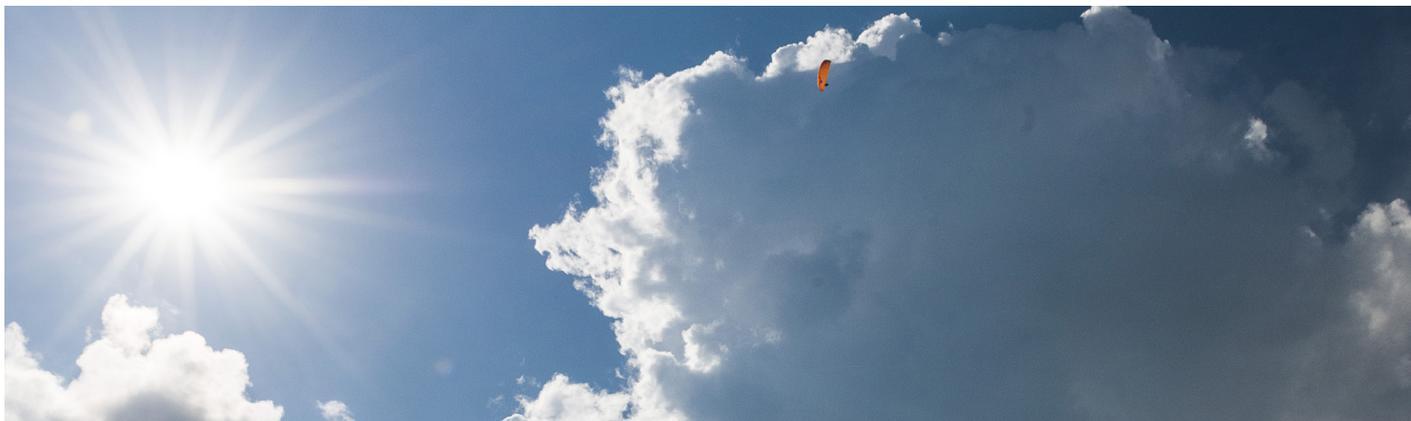




Un début modérément optimiste pour le 2^e semestre



Economie mondiale

En dépit des tensions commerciales, l'économie ne perd pas de sa robustesse. Même la conjoncture suisse s'accroît un peu plus que la croissance potentielle de 1,6 % à 1,8 %. La saison des résultats du 2^e trimestre 2018 devrait encore être positive.

Obligations

Compte tenu de la méfiance envers la force économique de la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) peut se permettre de maintenir ses taux d'intérêt à un niveau bas afin de créer une pression interne sur les prix. Le 14 juin 2018, la BCE a affirmé qu'elle mettrait un terme, vers la fin de l'année, aux achats nets d'obligations sujets à controverses. Les taux directeurs ne seront pas rehaussés avant l'été 2019.

Immobilier et infrastructures

Actuellement, différents signaux sont émis sur le marché suisse de l'immobilier. Les loyers des bureaux restent largement en baisse (-5,5 % rien qu'au dernier trimestre, -20 % par rapport à 2014), au même titre que les surfaces commerciales où les pronostics demeurent très négatifs même pour 2019. En revanche, les prix des propriétés résidentielles ont stagné dans l'ensemble.

Actions

En juin, les marchés boursiers n'ont pas su rattraper les pertes essuyées le mois précédent. Nous portons un regard modérément optimiste sur la saison des résultats du 2^e trimestre 2018 qui pourrait reléguer au second plan les querelles en matière de politique commerciale. Voilà qui devrait donner de l'élan aux marchés boursiers.

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 et la situation reste stable. L'or et l'argent ont atteint leur plus bas de l'année et ne sont toujours pas de bons instruments de couverture. Par contre, des cours records ont été enregistrés au niveau des cotations du pétrole.

Devises

Surévalué, le franc suisse maintient l'inflation à un niveau relativement bas situé actuellement à 1 %. Durant le 2^e semestre 2018, il faudra plutôt s'attendre à une dépréciation. Ceci est tout à fait dans l'intérêt de la Banque nationale suisse (BNS), bien qu'elle soit, à raison, préoccupée par l'accélération de la tendance inflationniste.

