

Le taux de croissance de l'économie mondiale devrait dépasser les 3%



Economie mondiale

Après deux années de boom, la croissance de l'économie mondiale a quelque peu ralenti. Mais le monde n'est pas sur le point de vivre une récession. Au contraire, on peut s'attendre pour 2019 à un taux de croissance de 3%. La croissance dans les pays industrialisés de l'Occident est plutôt inférieure, celle des grands pays émergents supérieure.

Obligations

Les obligations des entreprises ont fortement repris du poil de la bête au mois de janvier. Incroyable mais vrai : même la Grèce n'a eu aucun problème à émettre un emprunt dernièrement. Un emprunt de l'Italie, pays en pleine récession technique qui devra s'accommoder d'un déficit public de plus de 3%, a pu être bien placé.

Immobilier et infrastructures

Les valeurs d'infrastructures ont affiché une reprise moyenne de 5% en janvier, soit plus forte que celle des valeurs immobilières comparables. Grâce à leur protection intrinsèque contre l'inflation, les investissements en infrastructures sont de plus en plus recherchés.

Actions

Partout dans le monde, les actions ont connu un très bon début d'année (Swiss Market Index SMI : +6,4%). Bientôt commencera la saison des dividendes avec des distributions records. Rien qu'en Europe, des dividendes à hauteur de 400 milliards de francs suisses seront distribués.

Placements alternatifs

L'or compensera-t-il rapidement les pertes essayées en 2018 ou non? Nous en doutons. La demande provenant des pays émergents que sont la Chine et l'Inde est en recul. Le coup de pouce supplémentaire vient des banques centrales de la Russie et de la Turquie qui veulent réduire leur dépendance vis-à-vis du dollar dans leurs réserves monétaires.

Devises

Le mois a été tranquille pour les taux de change. Le franc suisse a reculé d'un pour cent environ par rapport au dollar et à l'euro. Ceci est en contradiction avec la forte demande d'emprunts de la Confédération qui affichent un rendement à l'échéance largement négatif.

Résumé

Classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Liquidités	→	↘	Nous maintenons un taux de liquidités accru dans les portefeuilles afin de pouvoir réagir rapidement en cas de changement d'appréciation du marché.
Obligations	→	↘ / ↗	Les obligations ont repris de l'élan en raison du regain de confiance envers l'économie. Les primes de risque demeurent intéressantes dans divers segments.
Immobilier / Infrastructures	→ / ↗	→ / ↗	L'indice des fonds immobiliers suisses a progressé de près de 5% en janvier, soit un niveau comparable à celui des fonds d'infrastructures mondiaux, mieux diversifiés.
Actions	↗	↗	Nous mettons toujours l'accent sur les entreprises à fort dividende. Leurs distributions font en quelque sorte office «d'air-bag» en cas de fluctuations rapides.

La consommation, le moteur de croissance de l'économie mondiale



La consommation reste le moteur de croissance de l'économie mondiale. Elle est le résultat de l'augmentation du nombre de personnes actives aussi bien dans les pays industrialisés occidentaux que dans les pays émergents. Quand on ajoute la hausse des salaires à la relance continue, cela explique la trajectoire robuste de l'économie.

Le conflit commercial latent entre les Etats-Unis et la Chine a permis de remettre les taux de croissance élevés des années passées sur une trajectoire «normale» pour l'économie mondiale. Les effets de la baisse des impôts aux Etats-Unis décidée en janvier 2018 commencent à s'affaiblir. En revanche, plusieurs pays européens de grande importance s'efforcent à réduire la charge fiscale en 2019. Même en Chine et en Inde, des plans de réduction d'impôts et de renforcement de la consommation sont sur le point d'être mis en œuvre.

Enfin, l'Allemagne s'attaque elle aussi à

un aspect important. En raison du manque de main-d'œuvre qualifiée et de divers accords salariaux avantageux pour les travailleurs, les augmentations de salaire s'élevaient à +4,8% net (2018). On n'avait plus vu une telle hausse de salaire depuis 1994. Parce que les bénéfices des entreprises et les revenus des investissements n'ont pas augmenté dans la même ampleur, la relance économique renforce la classe moyenne et les inégalités diminuent. Ce sont de bons signes dans une économie dénombant 45 millions de personnes actives et dont les taux restent bas.

