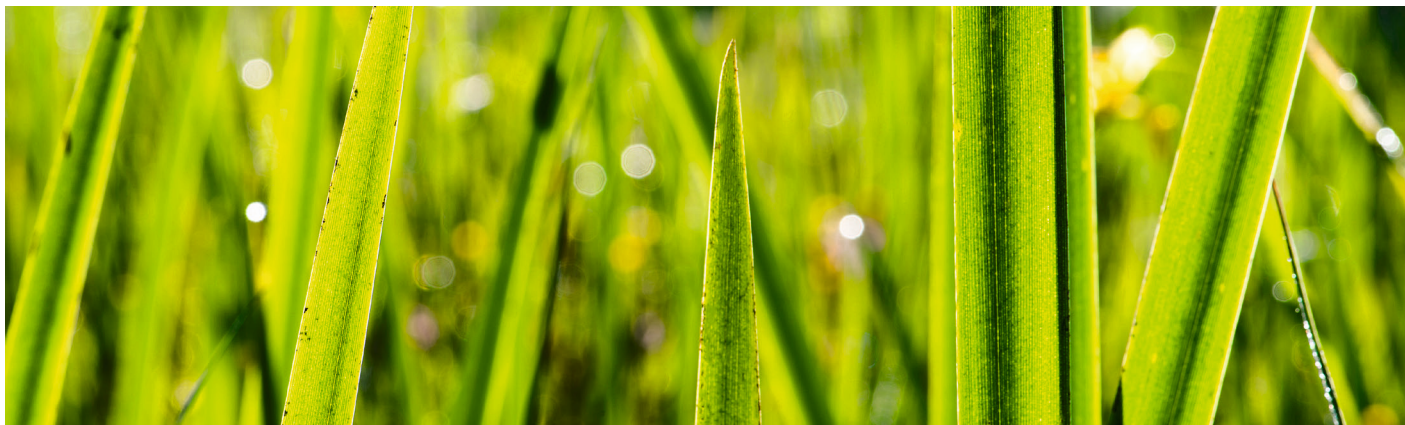




Forte croissance de l'économie mondiale



Économie mondiale: Le rebond de l'économie mondiale se poursuit. Les indicateurs économiques avancés des Etats-Unis se sont améliorés, ceux de l'Europe sont légèrement retombés de leur niveau record. Dans l'ensemble, les perspectives pour l'année qui vient se sont aussi éclaircies, le principal moteur étant la hausse des investissements qui profitent des taux bas et de l'augmentation du taux d'utilisation des capacités en Europe.

Obligations: Comme prévu, la banque centrale américaine, la Réserve fédérale (Fed), a augmenté pour la sixième fois ses taux directeurs de 0,25 % au mois de mars. On s'attend à deux autres relèvements dans le courant de l'année; le dépassement temporaire de la cible d'inflation de 2% devrait alors être pardonné. En Europe comme en Suisse, les taux directeurs à court terme fixés par les banques centrales resteront bas, mais pas ceux à long terme.

Immobilier et infrastructures: Malgré le ralentissement temporaire de la croissance de l'économie européenne, le pic économique est loin d'être atteint. Sur le marché européen des infrastructures (voies, ponts, écoles et établissements de santé, énergie et communication), le nombre de projets augmente à grande vitesse. Pour leurs gestionnaires, il en résulte d'intéressantes perspectives à long terme auxquelles les investisseurs peuvent prendre part.

Actions: Suite à la correction obligatoire (la cinquième depuis 2009), les actions connaissent une phase de stabilisation. Les corrections de ces dernières années ont duré en moyenne 200 jours. Leur évolution n'est pas vraiment préoccupante, les fluctuations étant indispensables au bon développement du marché. D'un point de vue conjoncturel, les entreprises sont sur le point de vivre les années les plus profitables.

Placements alternatifs: S'agissant des placements sur les marchés privés, le temps est toujours au beau fixe pour les années qui viennent. Comme ce fut le cas les derniers trimestres, où nous avons profité de plusieurs introductions en Bourse au sein de la sélection Zugerberg de placements sur les marchés privés (Moncler, Europcar), nous tablons pour 2018 aussi sur une hausse conséquente des valeurs d'investissement résultant des prochaines transactions réalisées à bon prix.

Monnaies: Toujours surévalué, le franc suisse s'est déprécié en mars. L'euro tend vers 1,20 face au franc suisse. Par rapport au dollar également, le franc suisse devrait entrer dans une phase de dépréciation.

