



## Puissant regain de l'économie



**Économie mondiale:** L'économie mondiale connaît une puissante phase de regain marquée par des taux de croissance de l'ordre de 3,5%. La zone euro a très bien démarré la nouvelle année. Le moral des entreprises mais aussi des consommateurs s'est encore amélioré. L'Europe profite d'une conjoncture intérieure robuste ainsi que de l'amélioration de l'économie mondiale.

**Obligations:** La normalisation de la politique monétaire s'accompagne d'un puissant regain. Les États-Unis sont les plus avancés dans leur cycle économique et les premiers à se rapprocher du taux d'équilibre. Les taux directeurs seront probablement augmentés trois à quatre fois cette année. En prévision de cette tendance, les obligations d'État à deux ans sont d'ores et déjà renégociées à un taux de 2,2%, soit le plus haut niveau depuis 17 ans. Les obligations d'État à dix ans affichent actuellement un taux de rendement de 2,8%. La politique monétaire en Europe commencera sa normalisation avec du retard.

**Immobilier et infrastructures:** Les logements en propriété suisses ont encore vu leurs prix baisser. Dans le segment inférieur et moyen, les prix des transactions ont diminué de 3% par rapport à l'année précédente, voire de 6% dans le segment supérieur. On

enregistre aussi une tendance baissière chez les loyers proposés sur le marché pour les logements.

**Actions:** La hausse des chiffres d'affaires en phase d'inflation faible et de pression salariale atténuée sont de bonnes conditions pour continuer d'augmenter la productivité en période de puissant regain de l'économie. On obtient ainsi une croissance des bénéfices, ce qui se traduit par une hausse des dividendes en maints endroits.

**Placements alternatifs:** S'agissant des placements alternatifs, nous avons recours à des placements privés et des solutions liées aux assurances afin d'atteindre un rendement peu corrélé avec les actions et les obligations. Tout comme en 2017, le portefeuille ne contient ni des métaux précieux ni des métaux industriels.

**Monnaies:** Les taux de change sont difficiles à prévoir car on observe en permanence une sur-réaction et sous-réaction d'un taux moyen «juste». Suite à la dépréciation du dollar de 10% par rapport à ses partenaires commerciaux en 2017, le taux de change de la monnaie a de nouveau reculé de 5% en comparaison du franc suisse durant les cinq premières semaines de bourse de cette année. Cette tendance à la dépréciation devrait bientôt toucher à sa fin.

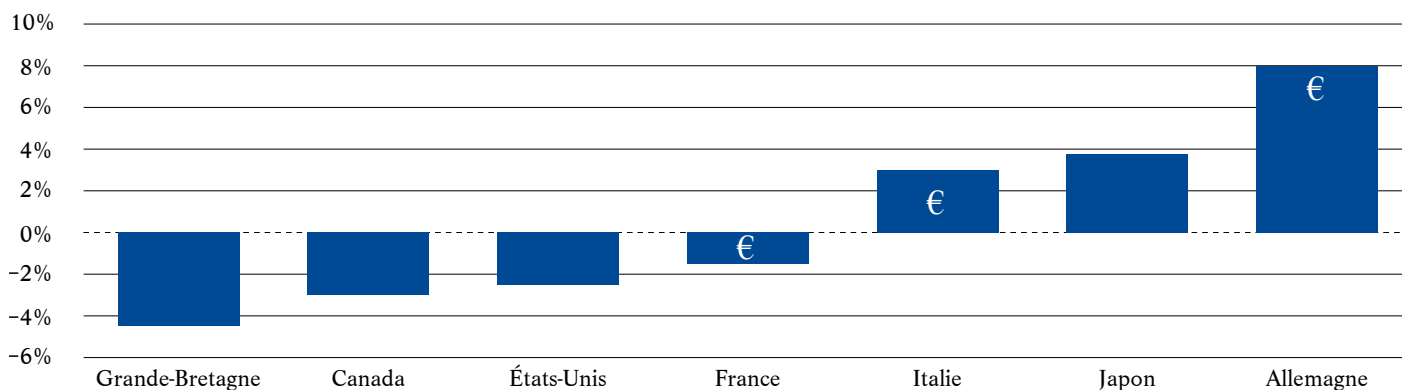
## Résumé

Classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Liquidités	➔	➡	Le taux de liquidité dans les solutions de placement de Zugerberg se situe actuellement à environ 12% à 15%, nous permettant de saisir des opportunités.
Obligations	➔	➡ / ➔	La banque centrale américaine, la Réserve fédérale, va poursuivre la normalisation de sa politique monétaire. Même la Banque centrale européenne a engagé la normalisation.
Immobilier / Infrastructures	➔ / ➔	➡ / ➔	Le marché des immeubles de rendement réagit sensiblement à la hausse des taux. L'ampleur de l'augmentation des taux en 2018 n'est toujours pas certaine.
Actions	➔	➔	Les marchés à faible volatilité constituent un terrain propice à la sélection disciplinée d'actions à faible corrélation dans le but d'optimiser l'effet de diversification.



