



Poursuite de la dynamique d'entreprise



Économie mondiale: D'après les prévisions du Fonds monétaire international, l'économie mondiale affichera une croissance réelle de 3,9% en 2018 et 2019. La saison des résultats du 1^{er} trimestre 2018 a été satisfaisante. La banque centrale américaine, la Réserve fédérale (Fed), rehaussera probablement ses taux directeurs cette année aussi, conformément à ses pronostics, ce qui confirme la tendance de croissance sous-jacente de l'économie. En Europe, aucune hausse des taux n'est prévue, et le risque inflationniste reste bas. Alors, le contexte est très favorable pour les actions européennes.

Obligations: La banque centrale américaine, la Réserve fédérale (Fed), réduit progressivement ses réserves d'obligations d'État, mais personne ne veut les acheter. En raison de la faible demande émanant du pays et de l'étranger, le taux de rendement des obligations à long terme a grimpé à 3%. Une situation qui a été observée pour la dernière fois en 2013. Le taux de rendement de 1,4% au mois de juin 2016 a marqué un tournant qui devrait entrer dans l'histoire. En Europe, la modification des taux d'intérêt se fait plus lente.

Immobilier et infrastructures: Les ménages privés ont investi la majeure partie de leur fortune dans les immeubles suisses. Voilà pourquoi il nous paraît toujours judicieux de renforcer la diversification des investissements en sélectionnant des sociétés d'infrastructures affichant d'excellents résultats. Ces dernières ont de meilleures perspectives, comme le révèlent les derniers rapports.

Actions: En avril, les marchés boursiers ont rattrapé une partie des pertes essuyées les mois précédents. La dynamique d'entreprise du 1^{er} trimestre 2018, qui a relégué au second plan les querelles autour de la politique commerciale, a fait monter les cours. Nous mettons notamment l'accent sur la progression des ventes et sur la génération de trésorerie. Le premier aspect est fondamental pour l'amélioration des marges d'exploitation et donc de l'augmentation des bénéfices; le deuxième révèle si les opérations commerciales et les efforts de réduction des coûts ont vraiment porté leurs fruits.

Placements alternatifs: En ce qui concerne les placements sur les marchés privés et les produits financiers dérivés d'assurance, c'est toujours le calme plat. En revanche, les marchés des matières premières ont fait preuve d'une dynamique inhabituelle dans une phase de très haute volatilité. La chute de la production pétrolière au Venezuela a provoqué une hausse sensible des cours du pétrole et du gaz, face à des stocks réduits.

Monnaies: Il faut s'attendre à une poursuite de la dépréciation du franc suisse toujours surévalué. Les importations commencent à se renchérir et stimulent l'inflation. Rien qu'au mois d'avril, le franc suisse a affiché une perte de valeur pondérée en fonction des échanges de 2,1%. Ceci est tout à fait dans l'intérêt de la Banque nationale suisse (BNS).

Résumé

Classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Liquidités	➔	➡	Les liquidités vont de 10% à 15% selon la solution de placement, de manière à pouvoir saisir les bonnes opportunités qui se présenteraient sur le marché.
Obligations	➔	➡ / ➤	Les obligations de la Confédération à dix ans ont reculé de 2,5% depuis le début de l'année. Le large indice Swiss Bond Index a perdu 1,2% au cours des quatre premiers mois.
Immobilier / Infrastructures	➔ / ➤	➡ / ➤	L'élargissement sélectif de la part d'infrastructures en février 2018 s'est montrée payante.
Actions	➤	➤	Les achats sélectifs d'actions à des cours intéressants en février ont permis à nos titres en dépôt de connaître une reprise exceptionnellement bonne.



Macroéconomie: Un air de renouveau souffle sur l'Europe



Les données conjoncturelles de la zone euro sont restées légèrement en deçà des attentes durant les premiers mois de l'année. Or, on fait l'impasse sur les causes. Le 1^{er} trimestre 2018, marqué par les aléas de la météo et les vagues de grippe, n'est pas vraiment représentatif, et les querelles commerciales avec les États-Unis ont mis à mal l'optimisme des entrepreneurs européens. Sans compter que l'appréciation de l'euro pondérée en fonction des échanges d'environ 10% (2017) a réduit le rendement de près de 3%. Cet effet n'est plus rencontré en 2018. C'est pourquoi il faudra s'attendre à de nouvelles surprises au niveau des bénéfices en Europe, ce qui devrait se traduire par une évolution positive des cours.