Les investissements de l'Etat dans les travaux publics (voies, tunnels) sont en forte hausse, ce qui accentue la dynamique conjoncturelle. Les investissements bruts ont dernièrement augmenté de 8,8% par rapport à l'année précédente. Le moral des consommateurs déteint sur le secteur des entreprises. En Allemagne, les investisse-

ments connaissent également une tendance positive pour l'année 2019.

Contrairement aux Etats-Unis, la croissance européenne n'est, dans l'ensemble, pas financée par des dettes. L'excédent budgétaire de l'Allemagne s'élève actuellement à 200 millions d'euros environ par jour. Même les pays victimes de la crise de la dette de 2011/12, comme le Portugal et l'Irlande, ont clôturé l'année 2018 en surplus et leur budget ne présente aucun déficit pour 2019.

La capacité de crédit des banques constitue un élément clé de la croissance européenne. La somme des capitaux propres excédentaires dans le système bancaire européen a désormais augmenté à 2 000 milliards d'euros (Etats-Unis : 1 315 milliards d'euros), permettant d'augmenter le nombre de crédits accordés, ce qui se répercute sur les perspectives des entreprises avec un léger retard, ce qui est corrélé avec les tendances positives sur les marchés boursiers.

Région	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	La conjoncture suisse, étroitement liée à la prospérité européenne, connaît actuellement un léger ralentissement en parallèle avec celui de l'Europe.
Zone euro, Europe	↗	↗	La trajectoire de croissance actuelle de l'économie d'appr. 2% par an ne peut être maintenue qu'avec un développement forcé des technologies d'avenir.
Etats-Unis	↗	↗/→	La croissance économique robuste évolue le long du potentiel de production à long terme avec un taux d'emploi qui reste convaincant.
Reste du monde	↗/→	↗	Les stimuli économiques de la Chine sont surestimés. Nous tablons sur des taux de croissance réels modérés allant de 4% à 5%.

Obligations: Haut mur de débiteurs «BBB» aux Etats-Unis



Le marché européen des obligations d'entreprises est fondamentalement robuste. La solvabilité d'un débiteur typique est nettement supérieure à celle en Asie ou en Amérique du Nord. Cela s'explique aussi par le fait que les contrats de management sont moins pondérés en actions que ceux aux Etats-Unis par exemple. D'autant plus qu'une entreprise européenne a souvent plus de capitaux propres dans son bilan. Par ailleurs, on y fait preuve de plus de retenue, du moins depuis la grande crise de 2008, quand il s'agit de distribuer les capitaux excédentaires.

Dans le domaine des obligations d'entreprises, il est donc essentiel de définir des grands axes géographiques. Compte tenu du ralentissement économique aux Etats-Unis, nous avons sensiblement réduit la part d'obligations américaines à haut rendement dans le cadre de la dernière restructuration de notre portefeuille. En comparaison du marché européen, les sociétés américaines

dans le segment à haut rendement ont non seulement plus de dettes, mais elles présentent aussi une moins bonne solvabilité.

En outre, elles sont souvent moins diversifiées et sont engagées dans les industries sensibles à la conjoncture avec des mécanismes tarifaires exogènes. A cela s'ajoute le fait que les entreprises américaines émettent parfois plus de titres de dette et se servent de ces fonds pour ravir leurs actionnaires avec des distributions de dividendes et des plans de rachats d'actions.

Il s'agit d'un équilibre dont le conseil d'administration doit répondre. Par exemple, le grand producteur suisse d'arômes et de parfums Givaudan a récemment été félicité par les analystes boursiers pour avoir demandé une hausse des dividendes de 2 à 60 francs suisses (pour un bénéfice de 72 francs suisses) lors de l'assemblée générale. Par contre, les analystes crédit ont moins apprécié ce taux de distribution élevé, abaissant sa note de solvabilité. En effet, les analystes

crédit estiment avant tout une haute thésaurisation des bénéficiaires et, par conséquent, un rapide désendettement, par exemple, après un rachat, comme ce fut le cas récemment de Givaudan qui a repris le fabricant d'arômes naturels Naturex.

