



Nous abordons le printemps des dividendes avec confiance



Économie mondiale: La conjoncture mondiale continue de faire le jeu des investisseurs en valeurs réelles. Aux Etats-Unis, on remarque progressivement que la banque centrale, la Réserve fédérale (Fed), rehaussera probablement ses taux directeurs cette année aussi, conformément à ses pronostics. Malgré l'effet de frein sur l'euphorie immédiate, cela confirme la trajectoire de croissance sous-jacente de l'économie. En Europe, aucune hausse des taux n'est prévue.

Obligations: Dire que l'augmentation des anticipations de taux aux Etats-Unis est due à une accélération du raffermissement de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) s'avère toujours faux. Bien que l'économie européenne soit en plein essor après une phase pluriannuelle de relance, la monnaie forte entraîne une inflation basse. Dans la zone euro, le taux d'inflation se situait à 1,2% en février. La BCE vise à moyen terme un taux d'inflation tout juste inférieur à 2%.

Immobilier et infrastructures: Avec 1,32 points, l'indice suisse de bulle immobilière stagne dans la zone à risque. La croissance de l'endettement hypothécaire privé d'environ +3% (2017) est nettement supérieure à celle de l'économie et des salaires. Au 4^e trimestre 2017, les logements en propriété se sont légèrement renchérissés avec une hausse de +0,4%. Le ratio prix-loyer occupe la tête du classement mondial.

Actions: Après la correction longuement attendue, on observe actuellement une consolidation. En Europe, c'est maintenant le début de la saison des dividendes et, contrairement aux Etats-Unis, ils sont toujours en moyenne plus élevés d'environ 3% par rapport au taux d'intérêt à long terme. Dans la sélection d'actions Zugerberg, les distributions de dividendes sont plus importantes dans quatre cas sur cinq. Or, compte tenu de la situation conjoncturelle, nous sommes sur le point de vivre les années les plus profitables.

Placements alternatifs: Les perspectives restent positives pour les placements privés. Les sociétés en portefeuille connaissent des revalorisations, et la qualité des transactions s'est encore améliorée par rapport aux années passées. S'agissant des solutions liées aux assurances, les grands sinistres de l'année dernière se reflètent dans les primes rehaussées, ce qui rend le placement plus intéressant d'un point de vue financier.

Monnaies: Nous tablons encore sur une poursuite de la dépréciation du franc suisse toujours surévalué. Le taux de change de l'euro par rapport au franc suisse devrait avoisiner les 1,20 à moyen terme. Par rapport au dollar, le franc suisse devrait entrer dans une phase de dépréciation, ce qui devrait avoir des effets positifs sur les bénéfices des entreprises suisses.

Résumé

Classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Liquidités	➔	➡	Au mois de février, les liquidités ont été diminuées de 5% maximum en fonction de la solution de placement de manière à profiter des bonnes opportunités en bourse.
Obligations	➔	➡ / ➔	La Fed augmentera une nouvelle fois ses taux directeurs en mars. Maintenant, les bourses prévoient de nouvelles hausses des taux pour juin et septembre.
Immobilier / Infrastructures	➔ / ➔	➡ / ➔	S'agissant diverses valeurs d'infrastructures européennes, les craintes à l'égard des taux ont entraîné une correction dont nous avons profité pour élargir la part infrastructures.
Actions	➔	➔	Nous nous sommes servi de la forte volatilité temporaire pour augmenter ponctuellement la part actions à des prix avantageux.



Macroéconomie: L'été conjoncturel dans le monde entier



La croissance robuste et synchrone de l'économie mondiale est incontestable. Les Etats-Unis sont bien plus en avance dans leur cycle économique que l'Europe, permettant à la Fed de normaliser la politique monétaire américaine. Le nouveau patron de la Fed, Jerome Powell, a réaffirmé la politique actuelle lors de sa première audition face au comité des banques de la Chambre des représentants américaine. Il précise que l'économie américaine est en pleine croissance, portée par les dépenses de consommation, les dépenses publiques, les investissements et les exportations. Selon lui, les chiffres temporairement faibles de l'inflation (inflation sous-jacente de 1,5%) donnent l'illusion que des tendances de hausse des prix sont distinguables. Au mois de janvier, les salaires horaires ont grimé de neuf centimes (+2,9% par rapport à l'année précédente). Voilà pourquoi la Fed redoute une hausse rapide de l'inflation. De plus 300 milliards de dollars supplémentaires ont été

utilisés dans le budget de 2018/19, en complément de la réforme fiscale, pour relancer l'économie.