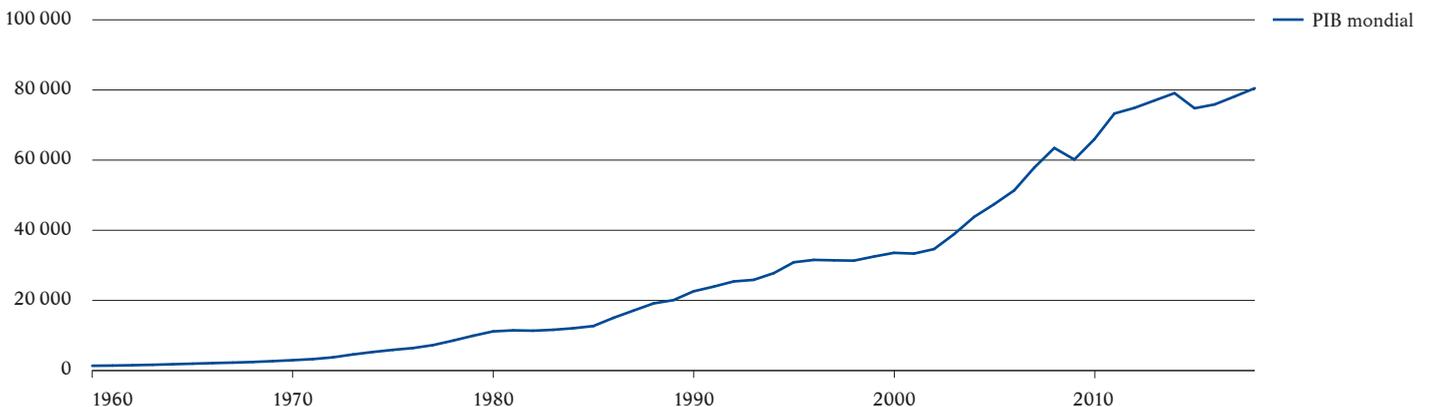
Résumé

Classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Liquidités	→	↘	Les liquidités ont été partiellement réduites afin de stabiliser les portefeuilles avec des obligations et d'apporter une contribution positive au rendement.
Obligations	→	↘ / ↗	Les emprunts de la Confédération à dix sont retournés dans les négatifs (-0,1 %). Le SBI (AAA-BBB Total Return) a reculé de 0,6 % au 1 ^{er} semestre 2018.
Immobilier / Infrastructures	→ / ↗	↘ / ↗	En lieu et place des immobiliers suisses, nous misons sur une composition sélective et internationale pour la part d'infrastructures.
Actions	↗	↗	Toujours la classe d'actifs la plus prometteuse. L'évolution actuelle des cours ne se reflète pas dans l'évolution des bénéfices des entreprises que nous détenons.



Macroéconomie: L'économie mondiale affiche toujours une croissance robuste

Produit intérieur brut mondial (PIB) en billions de dollars US – 01/01/1960 au 01/01/2018



L'économie mondiale affiche une croissance toujours aussi robuste. Les indices plaident en faveur d'une nouvelle accélération de la croissance durant le 2^e semestre 2018 dans les principaux espaces économiques. Ceci aura des répercussions positives sur les bénéfices des entreprises; avec des effets on ne peut plus favorables pour les actions européennes.

Le plus grand danger couru par une économie dynamique est l'envenimement d'une guerre commerciale. Le cas échéant, les entreprises ne veulent plus investir et le moral des investisseurs est miné. Ces deux situations entraînent progressivement une baisse des taux de croissance dans l'économie réelle.

Après les sanctions douanières sur l'aluminium et l'acier, Donald Trump menace d'imposer d'autres droits de douane sur les automobiles. A ce jour, les pays concernés ont toujours réagi par des ripostes. La colère de Donald Trump, qui a recours à un

article d'une loi américaine, dont l'application était prévue contre l'ex-URSS (Union soviétique) lors de la Guerre froide et qui peut être appliqué par le président américain sans audition et/ou approbation parlementaire, a atteint une ampleur telle qu'elle effraye même les multinationales américaines. Il n'a que faire qu'en agissant de la sorte, il va à l'encontre de l'accord commercial de l'Organisation mondiale du commerce (OMC).

Les patrons de Boeing ainsi que d'Apple et de GM ont mis en garde Donald Trump de ne pas déclarer de guerre commerciale avec la Chine. Pour Apple, la Chine est un important marché sur le plan stratégique, où la société a d'ores et déjà perdu des parts de marche face aux fabricants en plein essor comme Xiaomi, et pour Boeing, il s'agit tout bonnement du plus important marché dans le monde. Toutefois, les entreprises chinoises sont aussi sur le point d'établir leur propre industrie. L'avion de ligne

Comac C919 est la figure de proue avec laquelle le pays entend couvrir ses besoins de 6000 appareils d'ici 2035 parallèlement aux achats d'Airbus et de Boeing. Les ripostes chinoises toucheront notamment Apple et Boeing.

Maintenant, c'est au tour de la banque centrale américaine, la Réserve fédérale (Fed), d'être préoccupée par les mesures prises à la Maison-Blanche. Une chose est claire: le ministre du Commerce Wilbur Ross et son président du cabinet n'écoutent pas vraiment leurs conseillers. Avec des traits autistiques, ils poursuivent les objectifs, même s'ils sont contradictoires et qu'ils auront, à terme, des retombées négatives sur les Etats-Unis. C'est ce qu'a également observé Jerome Powell, le président de la Fed, d'où son annonce de tenir compte des incertitudes autour de la politique commerciale américaine dans ses perspectives économiques.