La mauvaise image sur le marché mondial des obligations d'entreprises est due à la forte hausse du taux d'endettement dans le secteur des entreprises américaines de ces dix dernières années. La plupart des débiteurs se contentent aujourd'hui d'une note «BBB» modérée. Les icônes de l'économie américaine comme General Electric ont accumulé dans leur bilan de 312 milliards de dollars des engagements à hauteur de 263 milliards de dollars. Chez General Motors, les engagements s'élèvent à 185 mrd. USD pour un bilan de 226 mrd. USD; le taux de capitaux propres étant de 18% seulement. Ce genre de débiteurs n'ont aucune place dans les solutions obligataires de Zugerberg Finance.

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Compte bancaire	→	→	L'épargne ne dégage toujours aucun intérêt, une situation qui continuera sans doute plusieurs années. La perte réside dans le taux d'inflation qui se situe à 1% p.a. env.
Obligations d'Etat	↘	↘	Les emprunts de la Confédération à dix ans ont actuellement un taux de rendement de -0,3% (nettement négatif). Au niveau réel, le rendement avant impôts s'élève à -1,3% p.a..
Obligations d'entreprises	↗	↗	Les obligations des sociétés insensibles à la récession dégagent une prime de risque annuelle allant jusqu'à 5% par an : la diversification et la sélection sont de mise.
Obligations hybrides et à haut rendement	→	↗	Les obligations hybrides de grandes banques s'accompagnent d'un ratio risque-rendement nettement plus intéressant que les actions de grandes banques.

Immobilier : La protection contre l'inflation est un élément clé



Le premier mois de l'année, on a pu observer une forte reprise des actions immobilières en Suisse (+4,6%) ainsi qu'à l'étranger. Dans la zone euro, les actions immobilières ont progressé de 6,6% ; aux Etats-Unis, elles ont augmenté de 6,4% depuis le début de l'année. Ceci est dû, d'une part, au nouveau recul des rendements des emprunts d'Etat en janvier, ce qui a donné beaucoup d'élan aux actions immobilières à fort dividende. Nous tablons néanmoins pour le reste de l'année sur une hausse des rendements des emprunts d'Etat. La BCE prépare progressivement le marché obligataire européen à une période sans achats d'obligations. En conséquence, les taux d'intérêt augmenteront ; il n'y aura pas de taux plus bas que le principal moteur des cours des actions immobilières.

En raison de la tendance haussière de l'inflation dans les années 2019/20, les actions immobilières ne connaîtront de toute façon qu'un soutien limité. Compte tenu des surcapacités dans le segment des bureaux et des

espaces commerciaux, au même titre que dans les immeubles d'habitation, il sera impossible, à plusieurs niveaux, d'ajuster les loyers parallèlement à la tendance inflationniste.

D'autant plus que les intérêts sur fonds de tiers devraient avoir surmonté leurs plus bas historiques. Les banques centrales transitent mondialement vers une politique monétaire plus restrictive face aux tendances inflationnistes haussières. Voilà pourquoi l'écart actuellement intéressant entre le dividende des actions immobilières et le rendement des emprunts d'Etat ne devrait pas durer trop longtemps.

C'est pour cette raison que nous préférons investir dans les valeurs d'infrastructures. Leur ratio cours-bénéfice est typiquement bien plus bas que dans le secteur immobilier. De plus, le rendement distribué chez les valeurs d'infrastructures est généralement nettement plus élevé que celui des actions immobilières. Ce sont ces deux aspects qui rendent l'écart de rendement évoqué

plus intéressant. En outre, la diversification avec des investissements dans les aéroports, ports, satellites, routes à péage, lignes électriques, etc. est mieux réalisable au niveau de l'économie réelle et sur le plan géographique. A cela s'ajoute la protection contre l'inflation : les frais peuvent augmenter partout, du moment que l'inflation augmente.

Certes, les actions d'infrastructures ne sont pas indépendantes de toutes les tendances sur les marchés boursiers. Néanmoins, il s'agit d'une sous-classe d'actifs spéciale dont les propriétés sont intéressantes. Ceci peut être expliqué succinctement avec l'exemple du fonds «Lazard Global Listed Infrastructure in USD» utilisé dans nos solutions basées sur les fonds. Celui-ci a corrigé de seulement 2,9% au quatrième trimestre 2018, tandis que la baisse de l'indice boursier mondial MSCI World s'élevait à 7,7%. Même durant toute l'année 2018, la performance du fonds (-3,7%) a été bien plus équilibrée que celle du MSCI World (-10,4%).