En Europe, on est encore loin de ce genre d'appréciations au sujet de la politique monétaire. L'inflation ne suit pas le rythme de la conjoncture européenne. L'inflation sous-jacente dans la zone euro s'élève à 1,2% seulement. En revanche, ce qui avait commencé par une reprise est devenu aujourd'hui un véritable boom économique. C'est la deuxième année que la croissance européenne dépasse celle des Etats-Unis.

Tous les pays européens enregistrent un taux de croissance positif. En Suisse, nous tablons sur une augmentation du produit intérieur brut de près de 2%. Dans une grande partie de l'Europe, les taux de croissance sont supérieurs, voire bien plus hauts. En outre, les indicateurs économiques ne signalent aucun ralentissement prochain de la croissance. Bien que l'optimisme des entrepreneurs européens ait légèrement diminué

en février malgré la bonne conjoncture, ceci est principalement dû à l'euro fort. C'est ce que montre, par exemple, l'indice du climat des affaires Ifo mesurant environ 7 000 entreprises allemandes qui est tombé du niveau record de 117,6 points à 115,4 points en février. Néanmoins, il s'agit toujours du deuxième niveau le plus élevé depuis 1991.

Les informations fournies par l'institut de la statistique français, l'Insee, sont similaires. Là aussi, il faut faire preuve de patience, le Président Emmanuel Macron ayant encore beaucoup de défis à relever. Suite à la refonte du Code du travail, il entame maintenant la réforme des chemins de fer français surendettés et non rentables, dont les employés profitent de privilèges onéreux. S'il s'agira d'une épreuve de force avec les syndicats militants, les réformes, comme le montre l'exemple de l'ancien chancelier allemand Gerhard Schröder, peuvent fondamentalement conduire une économie vers un avenir meilleur.

Résumé

Région	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	La reprise économique touche tous les secteurs, en particulier les martyres qui ont beaucoup souffert de la dégringolade de l'euro de 1,65 (2007/08) à 1,00 (janvier 2015).
Zone euro / Europe	↗	↗	Malgré sa légère baisse, l'indice Ifo affiche toujours le deuxième niveau le plus élevé depuis 1991. La conjoncture européenne connaît une reprise large et robuste.
États-Unis	↗	↗	La puissante conjoncture s'est récemment traduite par une hausse sensible du rendement des obligations d'Etat à court et moyen terme (les obligations à deux ans ont un taux de rendement de 2,3%, comme dernièrement en 2008).
Reste du monde	↗	↗	Les pays émergents profitent d'une croissance forte et large. L'économie chinoise s'accroît un peu moins en raison du durcissement de sa politique d'octroi de crédits.



Obligations : Investissement sélectif dans les obligations d'entreprises



Les taux de croissance mondiaux ont été légèrement rehaussés ces dernières semaines. Pourtant, les perspectives d'une politique monétaire moins expansionniste, la réforme fiscale procyclique aux Etats-Unis et la pénurie de main-d'œuvre qualifiée ont suscité des craintes vis-à-vis de l'évolution de l'inflation et des taux d'intérêt. Dans un premier temps, ce sont surtout les obligations avec la meilleure qualité de crédit qui l'ont senti. Le Swiss Bond Index (SBI), composé pour l'essentiel d'obligations d'Etat et de débiteurs comparables a perdu près de 2% depuis le début de l'année, mais il a réussi à se stabiliser durant le février.

Néanmoins, les obligations avec la meilleure qualité de crédit restent dans un marché baissier en 2018. Cela concerne essentiellement le grand marché des obligations en dollar américaines qui a toujours peur de la vitesse des hausses des taux directeurs pronostiquées par la Fed. De fait, l'opinion du marché s'est ajusté aux pronostics de la Fed,

ce qui a provoqué une rapide érosion des prix des obligations les premiers jours de février. Actuellement, les obligations d'Etat américaines à dix ans ont un taux de rendement de 2,9%. Toutefois, les anticipations d'inflation négociées restent nettement plus basses, permettant aux investisseurs américains d'obtenir un rendement réel d'environ +0,6% par an sur leurs obligations à long terme, ce qui explique leur récente popularité relative.