## Macroéconomie: Le taux de croissance mondial dépasse largement 3% en 2018

Balance courante des pays en 2018



Les taux de croissance ont récemment été sensiblement revus à la hausse. Les indices des directeurs d'achat, qui sont des indicateurs avancés fiables, ont atteint un niveau tel que plusieurs instituts ont rehaussé leurs pronostics de croissance réelle de l'économie mondiale. La croissance s'est accélérée, et le bon moral des consommateurs ainsi que les indicateurs de tendance des entreprises se sont améliorés. Actuellement, toutes les prévisions se situent en moyenne à 3,5% environ; le Fonds monétaire international, d'ordinaire plutôt sceptique, table même sur une croissance réelle de 3,9% pour 2018 et 2019.

Compte tenu des très bonnes perspectives économiques, les plus grandes banques centrales ont entamé la normalisation de leur politique monétaire. Aux États-Unis et en Grande-Bretagne, les taux directeurs

augmentent; par ailleurs, la Réserve fédérale américaine abrège son bilan mensuellement. La Banque centrale européenne (BCE) en est encore loin, bien qu'elle ait déjà réduit son caractère expansionniste et qu'elle discute des prochaines étapes de normalisation de sa politique monétaire pour le quatrième trimestre 2018 et au-delà.

Nul ne sait les effets que la réforme fiscale aux États-Unis aura sur l'économie réelle. En revanche, on sait que le déficit public américain augmentera encore beaucoup dans les trimestres qui viennent. On observe en parallèle un déficit courant élevé. Ces fameux «déficits jumeaux» ont pour effet d'affaiblir le dollar. En temps de plein emploi notamment, un budget bien structuré devrait viser des excédents. Comme c'est actuellement le cas en Allemagne. Aux États-Unis, on est encore très loin d'un équilibre

budgétaire.

Selon toute vraisemblance, la zone euro continuera de connaître une forte croissance en 2018 et sa balance courante dégagera un excédent. Si cet excédent s'élève en Allemagne à approximativement 8% du produit intérieur brut (PIB), l'Italie y contribue aussi énormément à hauteur de 3%. Au vu du déficit des États-Unis, le président américain Donald Trump critique ses principaux partenaires commerciaux et justifie ses efforts protectionnistes. En fin de compte, l'excédent européen est le résultat de plusieurs millions de décisions prises par les entreprises et consommateurs au sein et en dehors de la zone euro. Les excédents ont augmenté alors que l'euro était relativement faible, et on peut donc s'attendre à ce qu'ils soient quelque peu diminués en raison du renforcement de l'euro.




## Résumé

Région	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	La vive reprise économique, poussée par l'essor en Europe devrait donner lieu en 2018 à une croissance réelle de 2% max.
Zone euro / Europe	↗	↗	En 2017, le PIB de la zone euro a affiché à lui seul une croissance de 2,5%; plus forte qu'aux États-Unis comme l'année passée. L'économie européenne profite des moteurs que sont l'Allemagne, la France et l'Espagne.
États-Unis	↗	↗	Les États-Unis sont en fin de cycle de reprise. Le pays se rapproche des baisses d'impôts plus rapidement que prévu, ce qui stimulera la conjoncture en 2018 et en 2019.
Reste du monde	↗	↗	La plupart des pays émergents connaissent toujours une reprise stable et robuste. Les taux de croissance sont forts, en particulier en Inde et en Chine.



## Obligations : Le revirement de la politique des taux a commencé

Emprunt d'État vs. dividendes – par 02/02/2018

		Rendements sur dividendes	Rendements d'emprunt d'État de dix ans	Différence
	États-Unis	1.9%	2.8%	Δ -0.9%
	Zone euro / Europe	3.2%	0.9%	Δ +2.3%
	Suisse	3.0%	0.1%	Δ +2.9%

Les taux sur les marchés des capitaux ont connu de profondes mutations en janvier, et on dirait bien que ces changements se poursuivront dans un avenir proche. Face à la forte croissance économique, les mesures de politique monétaire en «mode de crise» ne sont plus adéquates en 2018.