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Einschätzung
Biens résidentiels CH	→	→ / ↓	Les immeubles de rapport sont négociés à un ratio cours-bénéfice de 33 sur le marché des investisseurs.
Surfaces de vente et de bureaux CH	→	↓	Le nombre de surfaces produites est trop élevé, de sorte que le marché n'est pas en mesure de les absorber: le taux d'inoccupation augmentera sensiblement en 2019.
Fonds immobiliers CH	→	→	L'attrait relatif a encore légèrement diminué suite au rallye boursier de janvier. Les PER sont de nouveau élevés.
Infrastructures	↗	↗	Les placements dans les infrastructures sont de plus en plus appréciés des investisseurs institutionnels à long terme et les raisons en sont nombreuses.

Actions : Les cours boursiers portés par les bénéfices des entreprises



Les estimations sur les marchés boursiers sont en forte corrélation avec celles relatives au conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine. En raison des derniers signaux envoyés, les marchés sont confiants qu'un bon accord pourrait être trouvé à l'occasion du sommet entre Xi Jinping et Donald Trump les 27/28 février 2019 au Vietnam, un pays émergent indo-chinois symbolique.

Les signes de croissance qui émaneraient d'un tel accord consolideraient fortement la position du chef du gouvernement chinois ainsi que celle du président américain dans leur propre nation. Actuellement, les négociations portent notamment sur l'ampleur des engagements des partenaires commerciaux chinois vis-à-vis de quotas fixes pour les importations d'énergie (pétrole et gaz) et de matières premières agricoles (fèves de soja, etc.) des Etats-Unis. Si la République fédérale de Chine n'achetait que 40% des importations d'énergie aux Etats-Unis, le déficit de la balance commerciale

serait déjà réduit de moitié.

Cette confiance envers un accord a provoqué une envolée des cours boursiers en janvier. En revanche, l'image actuellement rendue par les directeurs d'achats (Purchase Manager Index PMI) de l'évaluation de la situation mensuelle réalisée par les autorités statistiques du monde entier est marquée par un mois de décembre dépressif. Ces valeurs doivent donc être interprétées avec prudence.

Aux Etats-Unis, les derniers chiffres de début février ont retrouvé une tendance expansionniste bien plus agréable. Néanmoins, la banque centrale américaine fait une pause dans son cycle de hausse des taux. Elle pense même que son taux directeur a atteint un niveau « neutre », ce qui a encore plus ravi les bourses américaines. En effet, plus le taux d'intérêt sans risque de la banque centrale est bas, moins les forces substitutives ont d'effet sur les marchés boursiers.

En Europe, les chiffres des PMI ont chuté.

Or, il semblerait dernièrement qu'ils se stabilisent. Ils sont en adéquation avec une image de l'économie européenne prédisant des taux de croissance compris entre 1% et de 2% d'ici l'été 2019. Ensuite, il pourrait très bien y avoir de nouveau une accélération conjoncturelle, la hausse au niveau de l'emploi et de la consommation restant fort plaisante.

En Chine, la production est actuellement très basse en raison des festivités à l'occasion du Nouvel An. Récemment, les chiffres des PMI dans le domaine industriel sont tombés légèrement en dessous du seuil de 50. En revanche, son équivalent dans le large secteur tertiaire a enregistré une hausse, passant de 53,8 à 54,7 points. Dans l'ensemble, les indicateurs publiés de Chine révèlent une tendance économique robuste, relativement constante. Certaines actions comme Nestlé, dont les hausses de bénéfices sont très dépendantes de la prospérité des pays émergents, en profitent.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	La bourse suisse permet d'avoir accès à des leaders mondiaux dont le modèle économique est insensible à la récession et qui offrent un bon rendement.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	Avec un taux de dividende typique de 3,8%, les actions européennes sont très intéressantes pour les investisseurs à long terme.
Actions Etats-Unis	↗/→	→	C'est surpris de voir avec quelle rapidité les actions se sont redressées en janvier en dépit des indicateurs techniques. Il s'agit avant tout de trouver une solution au conflit commercial.
Actions Pays émergents	↗/→	↗	Le potentiel haussier reste intact. Cependant, les défis liés aux investissements à long terme sont très élevés dans les pays émergents.