Résumé

Classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Liquidités	➔	➡	Dans toutes les stratégies, le taux de liquidité reste à 10% environ afin de saisir les opportunités qui pourraient se présenter.
Obligations	➔	➡ / ➔	Les courbes de rendement aux Etats-Unis se sont aplaties. Celle de la Suisse est devenue plus raide au 1 ^{er} trimestre. Une tendance qui devrait se poursuivre au 2 ^e trimestre 2018.
Immobilier / Infrastructures	➔ / ➔	➡ / ➔	Les investissements nécessaires dans les infrastructures sont énormes rien qu'en Europe. On table sur 500 mrd. d'euro p. a., de quoi créer de nombreuses opportunités.
Actions	➔	➔	La croissance des chiffres d'affaires et des bénéfices aura pour effet de soutenir les cours au deuxième trimestre. Le contexte économique reste positif pour les actions. Patience!



Macroéconomie: Poursuite de la forte croissance mondiale en période d'inflation basse



Aux Etats-Unis, une recrudescence du désir de consommation se fait sentir. Le produit intérieur brut (PIB) devrait progresser en 2018 à près de 3% après une faible croissance due aux tempêtes de neige qui ont fait rage au 1^{er} trimestre 2018. Au 4^e trimestre 2017, la croissance annuelle du PIB atteignait déjà 2,9%. Les ménages privés ont à nouveau plus de revenus en conséquence de la réforme fiscale et de l'amélioration de la situation sur le marché du travail. En ce qui concerne les prix, l'inflation est à la traîne, ce qui fait gamberger le nouveau patron de la Fed Jerome Powell, les prévisions d'inflation de la banque centrale s'étant encore révélées fausses.

La relation très réduite entre le taux de chômage et l'inflation a d'ores et déjà suscité des propos provocateurs annonçant la fin de la courbe de Phillips très estimée des économistes et des banquiers. Mais la plupart d'entre eux ne veulent pas aller si loin. Le célèbre économiste Alban W. Phillips avait

mis en évidence la relation négative entre le taux de chômage et la croissance des salaires pour une période d'environ cent ans: plus de taux de chômage baisse, plus les salaires augmentent (et vice versa). On peut aussi remplacer la croissance des salaires par l'inflation, ce qui signifierait que l'on devrait s'attendre à une hausse sensible des taux d'inflation en période de forte croissance de l'économie mondiale.

Or actuellement, l'économie mondiale affiche une croissance nominale d'environ 5% et une croissance réelle de plus de 3%, soit des chiffres relativement élevés. Pourtant, les taux d'inflation restent bas. Dans pratiquement tous les pays de l'OCDE, ils sont inférieurs à 2%, ce qui est considéré comme le niveau de stabilité des prix et donc comme la cible pour de nombreuses banques centrales. Voilà pourquoi plusieurs hausses de taux supplémentaires sont escomptées en 2018 aux Etats-Unis.

En Europe et en Suisse, il faudra

attendre jusqu'en 2019 pour voir les banques centrales commencer à augmenter leurs taux directeurs. Si, par exemple, la Banque centrale européenne mettait fin maintenant à sa politique monétaire expansionniste, le risque de mettre en péril la tendance positive serait trop grand. Une hausse prématurée des taux serait contre-productive pour l'évolution de l'économie et de l'inflation. C'est pour cette raison que l'on attend, en Suisse aussi.

Les principaux indicateurs de tendance (p. ex. l'indice ZEW des prévisions conjoncturelles, l'indice PMI des directeurs d'achats de l'industrie manufacturière, l'indice ifo du climat des affaires) révèlent en Europe une poursuite de la croissance pour le reste de l'année et l'année prochaine. Les craintes commerciales dues aux Etats-Unis (taxes douanières sur l'acier et l'aluminium; annonce du durcissement de la politique commerciale à l'encontre de la Chine) ont eu un effet de frein.