La banque centrale américaine affirme voir le taux d'équilibre, un niveau qui n'a aucun effet restrictif ni protectionniste, se situer à près de 3%. Or, les taux directeurs se trouvent toujours actuellement à 1,375% et en sont donc très loin. Voilà pourquoi il faut s'attendre cette année à de sensibles hausses des taux à court terme aux États-Unis. Les obligations d'État à deux ans anticipent une partie de ces hausses et affichent d'ores et déjà un taux de rendement de 2,2%, un niveau plus atteint depuis 17 ans. Les obligations d'État à dix ans offrent un rendement de 2,8%, soit bien plus que les dividendes

dégagés par une action américaine moyenne. Le niveau des taux a aussi des incidences sur les marchés boursiers. Nous restons donc sceptiques vis-à-vis du niveau d'évaluation actuel des actions américaines.

En Europe, les taux sont toujours en baisse. Certains pays périphériques du Sud de l'Europe ont récemment fait de tels progrès qu'ils ont décroché de meilleures notes auprès des agences de notation. En conséquence, le Portugal ne paye plus que 1,9% pour ses obligations d'État à dix ans. En France, le taux de rendement comparable se situe à 0,9%. En Grèce, qui s'est vu dégradée au statut de pays émergent il y a trois ans, les taux de rendement des obligations à dix ans sont tombés à 3,6%. L'écart par rapport au taux des obligations d'État américaines de même durée n'est plus que de 0,8%.

L'Italie reste un cas à part. Le taux de rendement des obligations d'État à dix ans y est supérieur de 2,0%, voire 1,3% à celui de l'Allemagne et supérieur de 0,6% à celui de l'Espagne. En raison des avancées économiques, les taux devraient évoluer au moins au même niveau que celui de l'Espagne. Le «supplément» actuel correspond à la prime de risque en raison des incertitudes politiques. Les élections auront lieu le 4 mars 2018 à l'issue desquelles sera constitué le 65<sup>e</sup> gouvernement 71 ans après la fin de la guerre. Il est fort probable qu'il y ait, avec la bénédiction du magnat de la presse Silvio Berlusconi, un gouvernement de coalition qui devrait garder les rennes un certain temps. Mais tout est relatif en Italie. Par exemple, le chef du gouvernement Amintore Fanfani a été contraint de quitter son poste le 10 février 1954 après seulement 23 jours; un record inégalé à ce jour en Europe.

## Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Nous pensons toujours qu'une réserve de liquidités trop élevée en phase de reprise mondiale, doublée d'une hausse des taux d'inflation n'est pas un bon investissement et que l'on reste exposé à une perte continue de pouvoir d'achat.
Obligations d'État	↘	↘	En janvier, les détenteurs d'obligations de la Confédération à dix ans ont essuyé une perte de valeur de 2%. Nous ne détenons actuellement pas ce genre d'obligations d'État risquées dans nos solutions de placement Zugerberg.
Obligations d'entreprises	→	↗	Avec une durée restante relativement faible et un choix sélectif de débiteurs solides, nous avons également bien démarré l'année 2018.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	L'analyse des obligations hybrides et à haut rendement révèle une grande complexité, mais cette spécialité nous permet de générer un portefeuille positif.



## Immobilier et infrastructures: Erosion des prix pour les logements en propriété



L'«Immobilien-Almanach Schweiz 2018» est une source d'informations pour divers indices des prix immobiliers, prix des transactions et prix des terrains à bâtir. Le marché immobilier est soumis à de longs cycles, voilà pourquoi ces prix sont importants pour certains et ne le sont pas pour d'autres. Si, par exemple, on a acquis un bien immobilier pour un «usage» privé, on suppose éventuellement une durée d'utilisation de 20 ou 30 ans. En conséquence, il n'est pas nécessaire de se soucier de l'évolution temporaire des prix. Du point de vue des investisseurs, la situation est toute autre. Les possibilités d'investissement y sont diverses et variées. On peut généralement faire des placements «mainstream» ou on peut occuper des niches prometteuses isolées qui sont moins exposées aux turbulences du marché immobilier.

Ce qui nous paraît important, c'est que (comme ce fut le cas au trimestre précédent) les logements en propriété haut de gamme sont vendus moins chers qu'au dernier

trimestre 2017. Les prix ont baissé de 6,0% par rapport à l'année dernière. Les prix des logements en propriété du segment moyen et inférieur sont plus bas de 3,0% par rapport au trimestre précédent. Tels sont les chiffres des indices de prix de l'immobilier publiés par Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE).

En ce qui concerne les surfaces administratives, la situation est spéciale. Les loyers proposés stagnent à un niveau élevé avec une tendance légèrement baissière. Les loyers effectifs sur le marché ont dégringolé de près de 20% depuis le changement d'année 2014/15. La baisse des loyers proposés sur le marché concerne toutes les régions du pays.