En revanche, le rendement des obligations à long terme libellées en CHF avec une qualité de crédit comparable (AAA) est de 0,1%. Compte tenu des anticipations d'inflation modestes de 1,0% à 1,5%, il en résulte pour les investisseurs en obligations libellées en franc suisse une perte annuelle de pouvoir d'achat de 0,9% à 1,4%. A cela s'ajoute le renchérissement des paiements de coupons. Aussi, nous préférons un segment de qualité de crédit inférieur dans notre sélection d'obligations, ce qui est logique, en particulier en phase de reprise

économique. Fondamentalement, les principaux indicateurs pour les marchés de crédit s'améliorent actuellement, tout comme dans la récente saison des résultats.

En raison de la durée résiduelle relativement courte, nos obligations sont quasiment insensibles aux hausses de taux, ce que l'on peut qualifier de gestion active de la durée. A l'extrémité longue de la courbe des taux, nous restons sous-pondérés tout en profitant malgré tout des intérêts courants. Citons, par exemple, Gategroup basé à Zurich-Glattbrugg, le leader mondial de la restauration aérienne qui affiche un chiffre d'affaires de 4,6 mrd CHF (2017). Sur la voie de la «stratégie 2020», son bénéfice brut a augmenté à 300 millions de francs (+50% par rapport à 2016 et +100% par rapport à 2015). Dernièrement, l'importante marge EBITDA a affiché une nette progression à 6,6% (+0,6% par rapport à 2017 et +1,7% par rapport à 2015). «Notre» obligation Gategroup est rémunérée à 3%, un taux très intéressant.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Plus de 800 mrd CHF dorment sur les comptes bancaires. Avec un taux d'inflation de 1%, cela correspond à une perte de pouvoir d'achat de 8 mrd CHF par an.
Obligations d'Etat	↘	↘	Compte tenu de l'inflation, les obligations d'Etat à long terme en Suisse et en Allemagne entraînent toujours des taux réels négatifs; cette solution de placement ne nous convient donc pas.
Obligations d'entreprises	→	↗	Les obligations d'entreprises solides dégagent un bon rendement réel positif et ne sont quasiment pas sujettes à défaillance en phase de reprise économique.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Ce segment reste intéressant, surtout en Europe. Aux Etats-Unis, il faut agir de manière très sélective et tenir compte des effets de la réforme fiscale.



Immobilier et infrastructures: Ne pas sous-estimer la viabilité des biens immobiliers



Après une tendance baissière, les prix de l'immobilier se sont récemment stabilisés pour les maisons individuelles et les propriétés par étages. Dans certains domaines, on observe d'ores et déjà une rehausse des prix. Néanmoins, UBS appelle à une vigilance renforcée dans son dernier rapport immobilier.

Il vous est peut-être déjà arrivé d'être coincé dans les embouteillages sur l'autoroute. Vous vous êtes alors demandé pourquoi plus personne n'avancait alors qu'il n'y avait aucun accident. Les embouteillages peuvent se former à partir de rien, à savoir lorsque les automobiles changent de voie trop brusquement et trop brutalement et que les autres usagers de la route doivent freiner.

Le mode d'apparition d'un embouteillage rappelle celui d'une crise immobilière. En période de prospérité, ce sont tout juste 2 %

des biens immobiliers qui changent de propriétaire par an. On déduit des prix de transaction dérivés que les 98 % restants seraient évalués à un niveau similaire. Ceci n'est vrai que dans la mesure où le nombre de transactions est resté identique. Si, par exemple, 4 % des biens immobiliers étaient mis en vente, on obtiendrait un «marché acheteur» classique. Ceux qui peuvent encore se permettre des financements immobiliers en période de hausse des taux saisissent les meilleures affaires durant ces phases-là. Mais la majeure partie d'entre elles seraient vendues bien en deçà des prix envisagés en cas de mise aux enchères. Lors de la dernière crise immobilière (2009/2010), les Etats-Unis ont temporairement interdit les ventes forcées par les banques car cela aurait provoqué une trop forte pression tarifaire émanant du reste du marché immobilier.

Afin de stabiliser le marché immobilier, on

demande en Suisse au moins 20 % de fonds propres. De plus, on utilise un taux d'intérêt théorique de 4,5 % au minimum pour le calcul de la viabilité financière. Les charges d'intérêt correspondantes ne doivent pas dépasser un tiers du revenu déterminant. C'est ainsi que l'on entend éviter les faillites immobilières. Tout ceci est logique car une crise naît toujours d'une bonne conjoncture. Généralement, les gens surestiment leur valeur économique, autrement dit leur revenu professionnel durable, et les banques surestiment la viabilité financière de leurs débiteurs. Lors de l'octroi d'hypothèques fixes à long terme, il arrive aussi que les banques se trompent dans leurs calculs vis-à-vis de leurs propres risques de taux. C'est pourquoi il est important que les banques ne changent pas de voie aussi brusquement que certains automobiles. Dans le cas contraire, ce sera tout sauf agréable sur le marché immobilier suisse.