Si l'on creuse en profondeur dans les entreprises, on distingue d'autres signes révélant qu'un air de renouveau souffle sur l'Europe. L'union monétaire est en phase de devenir

insensible à la crise. Compte tenu de ses 27 nations, qui ont différentes cultures, mentalités, langues, traditions sociales et éducatives, c'est tout sauf une évidence. On avance à petits pas pour créer une plus-value européenne. Prenons l'exemple de l'évolution de l'endettement, aussi bien de l'État que des ménages privés. Aux États-Unis et en Chine, la dette publique connaît actuellement une augmentation considérable. Par contre, dans la zone euro, le taux d'endettement est tombé fin 2017 à 86,7%, soit son plus bas depuis six ans.

Certes, d'autres avancées seront requises pour réduire la sensibilité à la crise. Après environ deux décennies d'union monétaire, la zone euro n'est pas aussi stable que ce qu'avaient espéré ses fondateurs. Toutefois, elle n'est pas aussi instable que ce craignaient les sceptiques. L'euro s'avère être une monnaie solide, avec une valeur stable.

Le Brexit aurait pu ébranler l'Europe. Au contraire, cet exemple illustre la nouvelle stabilité de l'Europe et les avantages de l'appartenance au plus grand marché intérieur du monde. La stabilité de la valeur monétaire dépasse celle des États-Unis qui s'achètent un pic de croissance procyclique en agrandissant leur dette publique et qui obligent leur banque centrale à prendre des mesures réactives plus drastiques en matière de politique monétaire (hausse de taux rapides). En Europe, la politique monétaire a plutôt pour but de stabiliser davantage la tendance économique.

Sur les marchés boursiers et obligataires, le niveau de fluctuation nettement plus bas qu'aux États-Unis ou dans les pays émergents témoigne du regain de confiance à l'égard de l'Europe.

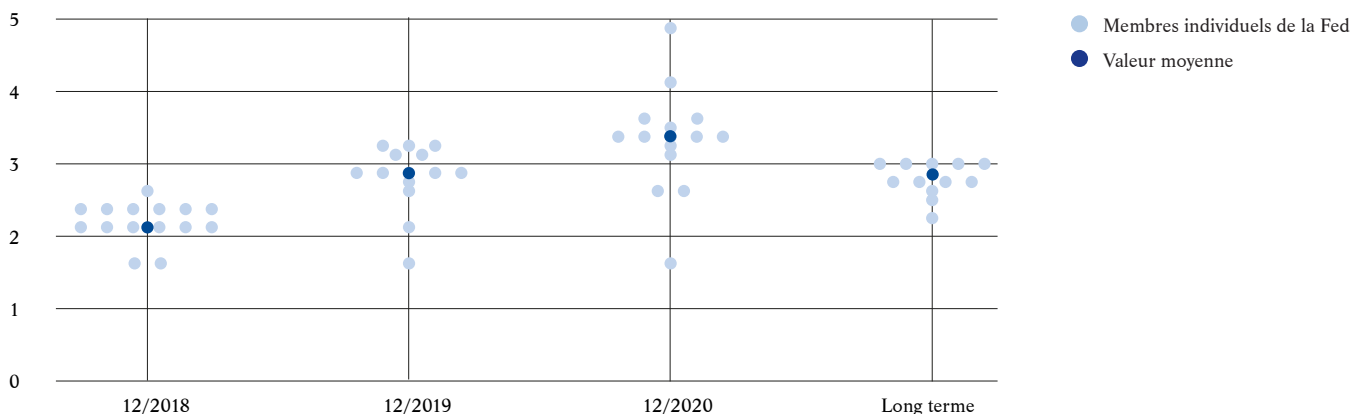
Résumé

Région	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	La conjoncture est en plein boom, ce que révèle aussi l'indice des directeurs d'achat: avec 63,6 points au mois d'avril (+3,3), il a surpassé les attentes.
Zone euro / Europe	↗	↗	Le climat économique en Europe est toujours considéré comme «très bon».
États-Unis	↗	↗	La puissante conjoncture s'accompagne d'une augmentation du taux d'inflation sous-jacente. Nous prévoyons une nouvelle augmentation des taux directeurs de 0,25% par la Fed en juin.
Reste du monde	↗	↗	Les pays émergents connaissent toujours une forte croissance. En Chine, l'indice des directeurs d'achat à 51,1 points signale néanmoins une croissance plus faible qu'en Inde.