Les loyers des logements locatifs pratiqués sur le marché ont également chuté, mais ils affichent seulement une baisse modérée de -3% à -4%. Et ce, peu importe qu'il s'agisse d'un emplacement de choix ou d'une zone rurale. Le sondage réalisé par l'association des propriétaires (HEV) à l'aide

de FPRE est intéressant: les prix attendus pour les loyers des logements dans les 12 mois à venir sont nettement en baisse. Les prix attendus pour les immeubles collectifs sont toujours en hausse, c'est-à-dire que les investisseurs achètent des immeubles collectifs à des prix qui augmentent par rapport aux derniers prix de transaction et qu'ils acceptent de voir les loyers et donc leur rendement baisser. On se demande vraiment s'il est intelligent d'agir ainsi en phase de hausse des taux sur les marchés des capitaux.

D'après le sondage de HEV / FPRE, les loyers des bureaux devraient continuer de baisser. Les prévisions de prix pour les immeubles administratifs et commerciaux ont sensiblement reculé. La majeure partie des participants au sondage tablent sur une baisse des prix dans les 12 mois qui viennent, une petite partie sur une «forte hausse» des prix; le pourcentage de ceux qui s'attendent à une «hausse» des prix est aussi important.

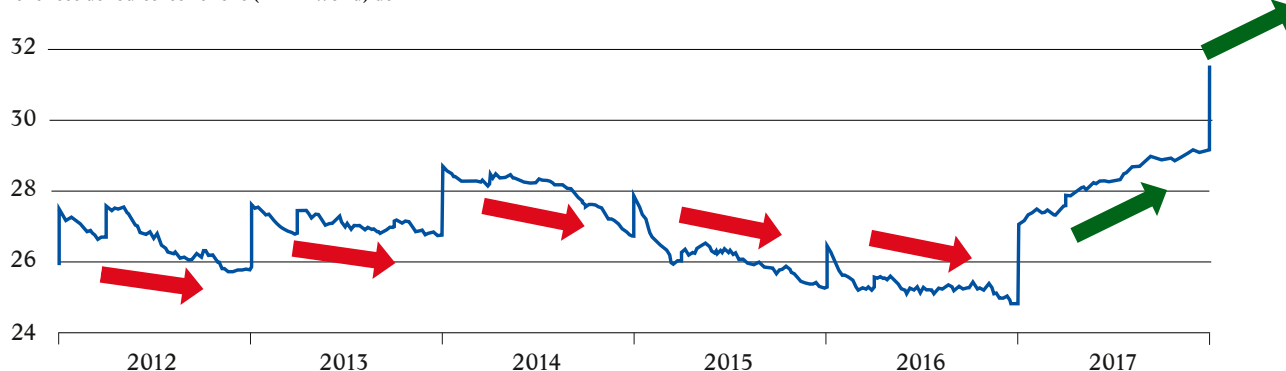
## Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	↘	Il convient d'observer les immeubles de rendement à la loupe. Ils sont toujours adaptés aux investisseurs à très long terme qui ne se préoccupent pas des fluctuations de valorisation.
Surfaces de vente et de bureaux CH	↘	↘	Les loyers proposés sur le marché pour les locaux administratifs et commerciaux sont plus bas qu'il y a dix ans. La tendance reste baissière, même chez les loyers proposés.
Fonds immobiliers CH	↘	↘	S'agissant des fonds immobiliers suisses, il est déconseillé d'effectuer de nouveaux investissements avec des majorations supérieures à 10%.
Infrastructures	↗	↗	Les titres d'infrastructures sont mis à l'épreuve en raison de leur sensibilité aux taux. Nous prévoyons malgré tout un rendement total confortable avec un pourcentage à un chiffre.



## Actions: La dynamique des bénéfices de 2017 devrait se poursuivre en 2018

Bénéfices de toutes les actions (MSCI World) de 2012 à 2017



En 2017, les bénéfices des entreprises ont, pour la première fois depuis de nombreuses années, dépassé le niveau que l'on avait espéré en début d'année. Au cours des années passées, il est arrivé plusieurs fois que les prévisions de bénéfices aient augmenté en début d'année mais qu'elles aient dû être abaissées au fil de l'année.

On attend actuellement peu de surprises du point de vue macroéconomique. Même plusieurs pays émergents ont retrouvé une tendance stable. L'évolution mondiale est désormais robuste et les tendances inflationnistes stagnent actuellement à un niveau atténué.

L'économie globale connaît un tel regain et la pression salariale est toujours si basse que les bénéfices devraient être encore meilleurs en 2018.

