant leur siège en Suisse ont choisi cet endroit uniquement pour des raisons fiscales, cela devrait laisser des traces.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	➔	➘	L'immobilier résidentiel a un avenir exigeant devant lui. Le mieux serait de s'attendre à une bonne performance globale des exploitants des zones encore actives.
Surfaces de vente et de bureaux CH	➘	➘	Dans toute la Suisse, les loyers du marché des surfaces de bureau sont plus bas que dix ans plus tôt (tendance baissière). Cela vaut encore plus pour les surfaces commerciales.
Fonds immobiliers CH	➘	➘	Certains fonds sont considérablement surélevés. Il est à déconseiller vivement de nouveaux engagements avec des majorations de plus de 10% sur la valeur nette d'inventaire.
Infrastructures	➔	➔	Les valeurs de l'infrastructure ont lâché plus de 20% en 2017. Nous prévoyons en 2018 un rendement total dans une plage de pourcentage élevé à un chiffre.



Actions: Potentiel de hausse intact en Europe



La tendance des bénéfices des entreprises globalement croissants se poursuit également en 2018. Cela est dû à la croissance économique plus forte et sera favorisé – du moins en Europe – par des taux d'intérêt extrêmement bas. Si rien ne doit être enlevé du bénéfice brut pour les intérêts des capitaux étrangers, il reste plus de «net du brut».

Avec une croissance économique nominale de près de 5% au total, une entreprise financée pour moitié par un capital étranger, devrait se réjouir d'un rendement entre 8 et 10% pour la partie du capital propre. C'est une valeur cible réaliste pour une entreprise moyenne. Cela apparaît encore plus avantageux lorsque l'on est en mesure de faire une sélection positive des entreprises dans la gestion de portefeuille sur la base de la compétence d'analyse en ce qui concerne la gouvernance, la stratégie commerciale, les risques, etc. Celui qui «retire les pommes

pourries du panier» d'une solution moyenne d'indice boursier, peut même espérer un rendement total encore plus élevé sur la part d'actions.

À cet égard cependant, nous voulons mettre en garde contre un optimisme exagéré. Nous sommes convaincus qu'une flexibilité et une capacité d'adaptation élevées sur ces marchés seront nécessaires pour profiter de nouveau des opportunités offertes dans la part d'action du portefeuille de Zugerberg.

Le climat d'investissements pour les actions continue à rester bon dans l'ensemble de l'Europe, parce que les valorisations ne sont pas aussi élevées qu'aux États-Unis. En Italie par exemple, dont l'industrie exportatrice performante profite grandement de la dynamique conjoncturelle globale, le rapport cours / bénéfice moyen est seulement de 13 (2018) et de 12 (2019).

Nous voyons un potentiel de hausse particulier dans les actions suisses. Après une forte dévalorisation par rapport à l'euro (-9% en 2017), des augmentations des bénéfices supérieurs à la moyenne sont en perspective. Cependant, nous ne portons pas notre attention aux marchés comme tels, mais à certaines entreprises et à leurs modèles commerciaux sous-jacents. Sont excellentes les orientations des entreprises comme Lonza, Partners Group, Kühne + Nagel, Dufry ainsi que Dätwyler. Chez beaucoup d'entreprises, nous apprécions la stratégie, cependant, en raison des valorisations boursières élevées, nous restons plutôt prudents et attendons les corrections avant d'y entrer de nouveau. En fait partie la société Sonova qui occupe une position dominante sur le marché global des appareils auditifs et dont la période de faiblesse des actions nous a poussés d'y rentrer en décembre.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	Un affaiblissement du franc n'est pas encore compris dans les cours. Il renforce avant tout l'évolution des bénéfices des entreprises suisses avec une forte présence en Europe.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	La reprise économique continue. En même temps, nous identifions certains risques. La souplesse reste recherchée, mais il s'agit sans doute d'une région de placement attrayante.
Actions États-Unis	↗	➡	Aux États-Unis, il convient de prêter l'attention au dollar américain faibissant. La volatilité des devises marque aussi en particulier les titres américains internationaux.
Actions Pays émergents	↗	↗	Contrairement à l'Amérique latine et l'Afrique, les marchés des pays émergents de la région Indo-Pacifique ont démarré l'année 2018 avec des perspectives solides.