Placements alternatifs, devises : Les banques centrales achètent de l'or en masse



Placements alternatifs

Les prix des matières premières se sont redressés au moins de janvier. Le «Goldman Sachs Commodity Index» a augmenté de 8,6%, ceci étant essentiellement dû aux hausses à deux chiffres des cotations du pétrole. Les métaux industriels tels que le cuivre (+3%) et l'aluminium (+3%) ont affiché une hausse plus faible.

Même le prix de l'or (+3% en janvier) est resté dans cette fourchette. Bien que la somme de tous les fonds/ETF cotés en Bourse, déposés en or ait progressé en janvier de 71t pour atteindre 2280t, une part bien plus grande se trouve dans les coffres-forts des banques centrales. Rien qu'en 2018, la banque centrale russe a fait l'acquisition de 274 tonnes. Elle est suivie de la Turquie et du Kazakhstan avec 50t environ.

Un grand nombre de banques centrales ont adhéré à cette tendance dans le but de réduire leur indépendance vis-à-vis du dollar à titre de monnaie de réserve. Sans leur achats de 652t en 2018, le prix de l'or aurait fini par dégringoler. Inversement, on ne peut prédire l'évolution que connaîtra le prix de l'or si les banques centrales en question se mettaient à revendre leurs stocks. Le stockage actuel de 33600t d'or dans les banques centrales n'a plus été aussi élevé depuis 20 ans.

Devises

Le franc suisse reste très surévalué, en particulier par rapport à la livre britannique. Il est modérément surévalué vis-à-vis de l'euro et du dollar. Cette situation devrait durer encore longtemps, sachant que des risques de baisse économique se manifestent dans les

espaces monétaires concernés. Ceci a pour effet de réduire directement les «fantasmes monétaires» d'une hausse des taux.

Inversement, l'euro devrait notamment profiter d'une fin éventuelle du conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine. Ces deux pays font partie des principaux marchés achetant des biens et services européens.

Autre caractéristique, l'indice pondéré du dollar est toujours plus élevé de 8% depuis son plus bas de février 2018. Ceci est le résultat d'une «monnaie refuge» quand les capitaux sont à la recherche de sécurité. Sur le plan structurel, le dollar poursuit sa tendance baissière à long terme. Ceci est marqué par les déficits budgétaires américains de près de 5% du PIB ainsi que par la hausse dramatique des dettes américaines que seuls des investisseurs étrangers sont à même de couvrir.

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Matières premières	↗	→	Les prix du pétrole ont évolué en direction des 54 dollars (WTI ; +18% depuis le début de l'année) et 61 dollars le baril (Brent ; +13% depuis le début de l'année).
Or / Métaux précieux	↗ / →	→	Le prix de l'or a progressé de 3% en janvier grâce à la baisse des taux d'intérêt. Si les banques centrales n'avaient pas acheté de l'or en masse, le marché de l'or se serait effondré.
Insurance-Linked Securities	→	↗ / →	Les placements liés aux risques d'assurance apportent aux portefeuilles une contribution substantielle en termes de diversification.
Private Equity	↗	↗	Les perspectives pour l'année 2019 restent prometteuses. Nous prévoyons un rendement avec un taux à un chiffre dans le haut de la fourchette.
Euro / Franc suisse	→	↗	A l'issue de la réunion de la BCE du 24 janvier 2019, les «fantasmes sur les taux» se sont calmés dans la zone euro. Le cours se stabilise à 1,14.
Dollar américain / Franc suisse	→ / ↘	→ / ↘	Le franc suisse est une «valeur refuge» prisée des investisseurs en dollar. Il se situe à 0,99 à la fin du mois.
Euro / Dollar américain	→	↗	Parallèlement aux Etats-Unis, la zone euro connaît une phase de ralentissement économique. Nous n'attendons aucun changement majeur du taux de change.

Evolution des mandats de gestion de fortune



Généralités

L'année 2018 a été l'année financière la plus difficile depuis la grande crise financière de 2008 dans toutes les classes d'actifs. Contrairement à cette année-là, où les faiblesses du marché financier avaient commencé à avoir des effets sur l'économie réelle à partir de janvier 2009, la situation est restée calme cette fois-ci. Au contraire, une relance spectaculaire a eu lieu sur les marchés financiers mondiaux en janvier 2019.