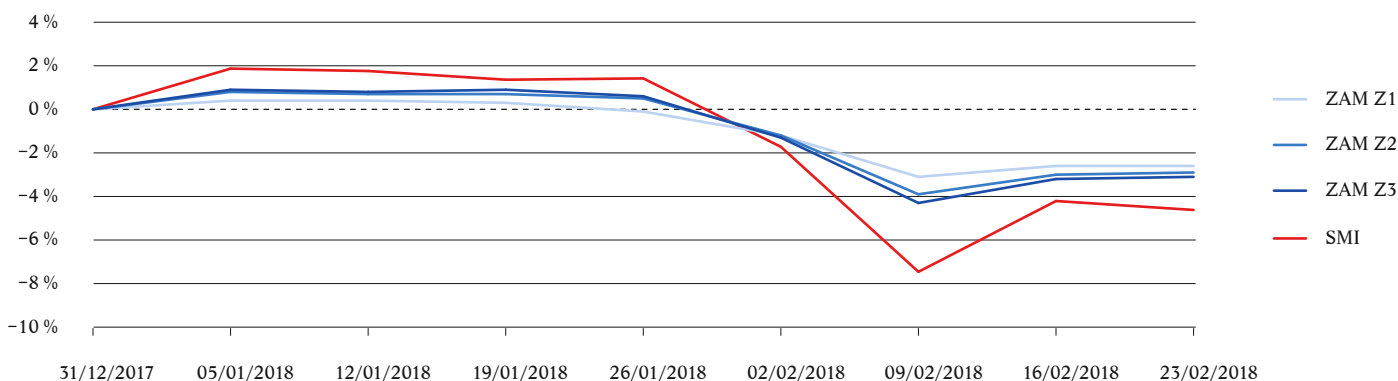
Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	➔	➘	La carte de dangers régionale pour le marché immobilier suisse (avec des corrections de prix de plus de 5 % depuis 2014) comprend Zurich/Zoug, Bâle-Ville et Lausanne.
Surfaces de vente et de bureaux CH	➘	➘	La situation sur le marché reste complexe. Le taux de vacance des surfaces de vente augmente, tandis que la situation des bureaux s'est stabilisée.
Fonds immobiliers CH	➘	➘	Ces solutions sont coûteuses et non rentables. Même les ETF immobiliers affichent un total de frais sur encours (TFE) allant de 1,1 % à 1,4 %.
Infrastructures	➔	➔	Les valeurs d'infrastructures ont connu un creux en février dont nous avons profité pour effectuer un élargissement ciblé (p. ex. aéroport de Zurich).



Actions: Les perspectives sont encourageantes

Evolution de la valeur de la stratégie ZAM Z par rapport au SMI depuis le début de l'année



Suite à une correction longuement attendue les premiers jours du mois, les bourses se sont légèrement redressées. Mais le Swiss Market Index se situe toujours à 8906 points (-5,1%), un niveau plus bas par rapport au début de l'année. Plus large, l'indice boursier européen, le Stoxx Europe 600, est inférieur de 2,2% par rapport du début de l'année. Il incarne donc notre sentiment selon lequel il existe toujours beaucoup de potentiel chez les actions européennes.

Nous l'expliquons aussi par la longueur d'avance des actions américaines dans le cycle des bénéfices due à la conjoncture avancée. Il sera difficile d'obtenir des augmentations de bénéfices en phase de hausse des charges d'intérêt et de pénurie sur le marché du travail. Par contre, nous sommes sur le point de vivre d'excellentes années en Europe et, en règle générale, le Conseil d'administration le confirme en demandant, grâce à la hausse des bénéfices, un dividende qu'il sera capable de distribuer dans les années qui vi-

ennent. Il est donc fort réjouissant de voir que quatre actions sur cinq, que nous détenons dans les solutions Zugerberg basées sur les titres individuels, connaîtront au printemps 2018 des hausses de dividendes.