Placements alternatifs et devises : Le franc suisse perd de sa valeur extérieure

Développement EUR/CHF de 2000 à 2017



Placements alternatifs

Les placements alternatifs testent un élément important de la diversification dans le portefeuille de Zugerberg. Notamment des participations aux marchés privés, qui se développent loin des événements boursiers quotidiens, jouissent d'une dynamique robuste qui devrait également se poursuivre largement en 2018.

Monnaies

Malgré un franc faible, la Banque nationale suisse (BNS) se tient fermement à sa politique monétaire expansionniste à l'ombre de la Banque centrale européenne. La BNS continue à considérer la situation sur le marché des devises comme fragile et veut encore temporiser avec des hausses des taux d'intérêt, jusqu'à ce que le risque

d'appréciation du franc soit conjuré. Avec un taux de $-0,75\%$ sur les dépôts à vue des banques commerciales auprès de la BNS, elle continue à travailler à la réduction de la forte valorisation du franc. Cela devrait garantir un signal clair sur le marché des devises. Des dépôts en dollars américains de deux ans ont un taux d'intérêt plus élevé à presque 3% : $+1,9\%$ (USD) contre $-1,0\%$ (CHF).

La performance économique nominale de la Suisse augmentera bien de plus de 3% en 2018, et l'inflation devrait s'élever à 1% ou légèrement au-dessus en raison des prix à l'importation élevés à cause du franc faible. La BNS ne se préoccupe pas encore de la pression sur les prix. Elle se préoccupe plutôt de l'apparition soudaine

des crises qui augmentera la demande de franc comme «havre sûr». Cela l'arrangerait si l'essor de la zone euro persiste et la demande d'euro s'accroît.

Les bonnes nouvelles de la zone euro ne se tarissent pas et devraient encourager de nouveau beaucoup de caisses de pension suisses d'investir dans l'euro sans se protéger du risque de change. Toujours est-il que les États de l'Europe méridionale se trouvent dans un meilleur état qu'il y a sept ans. La note du Portugal a été récemment améliorée par l'agence de notation Fitch de deux points à la fois à BBB. En Grèce également règne entre-temps beaucoup de confiance. Les obligations d'État à dix ans rapportent environ 4% , comme avant la crise de l'euro de 2011.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Matières premières	↗	➔	Les cours du pétrole sont aujourd'hui sensiblement plus élevés qu'il y a six mois. Les réductions de production de la Russie et des pays membres de l'OPEP se sont révélés payants.
Or / Métaux précieux	➔	↘	Les perspectives de l'or, de l'argent, de la platine et du palladium restent modérées. Ce sont avant tout les banques centrales russe et chinoise qui jouent actuellement le rôle d'acheteurs net d'or.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Après de graves dommages de la dernière saison des ouragans, il y a de nouveau quelques solutions de placement intéressantes liées au risque d'assurance avec des avantages de diversification élevés.
Private Equity	↗	↗	Celui qui tartine, Flora ou Becel sur du pain ou savoure le ketchup, consomme des produits du vaste univers de capital-investissement qui se développe avec succès.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Le raffermissement de l'euro par rapport au franc suisse ($+9\%$ en 2017) se poursuivra: Nous prévoyons jusqu'à $1,22$ dans les prochains semestres.
Dollar américain / Franc suisse	➔	↘	Le dollar américain ne devrait pas augmenter substantiellement par rapport au franc suisse du niveau actuel de $0,98$ USD/CHF dans le premier semestre 2018.
Euro / Dollar américain	↗	↗	Notre valeur cible est d'environ $1,20$ EUR/USD au milieu de 2018, étant donné que la volatilité par rapport à 2017 devrait plutôt augmenter.



Évolution des mandats de gestion de fortune



Généralités

Une excellente année vient de se terminer. Le premier semestre surtout doit être mentionné qui a contribué en moyenne de près de deux tiers à la performance annuelle. Au second semestre, nous avons été nettement en retrait avec un taux de liquidité allant jusqu'à 30%. Rétrospectivement, il apparaît que toutes les catégories de placement ont contribué au rendement positif en 2017. Aussi bien les actions que les obligations, mais également les titres d'infrastructures et des placements sur les marchés privés.