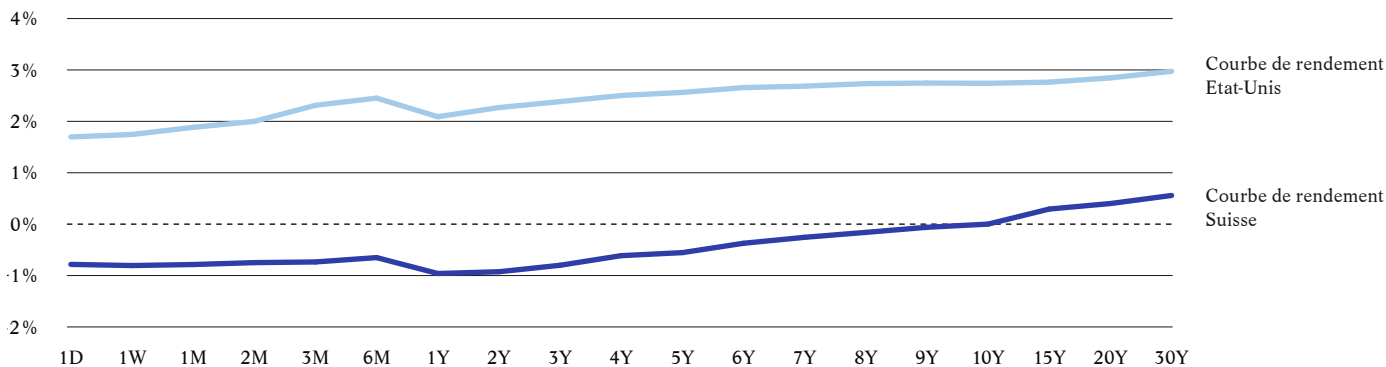
Résumé

Région	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	L'institut de recherche économique ETH Zurich a rehaussé ses prévisions pour le PIB suisse à +2,5% pour cette année et à +1,8% pour 2019.
Zone euro / Europe	↗	↗	Les prévisions de croissance à moyen terme restent intactes. Dans la zone euro, la croissance devrait ralentir légèrement après 2,4% (2017) en conséquence de l'euro fort.
Etats-Unis	↗	↗	La puissante conjoncture va de pair avec un taux de chômage bas. Les indicateurs avancés et la confiance des consommateurs restent à un niveau élevé. Les bénéfices des entreprises affichent une augmentation à deux chiffres.
Reste du monde	↗	↗	Les pays émergents sont bien mieux préparés au cycle de hausse des taux aux Etats-Unis qu'avant. Ils jouent un rôle essentiel dans la dynamique de l'économie mondiale.



Obligations : La relance pourrait bien arriver plus vite que prévu

Courbe de rendement US par rapport à la courbe de rendement en CHF (1 à 30 ans) – Données par 31/03/2018



La zone euro poursuit toujours une politique monétaire souple essentiellement dans le but de minimiser les risques de ralentissement économique. Une situation positive pour les marchés boursiers. Sur les marchés obligataires, on craint que les rendements réels négatifs durent encore deux, voire trois ans. Pour l'heure, les risques de ralentissement ne sont plus d'actualité, même pas dans les pays d'Europe méridionale.

L'évolution que connaît l'économie européenne correspond plutôt à une puissante relance économique. Dès 2018, cette dernière pourrait devenir tellement forte et largement appuyée que la Banque centrale européenne (BCE) serait enclin à accélérer son changement de politique. Pour le moment, elle a annoncé qu'elle attendrait encore un an environ, une fois que les obligations qu'elle a rachetées seront arrivées à expiration en septembre 2018, avant d'effectuer sa première hausse des taux. Il n'empêche que

la Fed américaine a d'ores et déjà augmenté ses taux directeurs pour la sixième fois, et chez la Banque d'Angleterre, on prévoit un nouveau relèvement en mai.

Dans le sillage de la BCE, la Banque nationale suisse (BNS) fait également preuve de retenue. Faut-il vraiment croire qu'il n'y aura pas de hausses des taux avant l'automne 2019? Si l'actuelle reprise mondiale gagne en puissance, il sera certainement trop tard. Grâce à l'écart minime entre les taux à court terme et ceux à long terme, les banques profitent notamment de dépôts à court terme. En revanche, leurs clients sont plutôt à la recherche de crédits de longue durée à taux fixe et couverts par une hypothèque. Cela augmente les risques de taux dans l'ensemble du système bancaire et, la courbe de rendement grimpera brusquement dans les semestres qui viennent si la BCE et la BNS changent de politique.

Pour s'y préparer, il faut savoir maîtriser activement et rapidement les risques de taux au niveau des obligations. Plus la durée (résiduelle) d'une obligation augmente, plus les risques de hausse des taux sont grands.

Et il n'en demeure pas moins que les obligations de longue durée (relativement modestes) sont mieux rémunérées que celles à court terme. Maîtriser ceci avec quelques obligations individuelles est devenu très complexe, voire impossible. C'est pourquoi nous envisageons, dans l'intérêt de nos clients, d'avoir davantage recours à un fonds (propre) pour couvrir les intérêts confortables, ce qui nous apportera beaucoup plus de possibilités sur le plan stratégique et tactique (maîtrise de la durée, couverture des risques de taux, devises étrangères, etc.). Plus l'économie européenne devient dynamique, plus on se rapproche de la fin de la belle époque des intérêts continus.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	L'institut de recherche économique a rehaussé ses prévisions d'inflation à 0,7% pour la Suisse. Les soldes des comptes bancaires subissent donc une perte de leur valeur réelle avant frais.
Obligations d'Etat	↘	↘	Face aux anticipations d'inflation, les obligations d'Etat suisses offrent un taux d'intérêt réel négatif. Sans compter le risque de hausse des taux qui nous dissuade d'investir.
Obligations d'entreprises	→	↗	En ce qui concerne les obligations d'entreprises prospères, la conjoncture offre un contexte propice à l'amélioration des notations et donc aux gains de change.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Nous préférons les obligations subordonnées et hybrides des meilleurs débiteurs et, de manière très sélective, les obligations subordonnées de débiteurs solides.