Les données macroéconomiques robustes ont effacé les craintes d'une profonde récession. L'économie mondiale poursuit sa croissance. Généralement, on a pu voir dès

le milieu du mois que la situation des entreprises était nettement meilleure que le moral des investisseurs. Ceci a finalement eu pour effet d'augmenter le cours des actions ainsi que de diminuer les primes de risque des obligations d'entreprises.

L'indice boursier SMI a progressé de 6,4% en janvier. Du côté des actions, ce sont notamment les titres sensibles à la conjoncture qui ont connu la plus forte reprise dans le cadre du regain de confiance envers l'économie. Par ailleurs, la remontée du moral en général a aussi amélioré les cours des placements sur les marchés privés. A l'instar des valeurs d'infrastructures, ils sont géné-

ralement moins sensibles aux fluctuations. Dans le courant positif du mois de janvier, les marchés privés ont progressé de 5%, au même titre que les fonds d'infrastructures.

L'indice obligataire Swiss Bond Index (SBI) est resté stable en grande partie au mois de janvier (+0,6%). Le «ZIF», largement diversifié avec une centaine d'obligations d'entreprises robustes fondamentalement, a affiché une hausse de 1,3%, représentant un pilier solide dans les résultats de janvier.

Plus risqué, le «Credit Opportunities Fund» investit également dans environ cent d'obligations qui doivent toutefois être une bonne opportunité. La solvabilité des débi-

>>

Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des titres individuels	Janvier 2019	Dep. 31/12/2018	Cumulé sur 10 ans 01/01/2009 - 31/12/2018	Description
Zugerberg Finanz R1	+1,2% ↗	+1,2% ↗	+37,8% ↗	À partir de CHF 500 000, 0 à 20% part en actions
Zugerberg Finanz R2	+2,8% ↗	+2,8% ↗	+64,9% ↗	À partir de CHF 500 000, 0 à 40% part en actions
Zugerberg Finanz R3	+3,3% ↗	+3,3% ↗	+73,8% ↗	À partir de CHF 500 000, 0 à 60% part en actions
Zugerberg Finanz Z1	+1,8% ↗	+1,8% ↗	+36,5% ↗	À partir de CHF 100 000, 0 à 20% part en actions
Zugerberg Finanz Z2	+2,6% ↗	+2,6% ↗	+58,1% ↗	À partir de CHF 100 000, 0 à 40% part en actions
Zugerberg Finanz Z3	+3,6% ↗	+3,6% ↗	+71,3% ↗	À partir de CHF 100 000, 0 à 60% part en actions
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+1,8% ↗	+1,8% ↗	+39,9% ↗	À partir de CHF 5000, 0 à 20% part en actions
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+2,7% ↗	+2,7% ↗	+62,3% ↗	À partir de CHF 5000, 0 à 40% part en actions
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+3,3% ↗	+3,3% ↗	+73,4% ↗	À partir de CHF 5000, 0 à 60% part en actions

Evolution des mandats de gestion de fortune



teurs est un peu plus faible et il n'est donc pas rare qu'elle nécessite plus de patience. Voilà pourquoi ce fonds est notamment utilisé dans les classes de risque plus élevées qui vont de pair avec un horizon de placement plus long. En janvier, ce fonds obligataire a enregistré une hausse de 2,7%.

Stratégies sur la base des titres individuels

Dans la classe de risque 1 (avec actuellement une part d'actions de 10% environ, soit la moitié de la fourchette maximale), l'année 2019 a démarré avec une hausse de +1,2% dans le portefeuille R1 et +1,8% dans le portefeuille Z1. Les fonds investis en obligations

d'entreprises y ont beaucoup contribué. La relance de janvier sur les marchés boursiers a eu encore plus de répercussions sur les stratégies risquées. Dans le portefeuille R3 (avec actuellement une part d'actions de 30%), le résultat mensuel est de +3,3% et dans Z3 de +3,6%. Dans la fondation de libre passage, la performance de janvier est comprise entre +1,5% (classe de risque 1) et +3,1% (classe de risque 3).