La liquidité a été entre-temps réduite à environ 12 à 15%. Nous voyons dans la nouvelle année un potentiel de rendement

considérable dans toutes les stratégies à base de fonds main aussi de titres individuels.

Stratégies sur la base des titres individuels

Concernant les solutions à base de titres individuels, la société Lonza s'est fait particulièrement remarquer parmi les valeurs suisses. Avec une performance de 63%, cela a été en même temps la plus forte valeur du SMI. Nous avons obtenu des prises de bénéfices à deux chiffres élevées avec Actelion (reprise par Johnson & Johnson) et Clariant (devenue dernièrement objet de reprise par des fonds spéculatifs américains).

Concernant les valeurs étrangères, Fiat Chrysler Automobiles s'est distingué avec

une performance de 89% (en CHF), suivi par des fonds en actions indiens qui ont augmenté jusqu'à 47%. Dans le cas de l'Inde, il s'agit de la cinquième économie nationale du monde, qui est pourtant représentée dans les portefeuilles de Zugerberg non pas par des titres individuels, mais uniquement par des fonds actifs sélectifs.

Nous avons toujours réalisé des bénéfices grâce à un rééquilibrage systématique. Les portefeuilles de Zugerberg continuent ainsi à avoir une assise large. Ici et là, nous avons procédé à des ajustements sélectifs, ce qui nous rend confiants, pour toutes les positions actuellement détenues, de pouvoir générer une contribution solide à la



Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des titres individuels	Décembre 2017	Dep. 31/12/2016	Cumulé sur 5ans 01/01/2013 - 31/12/2017	Description
ZAM R1	-0.1%	+8.0%	+24.3%	À partir de CHF 500 000, 0 à 20% part en actions
ZAM R2	+0.0%	+13.5%	+36.6%	À partir de CHF 500 000, 0 à 40% part en actions
ZAM R3	+0.3%	+15.6%	+39.9%	À partir de CHF 500 000, 0 à 60% part en actions
ZAM Z1	+0.1%	+10.7%	+23.4%	À partir de CHF 100 000, 0 à 20% part en actions
ZAM Z2	+0.0%	+13.2%	+32.5%	À partir de CHF 100 000, 0 à 40% part en actions
ZAM Z3	+0.3%	+15.0%	+38.1%	À partir de CHF 100 000, 0 à 60% part en actions
ZAM Libre passage R1	-0.2%	+10.3%	+27.0%	À partir de CHF 5000, 0 à 20% part en actions
ZAM Libre passage R2	+0.0%	+13.9%	+34.1%	À partir de CHF 5000, 0 à 40% part en actions
ZAM Libre passage R3	+0.2%	+15.0%	+39.6%	À partir de CHF 5000, 0 à 60% part en actions



Évolution des mandats de gestion de fortune



performance des portefeuilles en 2018 aussi.

Les portefeuilles phares de Zugerberg de la classe de risque moyenne 2 (Z2 +13,2% et R2 +13,5% depuis le début de l'année) se sont nettement accrus encore une fois au second semestre et se trouvent bien au-dessus du niveau des concurrents.

Stratégies sur la base des fonds

Concernant les solutions à base de fonds, trois fonds ont eu une gestion très impressionnante: Le BB Entrepreneur Fonds, avec son orientation sur les entreprises suisses dirigées par leurs propriétaires, l'Oyster Italian Opportunities Fund, avec son accent mis sur des PMU italiennes et Goldman Sachs India Fund, qui a déjà dépassé

de près de 20% l'indice des pays (Sensex +28%) déjà très satisfaisant avec sa stratégie orientée vers des entreprises moyennes – grâce à la gestion active.

De plus, les catégories de placement «infrastructure» et «placements sur les marchés privés» avec une faible volatilité ont apporté une solide contribution à la performance annuelle. En fin de compte, la sélection des fonds obligataires a aussi été fructueuse.

Pour les stratégies à base de fonds ont aussi eu un succès extraordinaire l'année passée. La solution d'épargne de prévoyance 3a de Zugerberg d'orientation conservatrice (part d'actions 0 à 20%) a atteint une performance annuelle de 9,2% (!). Le rendement annuel de la solution d'épargne de

prévoyance 3a de Zugerberg avec accent sur les actions (3a60 avec la part d'actions de 0 à 60%) s'élevait même à 13,7%. Des rendements comparables ont été obtenus aussi avec les trois solutions dans le Fondspicking de Zugerberg.