Par exemple, les titres d'assurances dans nos portefeuilles distribuent des dividendes considérables. Swiss Life profite de l'amélioration des affaires en France et de la source de revenu solide dans le secteur immobilier. Les actionnaires se voient accorder un dividende plus haut de 17%. Compte tenu du cours modéré de l'action, cela équivaut à un taux de rendement de 3,9%. 54% du bénéfice de l'entreprise est retenu et investi dans la croissance. Il faut donc s'attendre dans les années qui viennent à des hausses de dividendes supplémentaires de la part de cette compagnie d'assurance très solvable. AXA profite de l'assurance vie et augmente son dividende de 1,16 à 1,26 euro par action (taux de rendement de 4,9%). Dans les années qui viennent, le rendement de 2,59

euros par action devrait encore grimper et donner lieu à de nouvelles hausses de dividendes. Le réassureur Swiss Re a lui aussi dépassé les prévisions de bénéfices et augmente son dividende, entraînant finalement un taux de rendement de 5,2%. L'entreprise saine profite de l'amélioration des rondes de renouvellement des contrats de janvier et utilisera, en outre, le capital excédentaire pour un programme de rachat d'actions.

Les hausses de dividendes entraînent aussi une amélioration du rendement. Chez Kühne+Nagel, le taux de rendement se situe à 3,7%, chez Adecco et chez Givaudan, il s'élève respectivement à 3,3% et 2,7%. Partners Group se trouve dans un ordre de grandeur similaire. Ce que montrent ces exemples: à long terme, un modèle d'affaires convaincant est crucial pour profiter largement d'un essor économique. Nous nous accommodons des fluctuations temporaires des actions, du moment que les perspectives restent intactes.

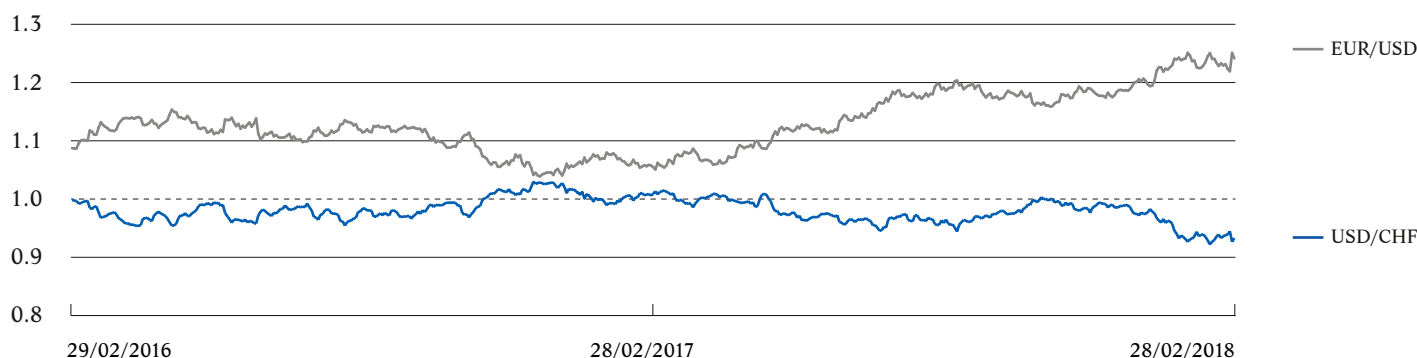
Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	La dépréciation du franc suisse consolide toujours la hausse des bénéfices des entreprises, et elle n'est toujours pas prise en compte dans les cours des actions.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	La reprise économique provoque une phase prolongée d'expansion des bénéfices qui rend les actions européennes intéressantes.
Actions États-Unis	↗	➔	Le secteur IT est toujours en plein essor mais à un niveau de valorisation avancé. Nous restons prudents et peu investis.
Actions Pays émergents	↗	↗	Globalement, les bourses des pays émergents affichent des valorisations relativement avantageuses face aux perspectives de croissance.



Placements alternatifs et devises : Les placements privés restent intéressants

Développement des monnaies pendant les deux années passées – 29/02/2016 à 28/02/2018



Placements alternatifs

Du côté des placements privés, les perspectives sont toujours positives. Castle Private Equity met en œuvre un programme de rachat d'actions qui s'adresse aux clients institutionnels. Pour les actionnaires privés restants, la valeur va légèrement se densifier. Cette année encore, après la croissance à deux chiffres de l'année passée, nous tablons aussi sur une tendance positive qui se situera, d'après nous, dans le haut de la fourchette.

Chez LPActive Value, on retient que la valeur a augmenté de 2% en janvier 2018; le rabais implicite de 23% servant de protection contre la baisse. Le portefeuille de HBM Healthcare Investments (taux de rendement de 4,2%) nous paraît très

intéressant. Mi-février, une entreprise en portefeuille a été vendue (TandemLife): elle présentait environ 5 millions de francs au bilan et a été vendue pour 40 millions de francs suisses. Dès le mois de novembre, une entreprise intéressante (AAA) a été vendue à Novartis, et en janvier, une société (ARMO Biosciences) a été introduite en bourse. Il y a encore beaucoup de potentiel.