Les marchés boursiers feront plus qu'en pro-

fitier. Quantités d'investisseurs sont toujours sous-investis, en particulier sur les marchés européens et ceux des pays émergents. Le price-earning ratio (PER) sur ces marchés évolue à un niveau moyen historique. Bien sûr, c'est aussi le cas de la Suisse.

Seuls aux États-Unis, les marges bénéficiaires et les PER sont à un niveau extraordinairement élevés. Les écarts par rapport aux ratios historiques sont considérés comme faibles lorsqu'ils dépassent de 15 % les moyennes historiques. Mais les investisseurs ne font toujours preuve d'aucune «exubérance irrationnelle» ni d'euphorie même aux États-Unis. Certes, il y a toujours l'ambition de pouvoir répondre aux attentes rigoureuses des investisseurs. C'est le cas en particulier de l'industrie technologique qui a vu ses valorisations énormément augmenter aux États-Unis mais qui a toujours connu jusque-là des améliorations de bénéfices in-

croyables.

Dans tous les investissements en actions, il est important de garder un œil sur les perspectives à long terme. Il est crucial d'examiner les tendances macroéconomiques et sectorielles ainsi que les spécificités des entreprises de manière à créer un portefeuille adéquat.

La hausse des bénéfices des entreprises offre une souplesse suffisante pour atteindre nos objectifs de rendement à long terme. La qualité des entreprises et fonds que nous avons sélectionnés est supérieure à la moyenne. Nous tablons dans l'ensemble sur une hausse des versements de dividendes. En même temps, nous privilégions toujours les entreprises disposant de suffisamment de moyens pour investir sur les marchés et produits porteurs d'avenir.

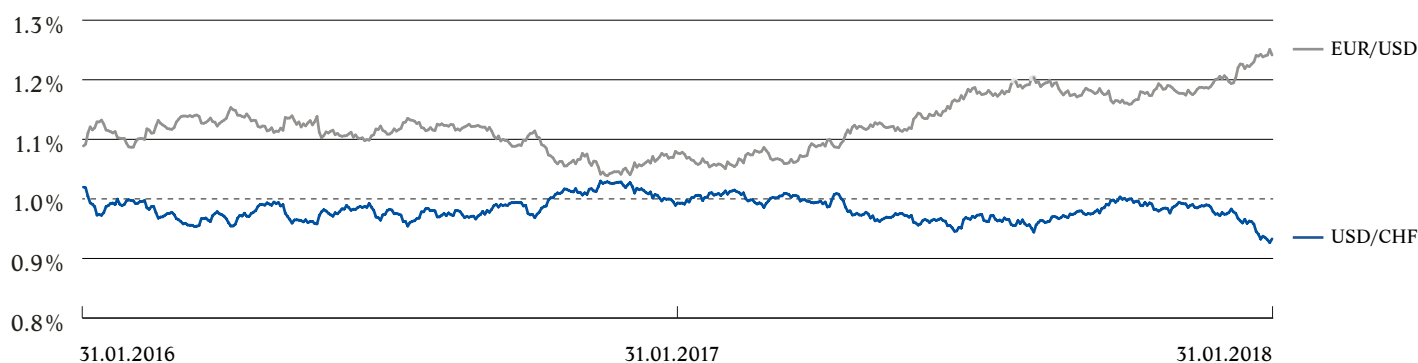
## Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	Les actions suisses sont en proie actuellement aux incertitudes sur les marchés des changes (USD). La prospérité de l'économie réelle devrait redonner de l'optimisme durant les trimestres qui viennent.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	L'économie européenne est passée d'une phase de reprise à une phase d'expansion conjoncturelle marquée par une faible pression salariale, ce dont profiteront les marchés.
Actions États-Unis	↗	➡	Il convient de porter son attention sur l'affaiblissement du dollar et les impacts incertains de la réforme fiscale. La baisse du dollar augmente les bénéfices des multinationales.
Actions Pays émergents	↗	↗	Dans l'espace indo-pacifique, les bourses ont commencé l'année 2018 avec des chiffres positifs. La prudence est de mise avec les entreprises technologiques très valorisées.



## Placements alternatifs et devises : Forte dépréciation du dollar américain

Développement des monnaies pendant des deux années passées – 31/01/2016 à 31/01/2018



### Placements alternatifs

Cette année aussi, les placements alternatifs demeurent un élément-clé de diversification dans les portefeuilles Zugerberg. Actuellement, nous ne sommes pas investis dans les matières premières ni dans les métaux précieux. Nous ne les perdons jamais de vue.