Immobilier et infrastructures: Les gestionnaires d'infrastructures à long terme nous intéressent



Nous nous intéressons aux gestionnaires d'infrastructures à long terme, principalement en Europe. Les risques de change sont réduits, et il est possible de prendre part à l'essor durable des sociétés d'infrastructures qui occupent une position dominante sur le marché.

Les fluctuations de cours journalières nous préoccupent peu, étant donné que nous nous focalisons sur le modèle d'affaires à long terme. D'après le groupe de réflexion britannique «Oxford Economic», les besoins d'investissements dans les infrastructures européennes se chiffrent annuellement à près de 500 milliards d'euros d'ici 2040. Bien que ce chiffre paraisse gigantesque au premier abord, les besoins en infrastructures sont immenses et donc intéressants pour les gestionnaires d'infrastructures aguerris et leurs investisseurs.

Le secteur des maisons de retraite, par exemple, connaît une forte croissance sur le marché européen des infrastructures. Dans

les solutions Zugerberg basées sur les titres individuels, nous sommes investis dans le géant européen Orpea. Ces dix dernières années, il a élargi son offre d'environ 65 000 lits (+15% par an) et prévoit 14 000 lits supplémentaires rien que pour 2018. Grâce à des économies d'échelle, sa marge brute a même affiché une augmentation annuelle de 19%. En Suisse, le premier fournisseur européen est connu sous la marque «Senevita». Afin d'améliorer la qualité du personnel, une «Académie Senevita» a vu le jour spécialement pour la Suisse (2018).

Mais le défi majeur d'Orpea consiste toujours à savoir maîtriser le potentiel de croissance pour l'avenir. D'ici 2050, la population octogénaire augmentera de 230% (+290 millions de personnes). Rien que le segment des personnes dépendantes, atteintes de maladies neurodégénératives devrait s'accroître d'environ 50 millions de malades. De l'Europe à l'Amérique latine, en passant par la Chine, il manque des

établissements. Actuellement, Orpea possède plus de 818 établissements abritant en moyenne 100 lits, mais ceci n'est qu'une infime partie du potentiel qui existe dans le secteur des soins haut de gamme avec services hospitaliers élargis.

Ce qui est intéressant dans les infrastructures, c'est la présence d'une protection contre l'inflation dans le modèle d'affaires. Lorsque les hausses de prix générales s'accroissent, le prix des lits peut être relevé. C'est aussi le cas dans les autres branches des infrastructures que nous suivons. Dans la location d'infrastructures de télécommunication, il existe même des accords définissant des augmentations de prix fixes à hauteur de 2% par an pour la décennie à venir. Chez les gestionnaires de routes à péages et les opérateurs aéroportuaires, l'inflation oblige à recalculer les frais. Ainsi, l'investisseur qui possède des placements dans les infrastructures reste à l'abri des tendances inflationnistes.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	↘	Partout dans le pays, les loyers locatifs sont en recul (-0,8% au T4/2018). L'optimisme est retombé.
Surfaces de vente et de bureaux CH	↘	↘	Les loyers sur le marché des bureaux sont en baisse (-3,4%) dans toutes les régions du pays, la plus touchée étant le lac Léman. Le taux d'inoccupation continue d'augmenter.
Fonds immobiliers CH	↘	↘	Les fonds immobiliers suisses sont toujours négociés avec d'importantes majorations, ce qui n'est pas justifié selon nous.
Infrastructures	↗	↗	Les titres d'infrastructure se sont stabilisés depuis février. Actuellement, le gestionnaire de maisons de retraite Orpea est négocié pratiquement à un niveau record historique.



Actions: Nos solutions de placement sont toujours marquées par une sélection active



Les entreprises ont commencé la saison des résultats trimestriels. La croissance générale des chiffres d'affaires et des bénéfices est indubitable. Il s'agit plutôt de savoir si et dans quelle ampleur les prévisions seront dépassées. Aux Etats-Unis, les investisseurs sont d'une humeur positive telle qu'un dépassement des prévisions générales des analystes est presque «attendu». La croissance estimée des bénéfices pour 2018 se situe en moyenne entre +12% et +19%; une augmentation que l'on n'avait plus vue depuis dix ans.