La performance des fondations de libre passage de Zugerberg est excellente. Dans la classe de risque 1, le rendement était de 10,3%. Dans la classe de risque 2 encore plus appréciée, le rendement a été de 13,9%, et dans la classe de risque 3 de 15,0%. Cela revêt une valeur particulièrement élevée dans le contexte des fluctuations réduites. Veuillez noter que tous les chiffres de performance comptabilisés par nous sont nets de tous les frais.

Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des fonds	Décembre 2017	Dep. 31/12/2016	Cumulé sur 5ans 01/01/2015 - 31/12/2017	Description
ZAM Fondspicking 30	+0.2%	+9.6%	+14.6%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 30% part en actions
ZAM Fondspicking 60	+0.5%	+12.8%	+22.2%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; A partir de CHF 5000, 0 à 60% part en actions
ZAM Fondspicking 100	+0.5%	+13.7%	+27.0%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 100% part en actions
ZAM Durabilité 20	+0.1%	+8.1%	+9.9%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 20% part en actions
ZAM Durabilité 40	+0.2%	+10.6%	+14.3%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 40% part en actions
ZAM Durabilité 100	+0.5%	+13.3%	+18.4%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 100% part en actions
ZAM 3a20	+0.1%	+9.2%	+16.1%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 20% part en actions
ZAM 3a40	+0.3%	+11.6%	+20.5%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 40% part en actions
ZAM 3a60	+0.5%	+13.7%	+26.7%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 60% part en actions



Données du marché au 31/12/2017 (sur la base du franc suisse)

Classe d'actifs	Cours en monnaie locale		Performance annuelle en CHF						
		31/12/2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017	12/2017
Actions									
SMI	CHF	9 581.9	14.9%	20.2%	9.5%	-1.8%	-6.8%	14.1%	0.7%
SPI	CHF	10 751.5	17.7%	24.6%	13.0%	2.7%	-1.4%	19.9%	0.7%
DAX	EUR	12 917.6	28.1%	27.3%	0.8%	-1.6%	6.1%	22.8%	-0.8%
CAC 40	EUR	5 512.6	14.3%	19.8%	-2.4%	-2.0%	3.6%	19.2%	-1.1%
FTSE MIB	EUR	21 853.3	7.0%	18.3%	-1.6%	1.2%	-10.8%	24.0%	-2.3%
FTSE 100	GBP	7 687.8	8.0%	13.4%	2.3%	-9.6%	-2.4%	12.9%	3.9%
EuroStoxx50	EUR	3 504.0	12.9%	19.7%	-0.7%	-6.2%	-0.5%	16.2%	-1.8%
Dow Jones	USD	24 719.2	4.5%	22.9%	20.3%	-1.7%	15.4%	19.7%	0.7%
S&P 500	USD	2 673.6	10.5%	25.9%	24.6%	-0.1%	11.5%	14.3%	-0.1%
Nikkei 225	JPY	22 764.9	6.9%	24.8%	5.0%	8.1%	6.7%	18.1%	-1.0%
Sensex	INR	34 056.8	18.7%	-6.2%	42.1%	-8.8%	1.1%	30.3%	2.8%
MSCI World	USD	2 103.5	10.3%	20.6%	15.1%	-2.2%	7.2%	15.0%	0.2%
MSCI EM	USD	1 158.5	12.2%	-7.7%	6.7%	-16.5%	10.5%	28.6%	2.2%
Obligations (divers)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	169.1	4.0%	-0.3%	7.9%	-0.1%	1.7%	-0.3%	-0.2%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	195.4	10.3%	-0.3%	7.2%	-1.8%	3.9%	3.2%	0.3%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	275.1	17.5%	7.1%	2.4%	-4.3%	13.1%	5.4%	0.0%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	296.6	16.9%	-3.7%	4.5%	-0.2%	7.2%	5.5%	0.1%
Emprunts d'Etat									
SBI Dom Gov	CHF	223.7	1.9%	-4.3%	9.2%	2.8%	2.1%	-0.4%	0.4%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	162.1	1.6%	-3.2%	4.7%	-0.8%	-1.1%	-0.2%	0.0%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	198.4	10.6%	2.0%	12.8%	0.4%	2.6%	-0.3%	-0.9%
Obligations d'entreprise									
SBI Dom Non-Gov AAA-BBB	CHF	139.1	3.0%	-1.8%	7.8%	1.9%	1.2%	0.3%	0.2%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	202.7	9.3%	-2.0%	7.1%	-2.3%	3.7%	3.8%	0.6%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	546.8	14.9%	7.0%	1.9%	-6.0%	14.6%	4.9%	0.0%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	171.8	13.2%	2.1%	8.1%	-1.6%	4.1%	1.9%	-0.4%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	262.3	26.9%	10.0%	5.5%	0.0%	8.5%	6.4%	-0.1%
Placements alternatifs									
Or Spot \$/oz	USD	1 302.8	4.4%	-30.0%	9.7%	-9.7%	9.9%	8.6%	1.1%
BBG Commodity	USD	88.2	-3.7%	-12.1%	-7.2%	-24.3%	13.3%	-3.6%	1.8%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 898.4	5.8%	-1.8%	14.5%	4.2%	4.9%	7.6%	6.3%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 264.5	0.9%	3.7%	11.2%	-3.1%	4.3%	1.5%	-0.4%
Devises									
Dollar / franc suisse	USD/CHF	0.9743	-2.4%	-2.5%	11.4%	0.8%	1.7%	-4.4%	-0.9%
Euro / franc suisse	EUR/CHF	1.1703	-0.7%	1.6%	-2.0%	-9.5%	-1.5%	9.2%	0.0%
100 yen japonais / franc suisse	JPY/CHF	0.8646	-13.6%	-19.6%	-2.0%	0.3%	4.5%	-0.7%	-1.1%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	GBP/CHF	1.3168	1.9%	-0.6%	4.8%	-4.9%	-14.5%	4.7%	-1.0%