Obligations : La stabilité des prix au cœur des préoccupations des banques centrales

Taux d'intérêt attendus de la Réserve fédérale (Fed) – Réunion du 21/03/2018



La mission principale des banques centrales dans le monde varie, au même titre que leur degré d'autonomie vis-à-vis de leur gouvernement politique. En Chine, par exemple, le gouverneur de la banque centrale se contente d'appliquer les décisions prises par l'organe exécutif politique suprême. Ce n'est pas un cas rare. Que ce soit dans les pays émergents établis (comme la Russie, la Turquie, l'Afrique du Sud et le Brésil) ou dans les pays industrialisés (tels que le Japon), les banquiers centraux sont essentiellement considérés comme des auxiliaires d'exécution politiques. Quelques pays seulement ont une banque centrale que l'on peut qualifier de très indépendante.

Il s'agit, entre autres, des États-Unis et de leur banque centrale, la Fed. Néanmoins, elle n'a pas seulement pour objectif de garantir la stabilité des prix, comme c'est généralement le cas en Europe. La Fed est aussi

tenue d'assurer le plein emploi.

L'objectif de plein emploi est atteint à un taux de chômage de 4%. Ce pourcentage est considéré comme le taux de chômage «naturel» dans un pays où l'on change fréquemment de travail et où l'on reste inactif pendant une courte durée par an dans le processus de recherche d'emploi. Les obstacles à la mobilité, le manque d'informations sur le marché du travail et les coûts d'ajustement sont tout autant de facteurs expliquant pourquoi on parle malgré tout de plein emploi aux États-Unis en dépit d'un taux statistique de 4% de sans-emploi.

Le taux d'inflation des dépenses de consommation privées a désormais atteint le taux visé de 2%. L'inflation sous-jacente, qui exclut l'énergie et les produits alimentaires sujets à des variations à court terme, a augmenté à un niveau de 2,1%. Par conséquent, on peut dire que la Fed a atteint aussi

bien l'objectif de plein emploi que l'objectif d'inflation. Il faut donc s'attendre à ce que la Fed augmente ses taux directeurs; en juin comme en septembre, voire peut-être aussi en décembre. En même temps, elle essaye de corriger le puissant stimulus fiscal en résultat de la réforme fiscale américaine.

C'est quelque chose d'important pour l'environnement des taux d'intérêt. Dans quelques trimestres, les taux américains à court terme seront proches de 2,5%. Nous nous focalisons toujours sur les obligations d'entreprises (en CHF). En cas de diminution de la solvabilité, elles corréleront à peine avec les obligations d'État américaines. Même les obligations américaines à rendement élevé, que nous utilisons dans une mesure réduite dans les solutions Zugerberg pour couvrir les risques de change, se sont montrées intéressantes pour la diversification du portefeuille.

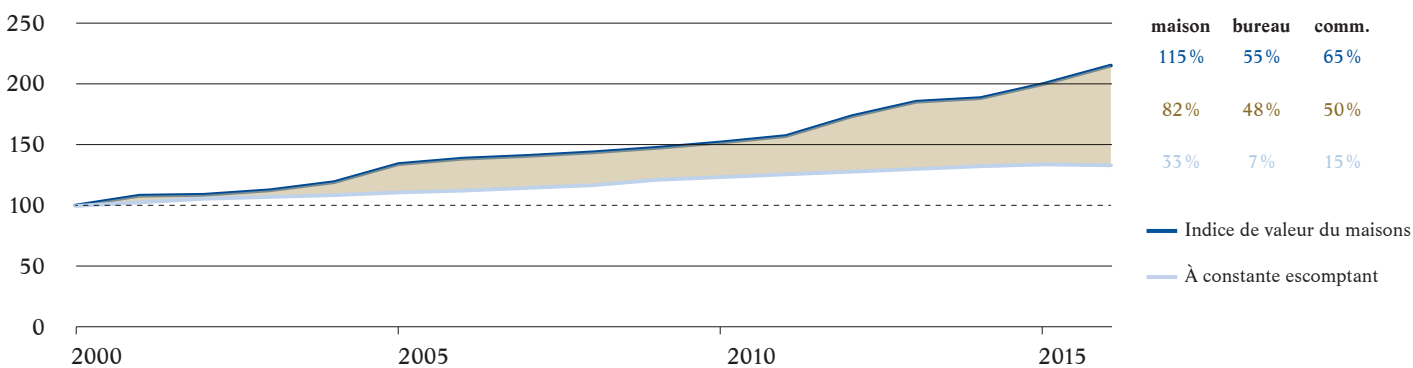
Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Dans son évaluation de la politique monétaire, la BNS a présenté en mars 2018 sa prévision d'inflation conditionnelle en hausse de +1% (2019) à +2% (2020).
Obligations d'État	↘	↘	Nous les évitons. Toutes les obligations d'État à long terme risquent d'essuyer d'autres pertes (-2,5% depuis le début de l'année pour les obligations de la Confédération à dix ans).
Obligations d'entreprises	→	↗	Tout est dans la sélection. Au début du mois, le groupe Schindler a émis une obligation à deux ans libellée en CHF avec un taux négatif de -0,25%. Mieux vaut ne pas y toucher.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Une diversification intéressante du portefeuille qui a encore fait les preuves de son efficacité lors des quatre premiers mois de l'année 2018. Là aussi: tout est dans la sélection.