En Europe, la barre est placée moins haut pour la croissance attendue des bénéfices. Bien que la conjoncture soit en plein boom, les cours des actions et le moral des investisseurs sont à la traîne par rapport à l'appréciation de la situation macroéconomique. Le Swiss Market Index se situe à 8741 points (-6,8%), soit un niveau plus bas par rapport au début de l'année. Il en va de même pour l'indice européen plus large, le Stoxx Europe

600, qui a régressé de 4,7% au 1^{er} trimestre 2018. Les quatre principaux moteurs du marché financier (une banque centrale expansionniste, de faibles risques politiques, une demande intérieure robuste et une augmentation des marges bénéficiaires) tournent toujours en Europe. Aussi, nous distinguons encore beaucoup de potentiel dans les actions européennes.

Les réflexions stratégiques dans la solution de placement Zugerberg expliquent la grande part de rendements à long terme. S'agissant des actions, les estimations macroéconomiques favorisent, par exemple, l'ajustement de la part d'actions aux tendances économiques (approche descendante). Dans la sélection des titres individuels, il s'agit de savoir quel modèle d'affaires est profitable dans la phase économique correspondante. Par exemple, nous sommes convaincus que le spécialiste du recrutement Adecco mérite une bien meilleure valeur en

temps de reprise. En même temps, nous faisons preuve de patience face au taux de dividende de 4% environ.

D'un point de vue tactique, un environnement variable apporte toujours des opportunités d'investissement intéressantes. Par exemple, la valeur du réassureur Swiss Re nous semblait plutôt basse après la dernière saison des ouragans qui a causé de gros dégâts. Dans la campagne de renouvellement de janvier 2018, les mêmes risques ont été intégrés à la couverture avec des primes nettement plus élevées. On doit aussi le redressement des cours à l'intérêt manifesté par un gros investisseur japonais (Softbank) envisageant l'acquisition de 10% à 25% des parts de Swiss Re. Pour nous, ceci n'a aucun sens stratégique. Depuis notre entrée il y a quatre mois, le cours a augmenté de plus de 8%. Peu avant la fin du trimestre, nous avons revendu les actions, réalisant un beau bénéfice.

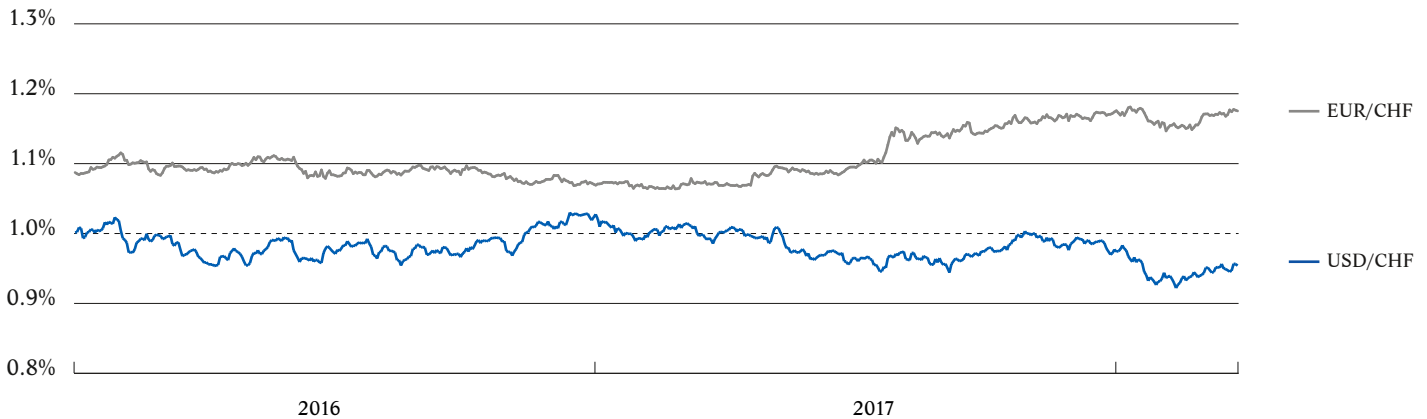
Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	L'attractivité réside dans le taux de dividende et dans la position dominante mondiale de nombreuses entreprises suisses.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	La relance économique et l'orientation sectorielle cyclique dominante assurent l'attrait des actions européennes.
Actions Etats-Unis	↗	➔	Le secteur informatique s'est montré très volatile en mars. Nous restons prudents en raison de certains risques de ralentissement.
Actions Pays émergents	↗	↗	Du côté des bourses des pays émergents, nous nous concentrons sur l'Inde, même si l'indice Sensex a accusé un recul de 3% environ au 1 ^{er} trimestre 2018.