Outre la majeure partie des actions défensives, insensibles à la récession et à fort dividende, les principaux changements ont été observés au niveau des entreprises cycliques : VAT Group (+19%), Fiat Chrysler Au-

tomobiles (+18%) et Partners Group (+14%).

Stratégies sur la base des fonds

Dans les solutions basées sur les fonds, la nouvelle année a bien commencé pour toutes les classes de risque. Le Fondspicking 100 a progressé de 4,9% et le 60 de 3,3%. S'agissant du segment prévoyance, le résultat de janvier a été de +1,7% dans la solution 3a20 et de +3,7% dans la variante 3a60. Les fonds à orientation cyclique ont connu une meilleure reprise que ceux misant sur la distribution de dividendes et qui représentent notamment des piliers à long terme dans la solution de placement concernée.

Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des titres individuels	Janvier 2019	Dep. 31/12/2018	Cumulé sur 10 ans 01/01/2009 - 31/12/2018	Description
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+1,8%	+1,8%	+14,2%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 30% part en actions
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+3,3%	+3,3%	+26,6%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 60% part en actions
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+4,9%	+4,9%	+25,6%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 100% part en actions
Zugerberg Finanz Durabilité 20	+1,6%	+1,6%	+4,5%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 20% part en actions
Zugerberg Finanz Durabilité 40	+3,0%	+3,0%	+4,0%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 40% part en actions
Zugerberg Finanz Durabilité 100	+6,2%	+6,2%	+1,4%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 100% part en actions
Zugerberg Finanz 3a20	+1,7%	+1,7%	+18,8%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 20% part en actions
Zugerberg Finanz 3a40	+2,7%	+2,7%	+21,4%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 40% part en actions
Zugerberg Finanz 3a60	+3,7%	+3,7%	+23,8%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 60% part en actions

Données du marché au 31/01/2019 - sur la base du franc suisse

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)			Performance annuelle (en CHF)					
		31/01/2019	01/2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Actions									
SMI	CHF	8 969,3	6,4%	-10,2%	14,1%	-6,8%	-1,8%	9,5%	20,2%
SPI	CHF	10 514,4	7,0%	-8,6%	19,9%	-1,4%	2,7%	13,0%	24,6%
DAX	EUR	11 173,1	6,9%	-21,3%	22,8%	6,1%	-1,6%	0,8%	27,3%
CAC 40	EUR	4 992,7	6,7%	-14,4%	19,2%	3,6%	-2,0%	-2,4%	19,8%
FTSE MIB	EUR	19 730,8	8,8%	-19,3%	24,0%	-10,8%	1,2%	-1,6%	18,3%
FTSE 100	GBP	6 968,9	7,8%	-16,7%	12,9%	-2,4%	-9,6%	2,3%	13,4%
EuroStoxx50	EUR	3 159,4	6,4%	-17,6%	16,2%	-0,5%	-6,2%	-0,7%	19,7%
Dow Jones	USD	24 999,7	8,4%	-4,7%	19,7%	15,4%	-1,7%	20,3%	22,9%
S&P 500	USD	2 704,1	9,1%	-5,4%	14,3%	11,5%	-0,1%	24,6%	25,9%
Nikkei 225	JPY	20 773,5	6,3%	-9,3%	18,1%	6,7%	8,1%	5,0%	24,8%
Sensex	INR	36 256,7	-0,2%	-2,0%	30,3%	1,1%	-8,8%	42,1%	-6,2%
MSCI World	USD	2 028,5	8,9%	-9,6%	15,0%	7,2%	-2,2%	15,1%	20,6%
MSCI EM	USD	1 049,9	9,9%	-15,9%	28,6%	10,5%	-16,5%	6,7%	-7,7%
Obligations (divers)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	169,3	0,5%	-0,4%	-0,3%	1,7%	-0,1%	7,9%	-0,3%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	190,3	1,7%	-4,2%	3,2%	3,9%	-1,8%	7,2%	-0,3%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	270,9	3,7%	-5,1%	5,4%	13,1%	-4,3%	2,4%	7,1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	288,7	2,7%	-5,2%	5,5%	7,2%	-0,2%	4,5%	-3,7%
Emprunts d'Etat									
SBI Dom Gov	CHF	227,3	0,8%	0,7%	-0,4%	2,1%	2,8%	9,2%	-4,3%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	158,5	0,2%	-2,4%	-0,2%	-1,1%	-0,8%	4,7%	-3,2%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	201,8	1,1%	0,6%	-0,3%	2,6%	0,4%	12,8%	2,0%
Obligations d'entreprise									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	139,9	0,5%	0,1%	0,3%	1,2%	1,9%	7,8%	-1,8%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	195,1	2,1%	-5,7%	3,8%	3,7%	-2,3%	7,1%	-2,0%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	540,1	4,3%	-5,3%	4,9%	14,6%	-6,0%	1,9%	7,0%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	170,8	1,1%	-1,7%	1,9%	4,1%	-1,6%	8,1%	2,1%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	256,7	2,1%	-4,2%	6,4%	8,5%	0,0%	5,5%	10,0%
Placements alternatifs									
Gold Spot CHF/kg	CHF	42 230,4	4,3%	4,3%	-0,8%	7,7%	10,4%	-9,7%	9,4%
Commodity Index	USD	80,7	6,4%	-12,2%	-3,6%	13,3%	-24,3%	-7,2%	-12,1%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 908,9	5,1%	-4,4%	7,6%	4,9%	4,2%	14,5%	-1,8%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 211,5	3,5%	-5,8%	1,5%	4,3%	-3,1%	11,2%	3,7%
Devises									
Dollar / franc suisse	USD/CHF	0,9942	1,2%	0,8%	-4,4%	1,7%	0,8%	11,4%	-2,5%
Euro / franc suisse	EUR/CHF	1,1381	1,1%	-3,8%	9,2%	-1,5%	-9,5%	-2,0%	1,6%
100 yen japonais / franc suisse	JPY/CHF	0,9135	2,0%	3,6%	-0,7%	4,5%	0,3%	-2,0%	-19,6%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	GBP/CHF	1,3033	4,1%	-4,9%	4,7%	-14,5%	-4,9%	4,8%	-0,6%