Immobilier : La BNS met en garde contre une correction des prix des immeubles de rapport

Environ trois quarts de la variation de la valeur en raison du taux d'actualisation plus faible - en utilisant l'indice de valeur maison de 2000 à 2016 comme exemple



D'après la prévision d'inflation conditionnelle de la Banque nationale suisse, «les prix risquent de subir une correction à moyen terme dans le segment du résidentiel de rendement. La banque nationale continue d'accorder une attention particulière aux tendances sur le marché hypothécaire et immobilier et examine régulièrement s'il est nécessaire d'adapter le volant anticyclique de fonds propres.»

La BNS sait bien que les actuels taux directeurs européens ne coïncident pas avec la dynamique conjoncturelle effective. Selon la règle de politique monétaire de John Taylor, très estimée des économistes de la BNS, les taux directeurs devraient avoisiner les 1,0% à 1,5%. La tendance à moyen terme va certainement dans ce sens, même si la Banque centrale européenne (BCE) et, dans son sillage, la BNS ont curieusement refusé à ce jour un concept concret d'abandon de la politique monétaire expansionniste.

Depuis vingt ans, la stabilité des prix est définie par la BCE comme un «taux

inférieur mais proche de 2%». Depuis la crise de la dette de 2011, la politique monétaire européenne est, en quelque sorte, en mode de crise. Aujourd'hui, la hausse des cours des matières premières et les accords salariaux en Allemagne et en France dynamisent l'environnement tarifaire. Par contre, la réaction asymétrique des banques centrales reste anormale. En période de ralentissement, elles agissent très vite alors qu'elles sont hésitantes en phase de relance.

Mais tous les banquiers centraux savent bien que la normalisation de la politique monétaire est une affaire urgente. Il faut se constituer une marge de manœuvre avant l'arrivée de la prochaine vague de ralentissement. Reste à savoir si cette marge de manœuvre sera utilisée en 2020 ou en 2021. Néanmoins, la BNS est consciente qu'en relevant ses taux d'intérêt, elle augmente aussi les taux d'actualisation pour l'évaluation des actifs réels.

Par exemple, quand les revenus locatifs et les immeubles vacants restent stables, les

objets résidentiels de rendement risquent de subir une correction de leurs prix. En appliquant un taux d'actualisation plus élevé, la valeur actuelle des futurs flux de trésorerie issus des revenus locatifs nets (les revenus bruts moins les frais d'entretien et les amortissements) diminue. C'est en quelque sorte l'inverse de l'effet prix des objets résidentiels de rendement de 2000 à 2016. De facto, les immeubles collectifs de la même qualité ont connu une hausse de 115% depuis l'an 2000. La majeure partie d'entre eux (82%) sont le fruit de la baisse du facteur d'actualisation. Un revirement des taux provoquerait une baisse, du moins partielle.

S'agissant des immeubles administratifs et commerciaux, le gonflement des prix des objets résidentiels de rendement suite à la réduction du facteur d'actualisation a eu moins de répercussions que prévu par l'expert immobilier FPPE Fahrlander Partner Real Estate.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	➔	➘	La pression exercée sur les prix de l'immobilier augmente et le risque de correction des prix s'accroît, en particulier pour les objets résidentiels de rendement.
Surfaces de vente et de bureaux CH	➘	➘	La situation sur le marché reste complexe en raison de la dangereuse combinaison entre taux d'inoccupation élevé et augmentation de l'offre de nouveaux immeubles.
Fonds immobiliers CH	➘	➘	La majoration moyenne de la valeur vénale est élevée, c'est pourquoi nous ne voyons aucune opportunité d'investissement dans ce segment.
Infrastructures	➔	➔	Nous préférons les titres d'infrastructures comme Atlantia (routes à péage, aéroports), Iberdrola (lignes électriques) et Orpea (maisons de retraite, maisons de repos).