Placements alternatifs et devises : Les placements sur les marchés privés restent intéressants

Développement des monnaies de 01/01/2016 à 31/03/2018



Placements alternatifs

Au 1^{er} trimestre 2018, la situation est toujours aussi bonne pour les placements sur les marchés privés. Ils sont très utiles pour la diversification. Les fluctuations ont été relativement faibles et l'évolution des valeurs de portefeuille remarquable. Il ressort un tableau favorable de l'observation des valeurs comptables des entreprises fondamentales. Comme ce fut le cas les derniers trimestres, où nous avons profité de plusieurs introductions en Bourse au sein de la sélection Zugerberg de placements sur les marchés privés (Moncler, Europcar), nous tablons pour 2018 aussi sur une hausse conséquente des valeurs d'investissement issues des prochaines transactions (p. ex. IPO du géant suisse des machines d'emballage SIG Combibloc) réalisées à bon prix.

Monnaies

En raison de l'isolation des Etats-Unis et de leurs taxes douanières, les banques centrales pourraient avoir de plus en plus recours à l'euro pour leurs réserves de change. De nombreux pays se tournent déjà vers l'Europe pour consolider leurs relations commerciales. Pour contourner le droit américain, il ne faut pas réaliser ses transactions en dollar. Récemment, certaines entreprises russes, qui avaient émis leurs obligations en dollar, ont intégré des clauses contractuelles permettant un remboursement en euro, en franc suisse ou en rouble.

Des exemples qui pourraient bien être imités par d'autres établissements dans le domaine des marchés des capitaux et des allocations de réserves dans le cadre de la politique du commerce extérieur de Trump. En

fin de compte, l'attitude commerciale adoptée actuellement par les Etats-Unis n'aide pas à rendre le dollar intéressant comme monnaie de réserve pour les banques centrales. Voilà pourquoi les célèbres stratèges sur le marché des changes prévoient pour les années qui viennent l'investissement d'un demi-billion de dollars dans l'euro, ce qui correspondrait à une augmentation de 25% de l'euro dans les réserves de change.

Quoi qu'il en soit, l'euro s'est encore apprécié face au dollar au 1^{er} trimestre 2018 (+3% depuis le début de l'année, +16% depuis un an). Le franc suisse s'est également apprécié en même temps, affichant un cours de 0,96 par rapport au dollar (+2%), mais il s'est légèrement déprécié par face à l'euro (-1%). Pour obtenir un euro, il faut dépenser aujourd'hui 1,18 CHF.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Matières premières	↗	→	Le prix du pétrole Brent européen a grimpé à près de 70 dollars le baril malgré l'accroissement de la production d'huile de schiste aux Etats-Unis (+5% depuis le début de l'année).
Or / Métaux précieux	→	↘	L'or peut aussi être considéré comme une prime de risque géopolitique. Plus on se rapproche d'une frappe préventive contre la Corée du Nord, plus le prix augmente. Le risque est néanmoins faible.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	L'environnement lié aux risques d'assurance reste stable et intact. Nous prévoyons toujours un bon effet de diversification.
Private Equity	↗	↗	De nombreuses participations non cotées sont poussées par un vent économique fort qui aura pour effet d'augmenter les distributions, au même titre que les valorisations.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Le renforcement de l'euro par rapport au franc suisse évolue toujours dans un cadre restreint, mais il se poursuivra en raison de la robustesse de la conjoncture européenne.
Dollar américain / Franc suisse	→	→	Après sa dégringolade de janvier, le dollar s'est redressé dans une phase technique, atteignant 0,95 USD/CHF, comme nous l'avions pronostiqué.
Euro / Dollar américain	→	↗	L'euro reste fort en dépit des hausses des taux continues aux Etats-Unis et des rendements réels positifs des obligations libellées en USD.



Évolution des mandats de gestion de fortune



Généralités

En mars 2018, les fluctuations sur les places boursières, que nous avons prédites en février, se sont répétées quelques jours avant la fin du trimestre. En revanche, les marchés obligataires ont été relativement calmes. Du côté des actions, l'indice boursier Swiss Market Index (SMI) affiche une baisse de 6,8% depuis le début de l'année (-1,7% en mars); au niveau des obligations, le Swiss Bond Index (SBI) est en baisse de 0,7% (+0,5% en mars).

En ce qui concerne la sélection, les solutions Zugerberg ont clôturé le 1^{er} trimestre 2018 sans grands gagnants ni grands

perdants. Les fluctuations de valeur récemment accusées par les sociétés technologiques notamment (p. ex. Facebook) n'ont pas affecté nos dépôts. Nous restons prudents quant à l'investissement dans des entreprises qui connaissent une phase de contraction (p. ex. General Electric), passent à côté des tendances (p. ex. Hennes & Mauritz) et dont la valorisation dépend surtout de grands espoirs pour l'avenir (p. ex. Tesla).