Clause de non-responsabilité. Les déclarations contenues dans le présent rapport mensuel reflètent l'estimation actuelle du marché par Zugerberg Finance SA. Les avis et opinions exprimés dans cette évaluation peuvent évoluer à tout moment, sans préavis. D'après nous, la présente publication repose sur des sources accessibles au public et réputées pour leur fiabilité et leur exactitude. Ces informations n'ont pas valeur de conseil ou de recommandation incitant à acheter ou à vendre des titres. Évolution 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. La performance historique de ZAM R repose en partie sur la constitution des portefeuilles conformément aux critères d'investissement actuels avec les données issues du passé. L'évolution dresse un tableau indicatif de l'efficacité potentielle du portefeuille s'il avait été placé sous sa forme actuelle depuis le 01/01/2009. Depuis le 01/01/2012, il s'agit de la performance effective des portefeuilles. L'évolution de la valeur de ZAM 3a indiquée a été reprise de la solution de libre passage jusqu'au 31/12/2009 (lancement de ZAM 3a). L'évolution de la valeur du ZAM Z indiquée a été reprise de ZAM R jusqu'au 30/06/2014 (lancement de ZAM Z). L'évolution de la valeur de ZAM Z indiquée a été reprise de ZAM R jusqu'au 30/06/2014. L'évolution de la valeur de ZAM LP indiquée a été reprise de ZAM R jusqu'au 31/12/2013 (lancement de ZAM LP). L'évolution des valeurs indiquées 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. Pour tous les titres, nous rappelons que : les évolutions historiques des valeurs ne constituent en rien une garantie de voir les valeurs évoluer de la même manière à l'avenir. Nous n'accordons aucune garantie quant à l'exactitude et/ou l'intégralité des informations.

Mentions légales. Editeur: Zugerberg Finance SA, Lüssiweg 47, 6301 Zoug, téléphone: +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finance.ch, www.zugerberg-finance.ch. Texte: Maurice Pedernana, Timo Dainese.

© Zugerberg Finance SA, les copies (même par extraits) ne sont autorisées qu'avec mention de la source. Cours de clôture au 31/12/2017; données économiques au 31/12/2017, pronostic économiques au 31/12/2017.



ZUGERBERG FINANCE
SOCIETE ANONYME