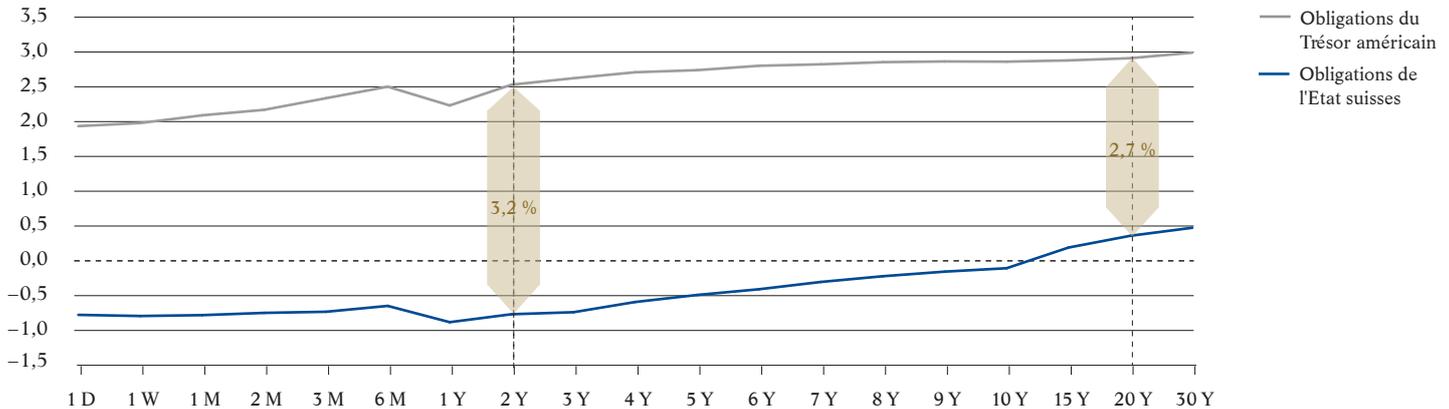
Résumé

Région	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	La conjoncture a quelque peu ralenti. Il y a toujours des risques de baisse, en particulier au niveau du génie mécanique, des exportations américaines et du secteur immobilier.
Zone euro / Europe	↗	↗	Les indices des directeurs d'achat européens ont sensiblement augmenté en juin et révèlent une accélération de la dynamique économique pour le 2 ^e semestre 2018.
Etats-Unis	↗	↗	Un envenimement des conflits commerciaux pourrait bien mettre fin à cette puissante conjoncture, si le moral des investisseurs devait être miné durablement.
Reste du monde	↗	↗	Les pays émergents continuent leur croissance robuste de la hausse des taux d'intérêt américains. Les rendements réels en perspective sur les obligations/ actions sont alléchants.



Obligations : Les obligations des entreprises restent solides et prometteuses

Courbe de rendement des obligations du trésor américain et des obligations de l'Etat Suisse au 29 juin 2018



Les fonds « sûrs » à court terme affichent un rendement particulièrement négatif. Le taux Libor franc suisse à trois mois se situe à $-0,7\%$ et les emprunts de la Confédération à deux ans dégagent un rendement de $-0,8\%$. Nous ne faisons aucun investissement dans les emprunts d'Etat mais nous privilégions les obligations d'entreprises.

Dans une phase où même les emprunts de la Confédération à long terme sont toujours en territoire négatif ($-0,1\%$ de rendement « garanti » sur les dix années à venir) mais où le taux d'inflation tend vers 1% et l'économie connaît une croissance réelle de 2% , il est judicieux de regarder vers l'avenir.

Dans le monde entier (après la fin des crises de 2008/09 et 2011/12 par des actions de politique monétaire), les signes indiquent une hausse des taux d'intérêt. La Réserve fédérale (Fed) est sur le point de « normaliser » les taux d'intérêt. Elle est

d'avis que le taux d'intérêt « neutre » avoisine les 3% . Si la Fed augmente son taux directeur au-delà de ce seuil, la politique monétaire commencera à avoir des effets restrictifs.

Bien que la Fed soit indépendante, elle est sous le feu des critiques de Donald Trump. Selon lui, elle doit « modérer » ses hausses de taux et continuer à poursuivre une politique expansionniste pour ne pas freiner la tendance conjoncturelle. Mais c'est précisément ceci la mission de la Fed. Elle observe avec méfiance si les salaires horaires moyens aux Etats-Unis, qui augmentent progressivement, s'accroissent face aux taux de chômage bas. Finalement, la Fed veut se créer une marge de manœuvre en matière de politique monétaire avant que les Etats-Unis connaissent leur prochaine récession.