Aussi bien dans les stratégies basées sur les titres individuels que dans les solutions basées sur les fonds, nous privilégions les entreprises ayant des flux de trésorerie stables et des perspectives de croissance

(vis-à-vis des futures distributions de dividendes aussi) et qui pourront profiter de l'évolution économique durable. Au vu du vent économique favorable, nous sommes optimistes et ce, malgré le recul des valeurs de nos dépôts au 1^{er} trimestre 2018. A moyen terme, le niveau actuel des cours pourrait très bien s'avérer très intéressant.

Stratégies sur la base des titres individuels

S'agissant des solutions basées sur les titres individuels, le 1^{er} trimestre 2018 a été marqué par des fluctuations qui ne se sont pas amoindries en mars. Les actions de certaines entreprises telles que Lonza,

>>

Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des titres individuels	Mars 2018	Dep. 31/12/2017	Cumulé sur 5ans 01/01/2013 - 31/12/2017	Description
ZAM R1	-0.3% ↓	-1.6% ↓	+24,3% ↑	À partir de CHF 500 000, 0 à 20% part en actions
ZAM R2	-0.7% ↓	-2.4% ↓	+36,6% ↑	À partir de CHF 500 000, 0 à 40% part en actions
ZAM R3	-0.9% ↓	-2.8% ↓	+39,9% ↑	À partir de CHF 500 000, 0 à 60% part en actions
ZAM Z1	-0.2% ↓	-2.7% ↓	+23,4% ↑	À partir de CHF 100 000, 0 à 20% part en actions
ZAM Z2	-0.8% ↓	-3.8% ↓	+32,5% ↑	À partir de CHF 100 000, 0 à 40% part en actions
ZAM Z3	-1.0% ↓	-4.2% ↓	+38,1% ↑	À partir de CHF 100 000, 0 à 60% part en actions
ZAM Libre passage R1	-0.4% ↓	-1.9% ↓	+27,0% ↑	À partir de CHF 5000, 0 à 20% part en actions
ZAM Libre passage R2	-0.9% ↓	-2.8% ↓	+34,1% ↑	À partir de CHF 5000, 0 à 40% part en actions
ZAM Libre passage R3	-1.2% ↓	-3.4% ↓	+39,6% ↑	À partir de CHF 5000, 0 à 60% part en actions



Évolution des mandats de gestion de fortune



Kühne+Nagel, Dufry et Adecco ainsi que Nestlé ont dérogé à la tendance. Bien que leurs résultats aient été bons, voire très bons, les promesses de dividendes (Dufry, Lonza) ou les perspectives économiques (Nestlé, Adecco) sont restées inférieures aux attentes. Mais elles ont toutes en commun que leurs résultats d'exploitation s'amélioreront encore sensiblement cette année grâce au vent économique favorable. Nestlé connaît actuellement une phase de changement profond qui devrait durer quelques années.

Parmi les actions, Fiat Chrysler, Partners

Group et Swiss Re ainsi que Total font partie des grands gagnants du 1^{er} trimestre.

Avec un résultat provisoire de respectivement -1,6% et -2,4% depuis le début de l'année dans la classe de risque ZAM R1 et ZAM R2, le portefeuille est tout à fait respectable. Nous ne sommes pas satisfaits du rendement de -2,7% et -3,8% dégagé dans les classes de risque ZAM Z1 et ZAM Z2. Nous sommes toujours convaincus que la baisse de valeur par rapport au début de l'année est une bonne opportunité pour injecter les éventuelles liquidités qui «dorment» sur un compte bancaire et sont

exposées à un risque croissant d'inflation.

Stratégies sur la base des fonds

En ce qui concerne les solutions basées sur les fonds, la sélection d'obligations et la stratégie obligataire ont, comme prévu, permis de mieux maintenir les valeurs que les actions au 1^{er} trimestre 2018. Dans l'ensemble, les aspects positifs et négatifs se neutralisent, de sorte que les stratégies basées sur les fonds ont connu une évolution semblable aux indices comparables. La correction sur les marchés boursiers mondiaux a laissé ses traces.

Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des fonds	Mars 2018	Dep. 31/12/2017	Cumulé sur 5ans 01/01/2015 - 31/12/2017	Description
ZAM Fondspicking 30	-0.9% ↓	-3.3% ↓	+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	-1.6% ↓	-3.9% ↓	+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	-1.7% ↓	-4.3% ↓	+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	-0.6% ↓	-2.8% ↓	+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	-1.3% ↓	-3.2% ↓	+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	-1.6% ↓	-3.8% ↓	+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	-0.6% ↓	-2.9% ↓	+16,1% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 20% part en actions
ZAM 3a40	-1.1% ↓	-3.3% ↓	+20,5% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 40% part en actions
ZAM 3a60	-1.5% ↓	-3.8% ↓	+26,7% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 60% part en actions