Toutes les données publiées ici sont transmises à titre d'information uniquement et n'ont pas valeur de conseil ou recommandation en matière de placement ou autre. La présente publication est fondée sur des sources accessibles au public, que nous considérons comme fiables et valables. Nous déclinons toute responsabilité quant à l'exactitude et/ou l'intégrité des informations communiquées. Cette publication s'adresse exclusivement aux clients/intéressés établis en Suisse, et les informations légales figurant dans les mentions légales sur le site www.zugerberg-finanz.ch s'appliquent. Toute reproduction est autorisée sous réserve de mention de la source. Evolution des valeurs d'après un portefeuille modèle. Du fait de la gestion active, la structure effective de chaque dépôt et l'évolution des valeurs qui en découle peuvent s'en écarter et dépendent de la date et du montant de l'investissement. Cela vaut en particulier durant la première année d'investissement, dû à la pénétration échelonnée sur le marché. Seule l'évolution effective des valeurs d'après l'extrait de compte/de dépôt de la banque dépositaire ou de la fondation est véritablement valide. L'évolution de la valeur du Zugerberg Finanz Z indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 30/06/2014 (lancement de Zugerberg Finanz Z). L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz Z indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 30/06/2014. La performance historique de Zugerberg Finanz R repose en partie sur la constitution des portefeuilles conformément aux critères d'investissement actuels avec les données issues du passé. L'évolution dresse un tableau indicatif de l'efficacité potentielle du portefeuille s'il avait été placé sous sa forme actuelle depuis le 01/01/2009. Depuis le 01/01/2012, il s'agit de la performance effective des portefeuilles. L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz LPR indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 31/12/2013 (lancement de Zugerberg Finanz LPR). L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz 3a indiquée a été reprise de la solution de libre passage jusqu'au 31/12/2009 (lancement de Zugerberg Finanz 3a). 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. Mentions légales. Editeur: Zugerberg Finanz AG, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch. Photo: Andreas Busslinger © Zugerberg Finanz AG, les copies ne sont autorisées qu'avec mention de la source. Cours de clôture au 31/01/2019; données économiques au 31/01/2019, pronostic économiques au 31/01/2019.

ZUGERBERG FINANZ

Zugerberg Finanz AG
Lüssiweg 47
CH-6302 Zug

+41 41 769 50 10
info@zugerberg-finanz.ch
www.zugerberg-finanz.ch