Les prix des matières premières, comme le pétrole par exemple, sont généralement sensibles aux variations de la demande, et ils sont aussi importants pour définir les prévisions d'inflation. Le prix du pétrole, qui est supérieur de plus de 30 % par rapport à il y a six mois, est un indicateur d'amélioration de l'économie réelle mondiale. Grâce à des nouveaux convoyeurs, les États-Unis sont moins dépendants du Proche-Orient. Désormais, ils sont au même niveau que la Russie et l'Arabie saoudite avec un volume de

production de 10 millions de barils par jour.

Les prix élevés sont dans l'intérêt de ces trois pays. La Russie notamment est intéressée par des prix hauts pour couvrir son déficit budgétaire au moyen des recettes publiques et pour faire des cadeaux à Vladimir Poutine durant l'année électorale. Aussi, la Russie a convenu des limitations avec les nations arabes productrices de pétrole. Pour le président américain, les prix élevés arrivent à point nommé car il connaît un électorat très fidèle dans ce domaine. Les prix hauts font augmenter le nombre d'investissements. Plusieurs entreprises en profitent tout le long de la chaîne de valeur.

### Monnaies

Les marchés des devises sont ceux qui sont les plus difficiles à prévoir dans le court

terme. La plupart des transactions qui sont effectuées au jour le jour n'ont pas une motivation économique mais spéculative. D'où le danger de miser contre la tendance sur le marché des devises. En cas de panurgisme, ce sont essentiellement les banques centrales qui sont demandées.

S'il y a encore un an, on supposait un taux de change de 1:1 pour la paire USD/EUR en raison des hausses des taux aux États-Unis, la tendance est désormais à l'euro fort. En effet, on enregistrait encore en janvier 2017 des transactions effectuées à 1,04. Depuis, la banque centrale américaine a augmenté ses taux directeurs à trois reprises. Une nouvelle hausse est attendue pour mars 2018. Néanmoins, le dollar s'est sensiblement déprécié par rapport à l'euro et est actuellement négocié à un taux de 1,24.

## Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Matières premières	↗	➡	Les cours du pétrole se situent actuellement à environ 60 USD le baril, soit un niveau bien plus élevé qu'il y a six mois, mais le dollar a perdu de sa valeur.
Or / Métaux précieux	➡	↘	Les perspectives pour l'or restent moroses. Si l'on tient compte du recul du dollar, l'or s'est déprécié de 2% en janvier.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	En 2018, nous tablons sur des contributions positives des titres liés aux risques d'assurance que nous utilisons avec modération.
Private Equity	↗	↗	Les conditions sont très bonnes d'un point de vue économique, permettant de connaître une évolution robuste et d'apporter une précieuse contribution à la diversification.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Le renforcement de l'euro par rapport au franc suisse (+9% en 2017) continuera à moyen terme.
Dollar américain / Franc suisse	➡	↘	Par rapport au franc suisse, le dollar a perdu près de 0,98 USD/CHF pour atteindre 0,93 USD/CHF. Nous attendons une reprise dans le courant de l'année.
Euro / Dollar américain	↗	↗	Le cours actuel d'environ 1,24 EUR/USD fin janvier 2018 correspond encore à une augmentation supérieure à 3% depuis le début de l'année.



## Évolution des mandats de gestion de fortune



### Généralités

Si les premiers jours de l'année 2018 ont bien commencé, certains cours se sont effrités lors du premier mois. L'indice boursier Swiss Market Index (SMI) a affiché une baisse de 0,5 % à la fin du mois. Certains poids lourds de l'indice suisse ont sensiblement reculé en janvier: Nestlé se situe à -4 % et Roche à -7 % à la fin du mois. Néanmoins, ces entreprises sont bien moins pondérées dans nos portefeuilles Zugerberg que dans l'indice.

Le Swiss Bond Index (SBI) a également basculé dans les négatifs. L'indice est passé de

136,4 à 134,9 points (-1,1%) en conséquence de la hausse des taux en Suisse et à l'étranger. Les obligations de la Confédération à dix ans affichaient à la fin de l'année un taux de rendement négatif de -0,1 %; maintenant, elles dégagent +0,1 %. Cette différence a entraîné une perte de change de 2 %.

Ce qui a également marqué l'environnement de placement, c'est le dollar qui a connu une dépréciation de 4,3 % en janvier après avoir déjà fortement reculé au mois de décembre. En revanche, le taux de change EUR/CHF est resté quasiment stable à 1,16 (-0,9%).

### Stratégies sur la base des titres individuels

S'agissant des solutions basées sur les titres individuels, le tableau a été mitigé pour les valeurs suisses. Alors que dans le secteur de la santé, Roche (-7 %) et Lonza (-2 %) ont présenté des chiffres négatifs, Novartis (+2 %) et HBM Healthcare Investments (+7 %) ont réussi à contrecarrer cette tendance. Partners Group sort du lot avec une performance mensuelle extraordinaire (+8 %), ce qui est dû à l'apport impressionnant de dépôts par la clientèle qui sont intégrés à long terme dans des fonds fermés sur le marché privé.