Données du marché au 31/03/2018 – sur la base du franc suisse

Classe d'actifs	Cours en monnaie locale			Performance annuelle en CHF					
		31/03/2018	2013	2014	2015	2016	2017	2018 YTD	3/2018
Actions									
SMI	CHF	8 741,0	20,2%	9,5%	-1,8%	-6,8%	14,1%	-6,8%	-1,9%
SPI	CHF	10 189,9	24,6%	13,0%	2,7%	-1,4%	19,9%	-5,2%	-0,7%
DAX	EUR	12 096,7	27,3%	0,8%	-1,6%	6,1%	22,8%	-5,9%	-0,7%
CAC 40	EUR	5 167,3	19,8%	-2,4%	-2,0%	3,6%	19,2%	-2,2%	-0,9%
FTSE MIB	EUR	22 411,2	18,3%	-1,6%	1,2%	-10,8%	24,0%	3,1%	1,1%
FTSE 100	GBP	7 056,6	13,4%	2,3%	-9,6%	-2,4%	12,9%	-6,5%	0,6%
EuroStoxx50	EUR	3 361,5	19,7%	-0,7%	-6,2%	-0,5%	16,2%	-3,6%	-0,3%
Dow Jones	USD	24 103,1	22,9%	20,3%	-1,7%	15,4%	19,7%	-4,1%	-2,4%
S&P 500	USD	2 640,9	25,9%	24,6%	-0,1%	11,5%	14,3%	-2,9%	-1,4%
Nikkei 225	JPY	21 159,1	24,8%	5,0%	8,1%	6,7%	18,1%	-3,3%	-2,5%
Sensex	INR	32 968,7	-6,2%	42,1%	-8,8%	1,1%	30,3%	-7,0%	-2,5%
MSCI World	USD	2 065,5	20,6%	15,1%	-2,2%	7,2%	15,0%	-3,5%	-1,2%
MSCI EM	USD	1 169,3	-7,7%	6,7%	-16,5%	10,5%	28,6%	-0,8%	-0,8%
Obligations (divers)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	168,9	-0,3%	7,9%	-0,1%	1,7%	-0,3%	-0,1%	0,9%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	191,3	-0,3%	7,2%	-1,8%	3,9%	3,2%	-2,1%	-0,1%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	271,3	7,1%	2,4%	-4,3%	13,1%	5,4%	-1,4%	-0,8%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	290,6	-3,7%	4,5%	-0,2%	7,2%	5,5%	-2,0%	-0,2%
Emprunts d'Etat									
SBI Dom Gov	CHF	220,2	-4,3%	9,2%	2,8%	2,1%	-0,4%	-1,6%	0,8%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	159,1	-3,2%	4,7%	-0,8%	-1,1%	-0,2%	-1,8%	0,7%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	201,1	2,0%	12,8%	0,4%	2,6%	-0,3%	1,4%	1,6%
Obligations d'entreprise									
SBI Dom Non-Gov AAA-BBB	CHF	138,4	-1,8%	7,8%	1,9%	1,2%	0,3%	-0,5%	0,6%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	196,6	-2,0%	7,1%	-2,3%	3,7%	3,8%	-3,0%	0,0%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	538,0	7,0%	1,9%	-6,0%	14,6%	4,9%	-1,6%	-0,9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	171,0	2,1%	8,1%	-1,6%	4,1%	1,9%	-0,5%	-0,2%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	260,6	10,0%	5,5%	0,0%	8,5%	6,4%	-0,6%	-0,3%
Placements alternatifs									
Or Spot \$/oz	USD	1 325,5	-30,0%	9,7%	-9,7%	9,9%	8,6%	-0,2%	1,8%
BBG Commodity	USD	87,5	-12,1%	-7,2%	-24,3%	13,3%	-3,6%	-2,5%	0,6%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 867,9	-1,8%	14,5%	4,2%	4,9%	7,6%	-1,6%	0,5%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 262,6	3,7%	11,2%	-3,1%	4,3%	1,5%	-2,7%	0,4%
Devises									
Dollar / franc suisse	USD/CHF	0,9564	-2,5%	11,4%	0,8%	1,7%	-4,4%	-1,8%	1,2%
Euro / franc suisse	EUR/CHF	1,1764	1,6%	-2,0%	-9,5%	-1,5%	9,2%	0,5%	2,1%
100 yen japonais / franc suisse	JPY/CHF	0,8987	-19,6%	-2,0%	0,3%	4,5%	-0,7%	3,9%	1,5%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	GBP/CHF	1,3408	-0,6%	4,8%	-4,9%	-14,5%	4,7%	1,8%	3,2%

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 31/03/2018; données économiques au 31/03/2018, pronostic économiques au 31/03/2018.



ZUGERBERG FINANCE
SOCIETE ANONYME