Il est difficile de maîtriser les risques de

taux asymétriques. Par ailleurs, il y a toujours des segments qui échappent temporairement à une évolution « naturelle » des cours. Les marchés financiers ne sont pas efficaces tout le temps et partout. En particulier sur le marché obligataire, on observe des inefficacités, et elles peuvent très bien affecter même un portefeuille existant, comme nous en avons fait l'expérience en mai et en juin dans le Credit Opportunities Fund (COF) qui s'emploie à utiliser les inefficacités pour générer du profit.

La dernière fois, c'était lors de la crise du pétrole de février 2016, le cours du fond avait alors été mis à rude épreuve. Maintenant, c'est une nouvelle aversion au risque vis-à-vis de certains secteurs et débiteurs. Comme ce fut le cas au printemps 2016, nous attendons cette fois aussi une embellie en l'espace d'un à deux trimestres.

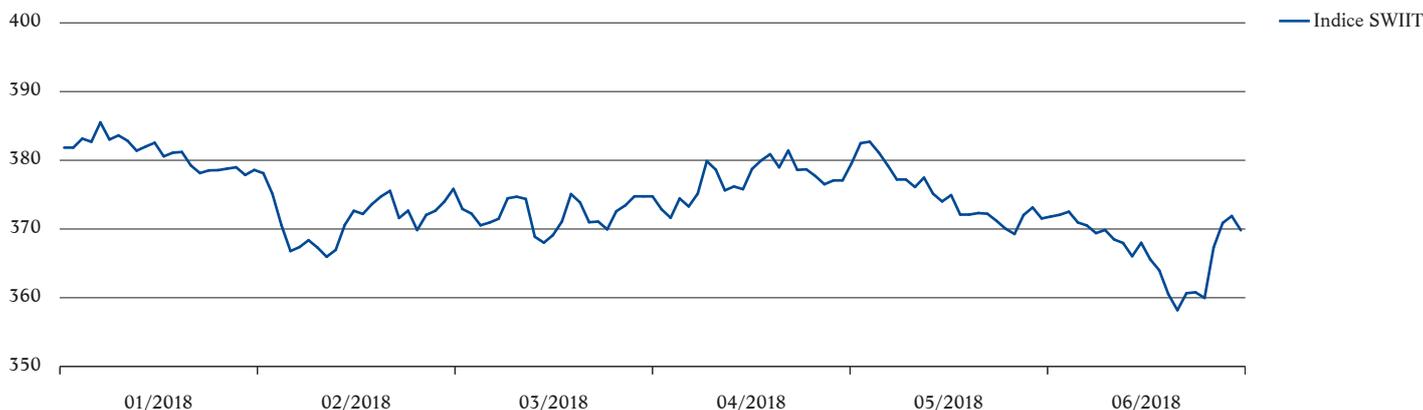
Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Les prévisions d'inflation font actuellement l'objet d'une légère hausse en maints endroits. Chez la BNS, elle se situe dans une fourchette entre $+1\%$ (2019) et $+2\%$ (2020).
Obligations d'Etat	↘	↘	Dominé par les emprunts de la Confédération et les obligations sécurisées, le SBI a régressé de 136,4 à 135,6 lors du 1 ^{er} semestre 2018. Le rendement réel affiche un recul notable.
Obligations d'entreprises	↗	↗	La sélection doit bénéficier d'une grande attention. A moyen terme, il est possible de réaliser jusqu'à 3% avec des obligations; nota bene, en franc suisse.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Une diversification du portefeuille qui a encore fait les preuves de son efficacité lors des 4 premiers mois de l'année 2018 et qui a ensuite connu un creux temporaire inattendu.



Immobilier : Effondrement des loyers de marché pour les bureaux

Evolution d'Index du marché immobilier suisse (SWIIT) depuis le début de l'année - 01/01/2018 au 30/06/2018



Sur le marché immobilier suisse, les surfaces administratives et commerciales continuent leur transformation d'un marché d'offrants à un marché de demandeurs. L'offre excédentaire avantage les demandeurs de surfaces. Conformément à l'indice des loyers de marché FPPE, les loyers sont nettement en recul sur le marché des bureaux au 1^{er} trimestre 2018 (-5,5%). Actuellement, les loyers sont environ 20% plus bas qu'en 2013 et 2014. A un niveau inférieur, une stabilisation pourrait s'installer progressivement dans les années qui viennent. Certains acteurs du marché restent néanmoins sceptiques.

S'agissant des surfaces commerciales, toutes les prévisions de loyers (CS, UBS, Fahrländer Partner Real Estate, Wüest Partner) indiquent un maintien de la pression sur les loyers en 2019 (env. -3%).

Quant aux loyers de logement en Suisse,

les pronostics demeurent légèrement négatifs. Depuis neuf trimestres consécutifs, les loyers proposés, comme sur le portail Homegate, sont en recul. Il devient alors difficile d'obtenir un rendement équitable à long terme avec l'immobilier locatif résidentiel quand le prix d'achat d'un immeuble est élevé. La hausse du taux de vacance est un facteur de risque supplémentaire, d'autant plus que l'offre croissante de propriétés par étages représente de plus en plus une alternative. Le taux de vacance est particulièrement élevé dans les régions de Wil/Saint-Gall, de l'Oberland zurichois/Pfannenstiel (environ 3%) ainsi que dans les régions de Rheintal/Unterland glaronnais, d'Aarau /aute-Argovie, d'Olten/Soleure et de Sion (environ 4% à 6%, selon BfS, Baublatt et la Banque cantonale de Zurich).