Actions: Les perspectives sont encourageantes



Compte tenu de l'évaluation de la situation macroéconomique, nous gardons un avis positif vis-à-vis des actions européennes. L'indice boursier européen, le STOXX Europe 600, affiche une hausse de 0,4% après quatre mois (en euro; +2,7% en franc suisse). Il est constitué à 12% d'actions suisses et à 88% de moyennes et grandes entreprises du reste de l'Europe. Le principal baromètre boursier de l'Europe est souvent comparé à l'indice américain S&P 500. Parmi les dix plus grands titres de l'indice STOXX Europe 600, on compte des entreprises telles que Nestlé, Novartis, Roche, Total, Siemens et SAP.

Or, il est important de connaître les différentes orientations géographiques. Le S&P 500 regroupe des sociétés qui se concentrent principalement sur les États-Unis. Quant aux entreprises européennes, elles sont parmi les plus mondiales. Plusieurs d'entre elles sont axées sur les trois grandes régions économiques, à savoir l'Amérique du Nord,

l'Europe et l'Asie. Si l'on veut participer à la croissance mondiale, les actions européennes sont parfaitement adaptées.

Il existe aussi des actions européennes que l'on pourrait qualifier d'«américaines» en raison des activités importantes avec les États-Unis. Par exemple, le Zurich Insurance Group a une part américaine de 60%; chez Roche et chez le Credit Suisse, elle atteint respectivement 46% et 36%. C'est typique: les entreprises «big pharma», tout comme les grandes banques et compagnies d'assurance ont des liens étroits avec les États-Unis, et elles ont de plus en plus tendance à dresser leurs rapports d'activité en dollar, car elles utilisent la monnaie de leur principal marché comme «monnaie de référence» pour leur comptabilité.

Mais la diversification géographique est encore plus rentable. C'est pourquoi nous préconisons les entreprises de taille moyenne qui occupent une position dominante sur le

marché mondial au-delà des frontières suisses. Il s'agit, entre autres, de sociétés telles que Partners Group, Kühne+Nagel et Adecco.

D'ailleurs, si vous êtes moins à l'aise avec le «stockpicking» et que vous préférez une épargne mensuelle et disciplinée en actions, vous êtes ici à la bonne adresse. Actuellement, un montant inchangé dans la stratégie Fondspicking 100 par rapport au début de l'année est toujours légèrement en baisse (-1,2%). En revanche, si l'on avait versé au début du mois un montant fixe (p. ex. 100 francs suisses), le portefeuille se situerait à +1,4% après la reprise des cours qui a suivi le creux de février et de mars. Aussi, il ne faut jamais perdre de vue que les versements mensuels permettent de réduire le risque de timing et les variations de valeur d'un portefeuille. Sur le plan statistique, on appelle ceci «effet du coût moyen».

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 prévisiblement intéressantes.
Actions États-Unis	↗	➔	Les résultats des entreprises ont largement dépassé les attentes lors de la saison des résultats du 1 ^{er} trimestre 2018. L'effet de la réforme fiscale américaine y a contribué.
Actions Pays émergents	↗	↗	Globalement, les bourses des pays émergents affichent des valorisations relativement avantageuses face aux perspectives de croissance, par exemple, en Inde.



Placements alternatifs: Les signaux économiques appuyés par les prix des matières premières

Evolution du prix du pétrole brut en dollars US par baril – 30/04/2015 au 30/04/2018



Placements alternatifs

Les cours du pétrole se sont rapidement redressés après les plus bas de février 2016. Désormais, la hausse du prix du pétrole favorise l'inflation. Il faudra entre un et deux ans pour que l'augmentation des prix d'achat se sente tout le long de la chaîne de valeur des entreprises.

Le prince héritier saoudien, Mohammed ben Salmane, envisage depuis longtemps une coopération entre l'Arabie saoudite et la Russie pour les 10 à 20 années qui viennent. Jusque-là, la Russie n'avait convenu que des accords de courte durée avec l'OPEP, le cartel de pays producteurs de pétrole. Désormais, ces conventions destinées à soutenir les prix auront une plus longue durée.