>>

## Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des titres individuels	Janvier 2018	Dep. 31/12/2017	Cumulé sur 5ans 01/01/2013 - 31/12/2017	Description
ZAM R1	-0.1% ↘	-0.1% ↘	+24.3% ↗	À partir de CHF 500 000, 0 à 20% part en actions
ZAM R2	+0.0% ↗	+0.0% ↗	+36.6% ↗	À partir de CHF 500 000, 0 à 40% part en actions
ZAM R3	+0.3% ↗	+0.3% ↗	+39.9% ↗	À partir de CHF 500 000, 0 à 60% part en actions
ZAM Z1	+0.1% ↗	+0.1% ↗	+25.4% ↗	À partir de CHF 100 000, 0 à 20% part en actions
ZAM Z2	+0.0% ↗	+0.0% ↗	+32.5% ↗	À partir de CHF 100 000, 0 à 40% part en actions
ZAM Z3	+0.3% ↗	+0.3% ↗	+38.1% ↗	À partir de CHF 100 000, 0 à 60% part en actions
ZAM Libre passage R1	-0.2% ↘	-0.2% ↘	+27.0% ↗	À partir de CHF 5000, 0 à 20% part en actions
ZAM Libre passage R2	+0.0% ↗	+0.0% ↗	+34.1% ↗	À partir de CHF 5000, 0 à 40% part en actions
ZAM Libre passage R3	+0.2% ↗	+0.2% ↗	+39.6% ↗	À partir de CHF 5000, 0 à 60% part en actions



## Évolution des mandats de gestion de fortune



En ce qui concerne les valeurs étrangères, Fiat Chrysler Automobiles s'est distingué avec une performance de +29% (en CHF). Le groupe a réussi à réduire son écart de valorisation par rapport à ses concurrents. En outre, le géant européen des assurances AXA (+6%) et le groupe largement lié au numérique Siemens (+4%) ont fait bonne impression.

En fin de compte, le premier mois de la nouvelle année s'est soldé par une légère hausse ou une légère baisse en fonction de classe de risque et de la part associée d'actions et d'obligations.

### Stratégies sur la base des fonds

S'agissant des solutions basées sur les fonds, il convient de souligner que la sélection et la stratégie en matière d'obligations a encore fait ses preuves en janvier en période de hausse des taux. Le «Credit Opportunities Fund» a progressé de 0,2% tandis que, parallèlement, le Swiss Bond Index a reculé de 1,1%. Même les autres fonds obligataires utilisés ont révélé une valeur stable.

Dans la classe d'actifs «Immobiliers et infrastructures», les fonds ont été affectés par la hausse des taux. La légère amélioration de la valorisation des placements privés n'a

pas permis de compenser ceci entièrement. A l'instar des solutions basées sur les titres individuels, les stratégies basées sur les fonds affichent soit une légère hausse soit une légère baisse à l'issue du premier mois.

### Conclusion

Avec une tendance essentiellement négative en janvier, l'année 2018 a démarré exactement comme 2017 qui est finalement devenue une année record. Compte tenu de l'environnement macroéconomique, nous restons confiants et nous tablons sur une augmentation importante des valeurs en dépôt dans le courant de l'année.

## Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des fonds	Janvier 2018	Dep. 31/12/2017	Cumulé sur 5ans 01/01/2013 - 31/12/2017	Description
ZAM Fondspicking 30	-0.6% ↓	-0.6% ↓	+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	-0.1% ↓	-0.1% ↓	+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	-0.1% ↓	-0.1% ↓	+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	-0.7% ↓	-0.7% ↓	+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	-0.0% ↑	-0.0% ↑	+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	+0.1% ↓	+0.1% ↓	+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	-0.7% ↓	-0.7% ↓	+16.1% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 20% part en actions
ZAM 3a40	-0.1% ↓	-0.1% ↓	+20.5% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 40% part en actions
ZAM 3a60	+0.0% ↑	+0.0% ↑	+26.7% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 60% part en actions