Les investisseurs institutionnels (p. ex. caisses de pension, assurances) exercent toujours une très forte pression sur les

placements. Nous sommes surpris par l'agressivité avec laquelle les taux bas de rendement net immédiat sont acceptés dans un environnement de classe C. D'après une étude menée par CLS Immobilien, le rendement immédiat des placements directs était habituellement compris entre 6,5% et 7,0% en 2015. Désormais, on s'accommode d'un taux de rendement net de 4%, avec un risque de vacance élevé.

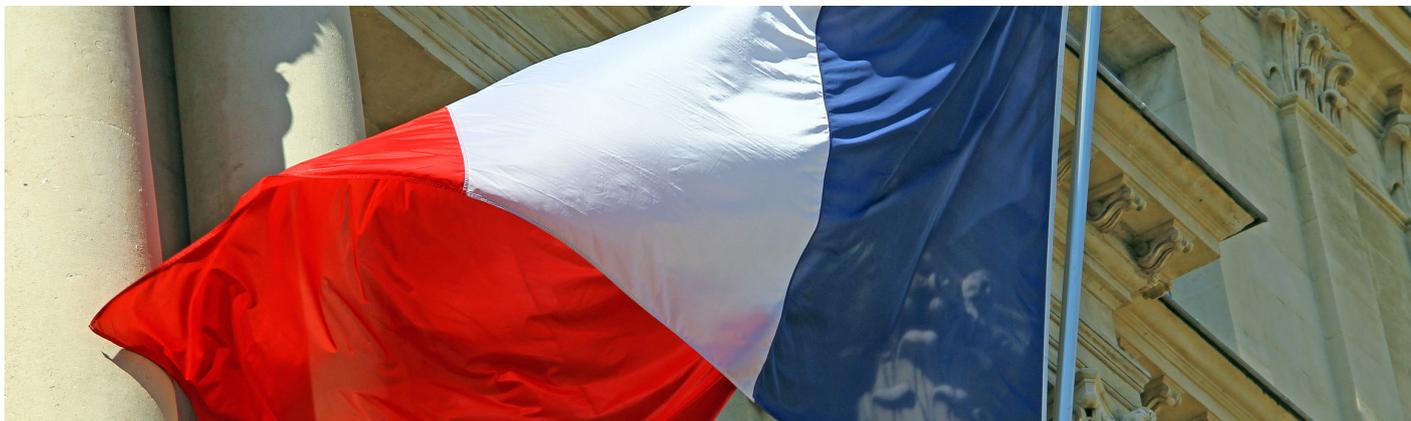
On se demande donc combien de temps encore les investisseurs resteront prêts à payer des agios élevés sur la valeur nette d'inventaire des fonds immobiliers suisses. Négocié en Bourse, le SXI Real Estate Funds Total Return (SWIIT) a, entre le début de l'année et le 21 juin, régressé de 6,2% avant de se redresser légèrement. Il s'agit d'un indicateur de risque juste pour le marché immobilier suisse et il dévoile la volatilité masquée par la propriété foncière directe.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	➔	➡	Le taux de vacance s'accroît. La BNS a une nouvelle fois mis en garde contre les risques liés à une correction des prix, en particulier pour les objets résidentiels de rendement.
Surfaces de vente et de bureaux CH	➔	➡	La situation sur le marché reste complexe. Dernièrement, le leader du marché SPS a même eu des difficultés à financer ses activités avec une obligation libellée en CHF.
Fonds immobiliers CH	➡	➡	L'indice immobilier suisse SWIIT a, pendant une courte durée, atteint un territoire positif par rapport au début de l'année avant de corriger ensuite de 6%.
Infrastructures	➔	➔	Les valeurs d'infrastructures comme Atlantia (routes à péage, aéroports), Iberdrola (lignes électriques) et Orpea (maisons de retraite) restent intéressantes.



Actions : Nous restons modérément optimistes



D'un point de vue économique, l'Europe est le plus grand espace économique du monde. L'Europe est même capable de faire face à un envenimement des conflits commerciaux. Du moins, c'est ce qui révèle les derniers sondages menés auprès des entreprises. En période de conflit, les indices des directeurs d'achat pour la zone euro sont passés d'un niveau très expansionniste de 54,1 (mai) à même 54,8 (juin). En Allemagne, l'indice a grimpé de 0,8 point pour atteindre 54,2 et en France, de 1,2 point à 55,6, là où l'on observe actuellement la plus forte dynamique économique. Voilà des nouvelles fort réjouissantes pour les entreprises européennes, au même titre que pour l'indice boursier européen, le Stoxx Europe 600.