Par ailleurs, il est prévu de réduire

l'intérêt pour tous les pays de l'OPEP de quitter le cartel avec un volume de ventes plus important. Sur le marché pétrolier mondial, ceci a le même effet que le déplacement des plaques tectoniques, et il est fort à craindre que les pays qui consomment du pétrole et les consommateurs en soient affectés. Ce qui est positif, c'est que l'augmentation de la prospérité mondiale est répartie sur bien plus de pays lorsque les cours du pétrole restent durablement élevés. Il en résulte un effet de stabilisation pour l'économie mondiale.

Monnaies

Les marchés financiers ont un rôle disciplinaire. Lorsqu'une économie prend une direction économiquement discutable, c'est sa

monnaie qui paye immédiatement les pots cassés. P. ex., la livre britannique a, suite au vote du Brexit en juin 2016, perdu près de 12% et ne s'en plus remise depuis.

Avec un cours de 1,20 par rapport au dollar, l'euro témoigne de la meilleure résistance à la crise dont on a doté l'union monétaire. A cela s'ajoute que le mécanisme de stabilité européen, qui accorde des crédits aux pays en situation de crise, est en phase de devenir un Fonds monétaire européen; avec les mêmes règles qui ont fait le succès du Fonds monétaire international.

Le franc suisse a réussi à se défaire de son impressionnante surévaluation et a continué de se déprécier par rapport à l'euro. Pour obtenir un euro, il faut dépenser aujourd'hui tout juste 1,20 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 75 dollars le baril (+12% depuis le début de l'année et +57% depuis juin 2017).
Or / Métaux précieux	➔	↘	L'or a peu de chance de voir sa valeur s'accroître durablement. Depuis le début de l'année, le prix de l'or n'a pas changé.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	L'environnement des produits dérivés d'assurance reste stable et intact; il peut donc créer un effet de diversification utile.
Private Equity	↗	↗	L'entreprise la plus performante est toujours HBM Healthcare Investments AG. On y gère un portefeuille intéressant composé d'entreprises prometteuses.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Le renforcement de l'euro par rapport au franc suisse (+2% depuis le début de l'année) se poursuivra, poussé par la relance économique persistante.
Dollar américain / Franc suisse	➔	➔	Après une phase de rebond technique, le dollar a rapidement grimpé à 0,99 USD/CHF. Nous prévoyons un retour de la tendance baissière dans le courant de l'année.
Euro / Dollar américain	➔	↗	L'euro reste fort en dépit des hausses des taux continues aux États-Unis et des rendements réels positifs des obligations libellées en USD.



Évolution des mandats de gestion de fortune



Généralités

Au mois d'avril, les marchés des capitaux ont favorisé les investisseurs réels. Plus la part d'actions était élevée dans les portefeuilles, plus le rendement mensuel était important. En outre, le franc suisse s'est déprécié par rapport à l'euro et au dollar malgré les différends commerciaux et les tensions géopolitiques (sanctions contre la Russie, accord de l'Iran, entre autres). Le franc suisse a temporairement perdu son rôle de «refuge», ce qui favorisera l'essor des entreprises suisses. Nous sommes donc optimistes pour le reste de l'année.

Dans les classes de risque, la croissance a été comprise entre 1% et 3% en avril.

Du côté des actions, le baromètre Swiss Market Index (SMI) est toujours en baisse avec -5,3%, mais il s'est redressé en avril (+1,7%). Les poids lourds de l'indice Nestlé, Roche et Novartis sont toujours mis à rude épreuve à cause de leurs perspectives moroses de croissance et de rendement. Cela explique pourquoi ces titres sont sous-pondérés dans nos portefeuilles. Nous préférons les actions et les fonds d'actions d'entreprises agiles qui sont capables de profiter outre mesure de l'actuelle relance.

Malgré les fortes fluctuations depuis le début de l'année, les actifs se retrouvent à peu près au même niveau qu'au début du mois de janvier. Cela nous confirme dans

notre tactique qui consiste à vouloir garder les fonds même dans des phases d'agitation sur le marché et à investir avec prudence. Le taux de liquidités nous sert de réserve pour saisir les bonnes opportunités d'achat qui se présentent en cas de turbulences sur le marché à court terme.