Données du marché au 31/01/2018 – sur la base du franc suisse

Classe d'actifs	Cours en monnaie locale			Performance annuelle en CHF					
		31/01/2018	2015	2014	2015	2016	2017	2018 YTD	1/2018
<b>Actions</b>									
SMI	CHF	9 335.4	20.2%	9.5%	-1.8%	-6.8%	14.1%	-0.5%	-0.5%
SPI	CHF	10 737.5	24.6%	13.0%	2.7%	-1.4%	19.9%	-0.1%	-0.1%
DAX	EUR	13 189.5	27.3%	0.8%	-1.6%	6.1%	22.8%	1.0%	1.0%
CAC 40	EUR	5 481.9	19.8%	-2.4%	-2.0%	3.6%	19.2%	2.1%	2.1%
FTSE MIB	EUR	23 507.1	18.3%	-1.6%	1.2%	-10.8%	24.0%	6.4%	6.4%
FTSE 100	GBP	7 535.6	13.4%	2.3%	-9.6%	-2.4%	12.9%	-1.5%	-1.5%
EuroStoxx50	EUR	3 609.3	19.7%	-0.7%	-6.2%	-0.5%	16.2%	1.9%	1.9%
Dow Jones	USD	26 149.4	22.9%	20.3%	-1.7%	15.4%	19.7%	1.4%	1.4%
S&P 500	USD	2 823.8	25.9%	24.6%	-0.1%	11.5%	14.3%	1.2%	1.2%
Nikkei 225	JPY	23 098.3	24.8%	5.0%	8.1%	6.7%	18.1%	0.1%	0.1%
Sensex	INR	35 965.0	-6.2%	42.1%	-8.8%	1.1%	30.3%	1.4%	1.4%
MSCI World	USD	2 213.2	20.6%	15.1%	-2.2%	7.2%	15.0%	0.8%	0.8%
MSCI EM	USD	1 254.6	-7.7%	6.7%	-16.5%	10.5%	28.6%	3.8%	3.8%
<b>Obligations (divers)</b>									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	167.7	-0.3%	7.9%	-0.1%	1.7%	-0.3%	-0.8%	-0.8%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	193.7	-0.3%	7.2%	-1.8%	3.9%	3.2%	-0.8%	-0.8%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	276.1	7.1%	2.4%	-4.3%	13.1%	5.4%	0.4%	0.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	295.5	-3.7%	4.5%	-0.2%	7.2%	5.5%	-0.4%	-0.4%
<b>Emprunts d'État</b>									
SBI Dom Gov	CHF	219.5	-4.3%	9.2%	2.8%	2.1%	-0.4%	-1.9%	-1.9%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	159.6	-3.2%	4.7%	-0.8%	-1.1%	-0.2%	-1.5%	-1.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	197.7	2.0%	12.8%	0.4%	2.6%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
<b>Obligations d'entreprise</b>									
SBI Dom Non-Gov AAA-BBB	CHF	137.6	-1.8%	7.8%	1.9%	1.2%	0.3%	-1.0%	-1.0%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	200.4	-2.0%	7.1%	-2.3%	3.7%	3.8%	-1.1%	-1.1%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	548.8	7.0%	1.9%	-6.0%	14.6%	4.9%	0.4%	0.4%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	171.3	2.1%	8.1%	-1.6%	4.1%	1.9%	-0.3%	-0.3%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	263.2	10.0%	5.5%	0.0%	8.5%	6.4%	0.4%	0.4%
<b>Placements alternatifs</b>									
Or Spot \$/oz	USD	1 345.1	-30.0%	9.7%	-9.7%	9.9%	8.6%	-1.3%	-1.3%
BBG Commodity	USD	89.8	-12.1%	-7.2%	-24.3%	13.3%	-3.6%	-2.4%	-2.4%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 882.6	-1.8%	14.5%	4.2%	4.9%	7.6%	-0.8%	-0.8%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 306.8	3.7%	11.2%	-3.1%	4.3%	1.5%	-1.8%	-1.8%
<b>Devises</b>									
Dollar / franc suisse	USD/CHF	0.9313	-2.5%	11.4%	0.8%	1.7%	-4.4%	-4.4%	-4.4%
Euro / franc suisse	EUR/CHF	1.1561	1.6%	-2.0%	-9.5%	-1.5%	9.2%	-1.2%	-1.2%
100 yen japonais / franc suisse	JPY/CHF	0.8530	-19.6%	-2.0%	0.3%	4.5%	-0.7%	-1.3%	-1.3%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	GBP/CHF	1.3217	-0.6%	4.8%	-4.9%	-14.5%	4.7%	0.4%	0.4%

**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 indiquée s'entend nette, après déduction des frais courants, sans tenir compte des frais d'acquisition.

Toutes les informations concernant l'évolution des valeurs sont de nature indicative, se réfèrent aux valeurs historiques et ne permettent pas d'établir une estimation garantie pour l'avenir. 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 31/01/2018; données économiques au 31/01/2018, pronostic économiques au 31/01/2018.



ZUGERBERG FINANCE  
SOCIETE ANONYME