Monnaies

Les marchés des changes ont récemment stoppé la dégringolade du dollar. Reste à savoir s'il s'agit d'un simple contre-mouvement technique. En tous les cas, les hausses des taux directeurs aux Etats-Unis annoncés en permanence et la rémunération des bons du Trésor à deux ans et dix ans au taux

respectif de 2,3% et 2,9% confèrent au dollar une certaine attractivité.

Cependant, certains sont sceptiques car les Etats-Unis ont un déficit courant énorme qui doit être couvert par des capitaux étrangers. En plus de ses « déficits jumeaux », le pays affiche un déficit budgétaire qui, en raison de l'augmentation des charges d'intérêt, s'élève à environ -1000 milliards de dollars américaines, voire peut-être -1200 milliards. Ce chiffre est colossal et dépasse tout ce que l'on a vu jusque-là dans l'histoire de l'économie mondiale. En comparaison: en 2017, l'Allemagne a affiché un excédent budgétaire de 40 milliards d'euros et donc amorti ses dettes l'année dernière, comme la Suisse et d'ailleurs la majeure partie des pays européens.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Matières premières	↗	→	L'aversion au risque accentuée des investisseurs a aussi déprimé le prix du pétrole. Compte tenu de la robustesse de l'économie mondiale, ce n'est pas plus qu'une correction.
Or / Métaux précieux	→	↘	L'or est fortement influencé par le rendement réel des bons du Trésor américain à dix ans et par le dollar. Les perspectives pour l'or provoqueront une tendance latérale dans le meilleur des cas.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	La ronde de renouvellement de janvier 2018 a permis d'imposer des primes plus élevées. L'environnement lié aux risques d'assurance est ainsi amélioré.
Private Equity	↗	↗	De nombreuses participations privées ont suffisamment d'élan grâce à la robustesse de l'économie mondiale. Cela augmente les prix de vente.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Le renforcement de l'euro par rapport au franc suisse se poursuivra, poussé par une conjoncture européenne robuste.
Dollar américain / Franc suisse	→	→	Après sa dégringolade à moins de 0,93 USD/CHF, le dollar se trouve dans une phase de rebond technique. Nous attendons une nouvelle reprise dans le courant de l'année.
Euro / Dollar américain	↗	↗	L'envolée actuelle de l'euro est interrompue. Les hausses des taux persistantes et les rendements réels positifs des obligations américaines augmentent la demande de dollar.



Évolution des mandats de gestion de fortune



Généralités

En février 2018, les bourses ont été en proie à des fluctuations jamais vues depuis deux ans. La force et la robustesse de la croissance de l'économie mondiale ne font aucun doute. Au contraire, les incertitudes aux Etats-Unis vis-à-vis des hausses des taux directeurs se sont répandues dans le monde entier, ce qui a fait plonger quantités de bourses dans une correction les premiers jours de février. La reprise qui a suivi n'est pas encore terminée. Dans le passé, elle a duré entre trois et quatre mois.

Avec notre focalisation sur les placements suisses, nous n'avons pas pu échapper

à la tendance mondiale. Et comme certains poids lourds de l'indice suisse, d'ordinaire moins sensibles aux variations, comme Nestlé (-10% depuis le début de l'année), et Roche (-11%) ont fait partie des grands perdants, nos solutions en sont aussi affectées - même si nous les pondérons beaucoup moins que dans un fonds indiciel.

Du côté des actions, l'indice boursier Swiss Market Index (SMI) a été en baisse de 5,1% à la fin du mois; au niveau des obligations, le Swiss Bond Index (SBI) est plus bas de 1,2%. Les rendements de nos stratégies Zugerberg se situent dans cette fourchette en fonction de la propension au risque. La

correction de 10% au plus haut a laissé ses traces, bien que relativement faibles.

Stratégies sur la base des titres individuels

S'agissant des solutions basées sur les titres individuels, le mois de février a été marqué par des tendances négatives. Il convient de relever, à titre positif l'achat du producteur de pétrole et de gaz Total, qui fait partie trois leaders en Europe et dont les perspectives sont intéressantes. Depuis mi-février, le titre a progressé de 3% à contre-pied de la tendance.