Stratégies sur la base des titres individuels

S'agissant des solutions basées sur les titres individuels, le mois d'avril a été marqué par de bons résultats chez les entreprises. Un creux économique a seulement été enregistré dans quelques secteurs sporadiques. C'est pourquoi il convient de souligner un aspect positif, à savoir l'absence délibérée

>>

Evolution des valeurs

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



Évolution des mandats de gestion de fortune



de titres chimiques dans nos solutions qui ont été affectés par la hausse des cours du pétrole. En revanche, les actions du producteur de pétrole et de gaz Total ont affiché une nette progression de 24% depuis notre achat.

Des perspectives annuelles prometteuses sont à enregistrer chez les leaders mondiaux Kühne+Nagel dans le transport de fret aérien et maritime, ainsi que Dufry dans les ventes en magasins duty-free. Pour la première fois depuis dix ans, Dufry distribuera à nouveau un dividende en espèces. Avec un taux de près de 3%, il s'agit là de bonnes perspectives, étant donné que le nombre de passagers est en forte

augmentation dans le monde et que le moral des consommateurs reste au beau fixe.

C'est grâce à ces résultats-là que nous avons passé un très bon mois d'avril. Avec un résultat provisoire de respectivement +0,2% et +0,5% depuis le début de l'année dans la stratégie ZAM R2 et ZAM R3, nous sommes très satisfaits face à la tendance sur le marché. Dans les stratégies ZAM Z et ZAM Libre passage, nous affichons toujours une légère baisse. Mais globalement, nous sommes bien mieux lotis que l'ensemble du marché.

Stratégies sur la base des fonds

S'agissant des solutions basées sur les fonds,

la sélection d'obligations s'est également montrée utile. Tandis que le Swiss Bond Index (SBI) est en baisse de 1,2% depuis le début de l'année (-0,5% en avril), nous avons réussi à stabiliser les fonds avec le PPF PMG Credit Opportunities Fund. Les fonds d'actions liés à l'Europe et les placements à long terme en Inde ont connu une évolution agréable. Les rendements mensuels en avril sont clairement dans les positifs dans les solutions de Fondspicking (ZAM Fondspicking 30: +1,8%, ZAM Fondspicking 100: +3,2%), soit un résultat semblable à nos solutions de prévoyance Zugerberg 3a.

Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des fonds	Avril 2018	Dep. 31/12/2017	Cumulé sur 5ans 01/01/2015 - 31/12/2017	Description
ZAM Fondspicking 30	+1.8%	-1.5%	+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	+2.7%	-1.4%	+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	+3.2%	-1.2%	+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	+1.5%	-1.4%	+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	+2.1%	-1.1%	+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	+3.0%	-0.9%	+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	+1.7%	-1.3%	+16,1%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 20% part en actions
ZAM 3a40	+2.3%	-1.1%	+20,5%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 40% part en actions
ZAM 3a60	+2.9%	-1.0%	+26,7%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 60% part en actions