Ce dernier a fait preuve de robustesse, affichant une performance semestrielle de -2%. En effet, les ETF en actions européens ont subi des sorties de flux au 2^e trimestre

2018 à hauteur de 20 milliards d'euros environ. En conséquence, les titres européens dans le Stoxx Europe 600, mesurés sur la base de leur valeur comptable, sont évalués 45% plus bas que ceux de l'indice américain S&P 500.

C'est pour cette raison que le risque ne se situe pas dans les actions européennes mais dans une aggravation générale de la guerre commerciale. Face à la diminution de la soif du risque des investisseurs pendant le mois de juin, les valeurs défensives comme Nestlé, Roche et Novartis ont repris du poil de la bête. Au sein des pays boursiers, nous préférons rester investis dans la Suisse ainsi que dans l'espace européen.

Ce qui surprend parfois, c'est la réaction des investisseurs. Quand Daimler lance un avertissement sur résultats, l'ensemble du secteur automobile, y compris les sous-traitants, en est affecté le jour même, sans

la moindre différenciation. Un autre cas a été provoqué dernièrement par Amazon. En rachetant une petite pharmacie en ligne affichant un chiffre d'affaires mensuel de près de 8 millions de dollars, les actions de la chaîne de pharmacies traditionnelle Walgreens, qui dégagent des ventes annuelles de 128 244 millions de dollars, ont immédiatement dégringolé de 10%. Sa capitalisation boursière a diminué de 6 milliards de dollars.

La première nouvelle peut donner lieu à des spéculations. Mais les investisseurs peuvent se tromper. Lorsqu'ils reconnaissent leur erreur ultérieurement, leurs réactions sont violentes et démesurées. En Bourse, on ne négocie pas des faits mais des opinions sur des faits. Voilà pourquoi ceux qui ont les meilleures chances sur les marchés financiers, ce sont ceux qui distinguent à temps ce que la moyenne des investisseurs sera le plus tentée de croire.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	Le mélange sélectif de « large caps » robustes et de « mid caps » agiles est prometteur, au même titre que l'abandon des actions de grandes banques.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	La reprise économique continue de provoquer une phase prolongée d'expansion des bénéfices qui rend les actions européennes intéressantes.
Actions Etats-Unis	↗	➔	Taxes à l'importation US, qui touchent de plus en plus de biens provenant du Canada, du Mexique, de l'EU et de la Chine, obligent même les entreprises US à de plus de prudence.
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 : L'or n'est pas un bon instrument de couverture

Evolution du prix de l'or en dollars américains par once – 30/06/2011 au 30/06/2018



Placements alternatifs

Le prix de l'or représente un bon signe conjoncturel. Plus il est en bas, plus l'économie mondiale est robuste. Le cours d'une once d'or est tombé de 4% à 1 253 dollar américain au 1^{er} semestre 2018. Dernièrement, l'or (comme l'argent) a été négocié à son nouveau plus bas annuel. Actuellement, l'or n'est apparemment pas un bon instrument de couverture. Puisqu'il n'y a quasiment aucun doute que la Réserve fédérale continuera à augmenter ses taux, aucune reprise n'est en vue pour le moment. L'optimisme envers la conjoncture semble trop grand pour que le prix de l'or puisse connaître un revirement de tendance.

Les cotations du pétrole ont encore augmenté suite à la rencontre des pays producteurs de pétrole fin juin à Vienne. Ces derniers ont décidé de procéder à une

augmentation ciblée de la production afin de compenser les risques de marché causés par les pertes de production de l'Iran et du Venezuela. Compte tenu de l'actuelle robustesse de l'économie mondiale, la demande de pétrole est toujours aussi importante, ce qui explique pourquoi l'OPEP s'est concertée avec ses nations alliées comme la Russie.

Le temps est toujours au beau fixe pour les placements sur les marchés privés. Les cotations élevées sur le marché des transactions donnent lieu à des stratégies « buy and build » (acheter et construire) prometteuses. Cette approche consiste à d'abord acheter une entreprise puis à en faire un groupe solide, réparti sur plusieurs continents, en réalisant des acquisitions précises sur plusieurs années. Les fonds d'investissement sur les marchés privés que nous privilégions misent sur ces stratégies.

Monnaies

L'agrandissement de l'écart de taux entre les Etats-Unis et l'Allemagne ainsi que la Suisse atteint un niveau record et rend la couverture du risque de change beaucoup plus onéreuse. Actuellement, il faut déboursier par an plus de 3% pour se protéger d'une dépréciation du dollar élevé. Le dollar vient de passer son meilleur trimestre depuis 2016 (+5%) et est négocié à 0,99 par rapport au franc suisse.