Les valeurs d'assurance se sont avérées solides depuis le début de l'année. Swiss Re

>>

Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des titres individuels	Février 2018	Dep. 31/12/2017	Cumulé sur 5ans 01/01/2013 - 31/12/2017	Description
ZAM R1	-1,2% ↓	-1,4% ↓	+24,3% ↑	À partir de CHF 500 000, 0 à 20% part en actions
ZAM R2	-2,3% ↓	-1,7% ↓	+36,6% ↑	À partir de CHF 500 000, 0 à 40% part en actions
ZAM R3	-2,7% ↓	-1,9% ↓	+39,9% ↑	À partir de CHF 500 000, 0 à 60% part en actions
ZAM Z1	-1,7% ↓	-2,5% ↓	+23,4% ↑	À partir de CHF 100 000, 0 à 20% part en actions
ZAM Z2	-2,5% ↓	-3,1% ↓	+32,5% ↑	À partir de CHF 100 000, 0 à 40% part en actions
ZAM Z3	-2,7% ↓	-3,3% ↓	+38,1% ↑	À partir de CHF 100 000, 0 à 60% part en actions
ZAM Libre passage R1	-1,6% ↓	-1,4% ↓	+27,0% ↑	À partir de CHF 5000, 0 à 20% part en actions
ZAM Libre passage R2	-2,4% ↓	-1,8% ↓	+34,1% ↑	À partir de CHF 5000, 0 à 40% part en actions
ZAM Libre passage R3	-2,8% ↓	-2,1% ↓	+39,6% ↑	À partir de CHF 5000, 0 à 60% part en actions



Évolution des mandats de gestion de fortune



(+5%), Swiss Life (-1%) et AXA (+3% en CHF) ont apporté de la stabilité.

Avec un résultat provisoire de respectivement -1,4% et -1,7% depuis le début de l'année dans la classe de risque ZAM R1 et ZAM R2 (à partir de 500 000 CHF), le portefeuille est tout à fait respectable. Mais il est vrai que les -2,5% et -3,1% dans les stratégies ZAM Z1 et ZAM Z2 ne nous satisfont pas. Nous sommes toujours persuadés que les reculs de prix actuels en bourse constituent une situation de départ intéressante qui nous permettra à moyen terme de profiter de la reprise des cours des valeurs européennes.

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 preuve de stabilité en termes de valeur. En revanche, le début d'année a été décevant en ce qui concerne les fonds liés à l'Inde qui avaient pourtant affiché une forte tendance haussière l'année passée et qui se sont légèrement consolidés à un niveau élevé. Les perspectives restent positives.

Le fonds d'actions lié à l'Italie est toujours favorable. L'industrie mécanique, qui se concentre en Europe sur l'Allemagne, l'Italie et la Suisse notamment, connaît

actuellement une phase conjoncturelle marquée par une augmentation des plans d'investissement. Ce n'est donc pas un hasard si l'Italie est la bourse la plus positive d'Europe.

Depuis le début de l'année, les rendements sont légèrement dans le rouge pour les solutions Fondspicking (ZAM Fondspicking 30: -2,4%, ZAM Fondspicking 100: -2,6%), un peu comme ceux de nos solutions de prévoyance Zugerberg 3a. Nous attendons une hausse (significative) des valeurs dans le courant de l'année.

Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des fonds	Février 2018	Dep. 31/12/2017	Cumulé sur 5ans 01/01/2015 - 31/12/2017	Description
ZAM Fondspicking 30	-1,8% ↓	-2,4% ↓	+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	-2,3% ↓	-2,4% ↓	+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	-2,6% ↓	-2,6% ↓	+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	-1,6% ↓	-2,2% ↓	+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	-1,9% ↓	-1,9% ↓	+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	-2,3% ↓	-2,2% ↓	+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	-1,6% ↓	-2,3% ↓	+16,1% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 20% part en actions
ZAM 3a40	-2,0% ↓	-2,2% ↓	+20,5% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 40% part en actions
ZAM 3a60	-2,4% ↓	-2,4% ↓	+26,7% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 60% part en actions