Données du marché au 30/04/2018 – sur la base du franc suisse

Classe d'actifs	Cours en monnaie locale			Performance annuelle en CHF					
		30/04/2018	2013	2014	2015	2016	2017	YTD 2018	04/2018
Actions									
SMI	CHF	8 886,3	20,2%	9,5%	-1,8%	-6,8%	14,1%	-5,3%	1,7%
SPI	CHF	10 524,9	24,6%	13,0%	2,7%	-1,4%	19,9%	-2,1%	3,3%
DAX	EUR	12 612,1	27,3%	0,8%	-1,6%	6,1%	22,8%	-0,1%	6,1%
CAC 40	EUR	5 520,5	19,8%	-2,4%	-2,0%	3,6%	19,2%	6,3%	8,7%
FTSE MIB	EUR	23 979,4	18,3%	-1,6%	1,2%	-10,8%	24,0%	12,2%	8,9%
FTSE 100	GBP	7 509,3	13,4%	2,3%	-9,6%	-2,4%	12,9%	1,0%	8,0%
EuroStoxx50	EUR	3 536,5	19,7%	-0,7%	-6,2%	-0,5%	16,2%	3,2%	7,1%
Dow Jones	USD	24 163,2	22,9%	20,3%	-1,7%	15,4%	19,7%	-0,7%	3,6%
S&P 500	USD	2 648,1	25,9%	24,6%	-0,1%	11,5%	14,3%	0,7%	3,7%
Nikkei 225	JPY	22 467,9	24,8%	5,0%	8,1%	6,7%	18,1%	3,4%	5,7%
Sensex	INR	35 160,4	-6,2%	42,1%	-8,8%	1,1%	30,3%	0,5%	8,1%
MSCI World	USD	2 086,5	20,6%	15,1%	-2,2%	7,2%	15,0%	0,8%	4,8%
MSCI EM	USD	1 164,4	-7,7%	6,7%	-16,5%	10,5%	28,6%	2,1%	3,2%
Obligations (divers)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	167,9	-0,3%	7,9%	-0,1%	1,7%	-0,3%	-0,7%	-0,6%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	189,8	-0,3%	7,2%	-1,8%	3,9%	3,2%	-2,9%	-0,8%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	271,9	7,1%	2,4%	-4,3%	13,1%	5,4%	-1,2%	0,3%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	287,3	-3,7%	4,5%	-0,2%	7,2%	5,5%	-3,1%	-1,1%
Emprunts d'État									
SBI Dom Gov	CHF	219,7	-4,3%	9,2%	2,8%	2,1%	-0,4%	-1,8%	-0,2%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	157,3	-3,2%	4,7%	-0,8%	-1,1%	-0,2%	-2,9%	-1,1%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	200,3	2,0%	12,8%	0,4%	2,6%	-0,3%	0,9%	-0,4%
Obligations d'entreprise									
SBI Dom Non-Gov AAA-BBB	CHF	137,5	-1,8%	7,8%	1,9%	1,2%	0,3%	-1,2%	-0,6%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	194,2	-2,0%	7,1%	-2,3%	3,7%	3,8%	-4,2%	-1,2%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	540,2	7,0%	1,9%	-6,0%	14,6%	4,9%	-1,2%	0,4%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	171,0	2,1%	8,1%	-1,6%	4,1%	1,9%	-0,5%	0,0%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	262,1	10,0%	5,5%	0,0%	8,5%	6,4%	0,0%	0,6%
Placements alternatifs									
Or Spot \$/oz	USD	1 315,4	-30,0%	9,7%	-9,7%	9,9%	8,6%	2,6%	3,1%
BBG Commodity	USD	89,6	-12,1%	-7,2%	-24,3%	13,3%	-3,6%	3,3%	5,9%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 874,8	-1,8%	14,5%	4,2%	4,9%	7,6%	-1,2%	0,4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 263,8	3,7%	11,2%	-3,1%	4,3%	1,5%	0,6%	3,4%
Devises									
Dollar / franc suisse	USD/CHF	0,9909	-2,5%	11,4%	0,8%	1,7%	-4,4%	1,7%	3,9%
Euro / franc suisse	EUR/CHF	1,1967	1,6%	-2,0%	-9,5%	-1,5%	9,2%	2,3%	1,8%
100 yen japonais / franc suisse	JPY/CHF	0,9061	-19,6%	-2,0%	0,3%	4,5%	-0,7%	4,8%	0,9%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	GBP/CHF	1,3659	-0,6%	4,8%	-4,9%	-14,5%	4,7%	3,6%	2,0%

Clause de non-responsabilité Les déclarations contenues dans le présent rapport mensuel reflètent l'estimation actuelle du marché par Zugerberg Finance SA. Les avis et opinions exprimés dans cette évaluation peuvent évoluer à tout moment, sans préavis. D'après nous, la présente publication repose sur des sources accessibles au public et réputées pour leur fiabilité et leur exactitude. Ces informations n'ont pas valeur de conseil ou de recommandation incitant à acheter ou à vendre des titres. Évolution des valeurs d'après un portefeuille modèle. Du fait de la gestion active, la structure effective de chaque dépôt et l'évolution des valeurs qui en découle peuvent s'en écarter et dépendent de la date et du montant de l'investissement. Cela vaut en particulier durant la première année d'investissement, dû à la pénétration échelonnée sur le marché. Seule l'évolution effective des valeurs d'après l'extrait de compte/de dépôt de la banque dépositaire ou de la fondation est véritablement

valide. La performance historique de ZAM R repose en partie sur la constitution des portefeuilles conformément aux critères d'investissement actuels avec les données issues du passé. L'évolution dresse un tableau indicatif de l'efficacité potentielle du portefeuille s'il avait été placé sous sa forme actuelle depuis le 01/01/2009. Depuis le 01/01/2012, il s'agit de la performance effective des portefeuilles. L'évolution de la valeur de ZAM 3a indiquée a été reprise de la solution de libre passage jusqu'au 31/12/2009 (lancement de ZAM 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 30/04/2018; données économiques au 30/04/2018, pronostic économiques au 30/04/2018.



ZUGERBERG FINANCE
SOCIETE ANONYME