L'euro, avec un taux de 1,17 par rapport au dollar, est un peu plus bas qu'au début de l'année, mais il dépasse toujours nettement la moyenne des quatre années passées. Normalement, l'euro gagnera en force au cours des quatre prochains trimestres, dans le cadre de la normalisation de la politique monétaire de la Banque centrale européenne.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Matières premières	↗	→	Le prix du pétrole Brent européen est remonté à plus de 79 dollars le baril.
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 a reculé de 4%, se situant actuellement à 1253 dollar l'once.
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	↗	↗	Notre fonds connaît une évolution solide. HBM Healthcare Investments (+22% depuis le début de l'année) se distingue parmi les solutions basées sur les titres individuels.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Après une phase de renforcement de l'euro face au franc suisse, un écart temporaire (-1% depuis le début de l'année) par rapport à la tendance à long terme a été observé.
Dollar américain / Franc suisse	→	→	Le dollar a rapidement grimpé à 0,99 USD/CHF. A moyen terme, il retournera probablement dans le canal de tendance baissière.
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.



Evolution des mandats de gestion de fortune



Généralités

Le mois de juin n'a pas réussi à influencer l'évolution des mandats de gestion de fortune au 1^{er} semestre 2018. Le mois de février marqué par la hausse des taux d'intérêt à long terme et le mois de mai troublé par les conflits commerciaux ont laissé leurs traces dans l'évolution des portefeuilles, des traces que les quatre autres mois n'ont pas pu effacer complètement. En juin, la situation s'est calmée à maints égards. Pour le 2^e semestre 2018, nous tablons sur une tendance substantiellement positive.

Stratégies sur la base des titres individuels

En ce qui concerne les solutions basées sur les titres individuels, le mois de juin a été marqué par la politique commerciale et la politique d'asile. Les informations importantes sur les entreprises sont traditionnellement dévoilées dans les rapports semestriels paraissant en juin et en août. Tout le secteur a été affecté par les menaces de taxes douanières sur les voitures et les composants automobiles. FiatChryslerAutomobiles a perdu 16% en juin. Néanmoins, il se situe toujours à un niveau plus haut de 10% par rapport au début de l'année, et il s'agit du meilleur titre au monde dans ce secteur. Dufry (-6%) et Landis+Gyr (-4%) ont souffert en juin, sans

nouvelles importantes. En revanche, la diminution de la soif du risque des investisseurs a provoqué une reprise des cours de certaines valeurs défensives comme Roche (+4%), mais aussi Nestlé, Novartis, Givaudan et Swiss Life (+3% chacune) ainsi que Sonova (+5%).

Dans le domaine des infrastructures, nous restons optimistes quant aux perspectives pour toute l'année. Le fournisseur d'énergie espagnol Iberdrola a affiché une hausse de 9% après un changement de gouvernement sans anicroche.

Après un bon mois d'avril et un mois de mai tourmenté, le mois de juin a été le mois le plus mouvementé de l'année. Avec