Données du marché au 28/02/2018 - sur la base du franc suisse

Classe d'actifs	Cours en monnaie locale		Performance annuelle en CHF						
		28/02/2018	2015	2014	2015	2016	2017	2018 YTD	2/2018
Actions									
SMI	CHF	8906,4	20,2%	9,5%	-1,8%	-6,8%	14,1%	-5,1%	-4,6%
SPI	CHF	10258,6	24,6%	13,0%	2,7%	-1,4%	19,9%	-4,6%	-4,5%
DAX	EUR	12455,9	27,3%	0,8%	-1,6%	6,1%	22,8%	-5,2%	-6,1%
CAC 40	EUR	5320,5	19,8%	-2,4%	-2,0%	3,6%	19,2%	-1,4%	-3,4%
FTSE MIB	EUR	22607,6	18,3%	-1,6%	1,2%	-10,8%	24,0%	1,9%	-4,3%
FTSE 100	GBP	7251,9	13,4%	2,3%	-9,6%	-2,4%	12,9%	-7,0%	-5,6%
EuroStoxx50	EUR	3439,0	19,7%	-0,7%	-6,2%	-0,5%	16,2%	-3,3%	-5,1%
Dow Jones	USD	25029,2	22,9%	20,3%	-1,7%	15,4%	19,7%	-1,8%	-3,1%
S&P 500	USD	2713,8	25,9%	24,6%	-0,1%	11,5%	14,3%	-1,6%	-2,7%
Nikkei 225	JPY	22068,2	24,8%	5,0%	8,1%	6,7%	18,1%	-0,8%	-0,9%
Sensex	INR	34184,0	-6,2%	42,1%	-8,8%	1,1%	30,3%	-4,6%	-6,0%
MSCI World	USD	2118,0	20,6%	15,1%	-2,2%	7,2%	15,0%	-2,3%	-3,1%
MSCI EM	USD	1195,2	-7,7%	6,7%	-16,5%	10,5%	28,6%	0,1%	-3,6%
Obligations (divers)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	167,5	-0,3%	7,9%	-0,1%	1,7%	-0,3%	-0,9%	-0,1%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	191,4	-0,3%	7,2%	-1,8%	3,9%	3,2%	-2,0%	-1,2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	273,4	7,1%	2,4%	-4,3%	13,1%	5,4%	-0,6%	-1,0%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	291,1	-3,7%	4,5%	-0,2%	7,2%	5,5%	-1,8%	-1,5%
Emprunts d'État									
SBI Dom Gov	CHF	218,4	-4,3%	9,2%	2,8%	2,1%	-0,4%	-2,4%	-0,5%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	158,0	-3,2%	4,7%	-0,8%	-1,1%	-0,2%	-2,5%	-1,0%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	198,0	2,0%	12,8%	0,4%	2,6%	-0,3%	-0,2%	0,2%
Obligations d'entreprise									
SBI Dom Non-Gov AAA-BBB	CHF	137,6	-1,8%	7,8%	1,9%	1,2%	0,3%	-1,1%	-0,1%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	196,7	-2,0%	7,1%	-2,3%	3,7%	3,8%	-3,0%	-1,9%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	542,9	7,0%	1,9%	-6,0%	14,6%	4,9%	-0,7%	-1,1%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	171,2	2,1%	8,1%	-1,6%	4,1%	1,9%	-0,4%	-0,1%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	261,3	10,0%	5,5%	0,0%	8,5%	6,4%	-0,4%	-0,7%
Placements alternatifs									
Or Spot \$/oz	USD	1318,3	-30,0%	9,7%	-9,7%	9,9%	8,6%	-1,9%	-0,6%
BBG Commodity	USD	88,1	-12,1%	-7,2%	-24,3%	13,3%	-3,6%	-3,0%	-0,6%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1858,9	-1,8%	14,5%	4,2%	4,9%	7,6%	-2,1%	-1,3%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1275,1	3,7%	11,2%	-3,1%	4,3%	1,5%	-3,2%	-1,4%
Devises									
Dollar / franc suisse	USD/CHF	0,9446	-2,5%	11,4%	0,8%	1,7%	-4,4%	-3,0%	1,4%
Euro / franc suisse	EUR/CHF	1,1518	1,6%	-2,0%	-9,5%	-1,5%	9,2%	-1,6%	-0,4%
100 yen japonais / franc suisse	JPY/CHF	0,8854	-19,6%	-2,0%	0,3%	4,5%	-0,7%	2,4%	3,8%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	GBP/CHF	1,2997	-0,6%	4,8%	-4,9%	-14,5%	4,7%	-1,3%	-1,7%

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 5a). 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, 6302 Zoug, téléphone: +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finance.ch, www.zugerberg-finance.ch. Texte: Maurice Pedergnana, Timo Dainese.

© Zugerberg Finance SA, les copies (même par extraits) ne sont autorisées qu'avec mention de la source. Cours de clôture au 28/02/2018; données économiques au 28/02/2018, pronostic économiques au 28/02/2018.



ZUGERBERG FINANCE
SOCIETE ANONYME