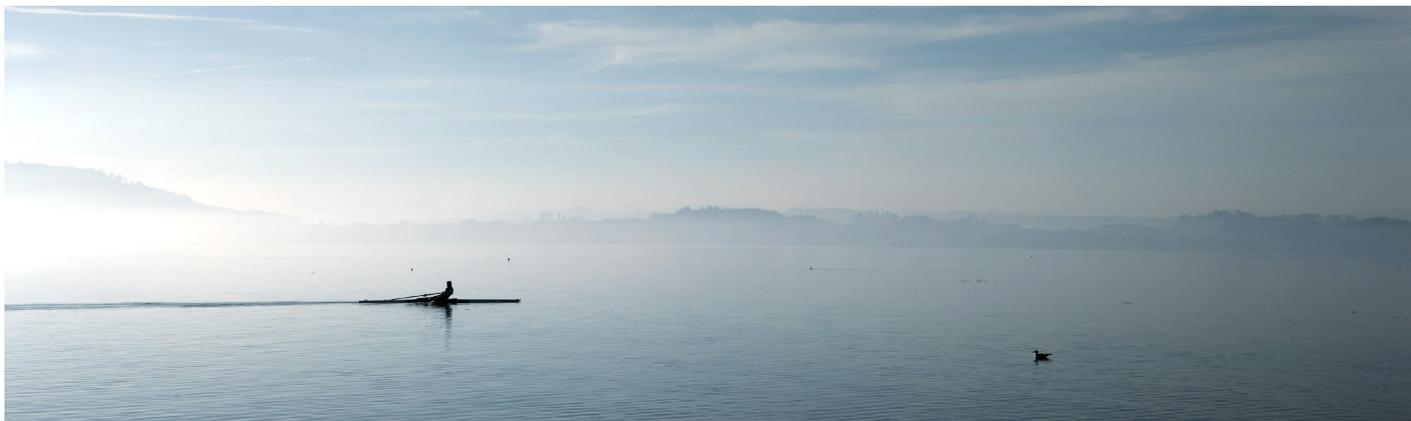
>>

Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des titres individuels	Juin 2018	Dep. 31/12/2017	Cumulé sur 5ans 01/01/2013 - 31/12/2017	Description
ZAM R1	-1,5% ↓	-2,1% ↓	+24,3% ↑	À partir de CHF 500 000, 0 à 20% part en actions
ZAM R2	-1,8% ↓	-1,6% ↓	+36,6% ↑	À partir de CHF 500 000, 0 à 40% part en actions
ZAM R3	-2,4% ↓	-2,0% ↓	+59,9% ↑	À partir de CHF 500 000, 0 à 60% part en actions
ZAM Z1	-2,3% ↓	-3,4% ↓	+25,4% ↑	À partir de CHF 100 000, 0 à 20% part en actions
ZAM Z2	-2,1% ↓	-3,5% ↓	+32,5% ↑	À partir de CHF 100 000, 0 à 40% part en actions
ZAM Z3	-1,9% ↓	-3,4% ↓	+38,1% ↑	À partir de CHF 100 000, 0 à 60% part en actions
ZAM Libre passage R1	-2,0% ↓	-2,2% ↓	+27,0% ↑	À partir de CHF 5000, 0 à 20% part en actions
ZAM Libre passage R2	-2,0% ↓	-2,5% ↓	+34,1% ↑	À partir de CHF 5000, 0 à 40% part en actions
ZAM Libre passage R3	-2,6% ↓	-3,4% ↓	+39,6% ↑	À partir de CHF 5000, 0 à 60% part en actions



Evolution des mandats de gestion de fortune



un résultat provisoire de respectivement -2,4% et -2,5% depuis le début de l'année dans les classes de risque ZAM R2 et ZAM R3 (à partir de 500 000 CHF), le portefeuille s'en sort bien compte tenu de la faiblesse du marché (SMI -8%). S'agissant des stratégies ZAM Z1 à ZAM Z3 (à partir de 100 000 CHF; seules des actions sont utilisées comme titre individuel), nous sommes également persuadés que nous serons bientôt à nouveau en territoire positif, comme ce fut le cas fin avril. La pondération ciblée en actions dans ces portefeuilles deviendra avantageuse dès que les rapports des entreprises seront à nouveau au cœur de l'actualité.

Stratégies sur la base des fonds

Pour les solutions basées sur les fonds, il y a trois éléments positifs et trois éléments négatifs à noter. Ce qui est positif, c'est la légère hausse enregistrée pour la sélection des axes privilégiés que sont la Suisse et l'Italie à la fin du 1^{er} semestre 2018. Nous avons dépassé l'indice comparatif de près de 6%, en particulier avec la solution Suisse. Par ailleurs, le fonds comportant des participations dans des entreprises privées s'est montré robuste, progressant de 1% au 1^{er} semestre 2018 malgré les conditions sur le marché. Les points négatifs ont été les fonds obligataires, le fonds d'actions lié à l'Europe et la sélection sur le thème d'investissement

à long terme, l'Inde. Le Sensex indien est l'une des meilleures bourses des pays émergents et affiche une hausse de 4% depuis le début de l'année. L'indice comparatif chinois a, par exemple, perdu 20% en l'espace de quelques mois sous l'effet des différends commerciaux avec les Etats-Unis. Les rendements mensuels en juin ont été légèrement négatifs. Dans l'ensemble, les solutions de prévoyance Zugerberg sont légèrement dans les négatifs après le 1^{er} semestre 2018 (ZAM 3a20: -2,8%, ZAM 3a60: -3,9%), soit à peu près le même résultat que nos solutions de libre passage Zugerberg.

Evolution des valeurs

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



Données du marché au 30/06/2018 – sur la base du franc suisse

Classe d'actifs	Cours en monnaie locale			Performance annuelle en CHF					
		30/06/2018	2013	2014	2015	2016	2017	YTD 2018	06/2018
Actions									
SMI	CHF	8 609,3	20,2%	9,5%	-1,8%	-6,8%	14,1%	-9,9%	1,8%
SPI	CHF	10 327,3	24,6%	13,0%	2,7%	-1,4%	19,9%	-5,5%	1,6%
DAX	EUR	12 306,0	27,3%	0,8%	-1,6%	6,1%	22,8%	-4,2%	-1,6%
CAC 40	EUR	5 323,5	19,8%	-2,4%	-2,0%	3,6%	19,2%	-0,2%	-0,6%
FTSE MIB	EUR	21 626,3	18,3%	-1,6%	1,2%	-10,8%	24,0%	-2,1%	0,1%
FTSE 100	GBP	7 636,9	13,4%	2,3%	-9,6%	-2,4%	12,9%	-0,7%	-0,5%
EuroStoxx50	EUR	3 395,6	19,7%	-0,7%	-6,2%	-0,5%	16,2%	-4,5%	0,5%
Dow Jones	USD	24 271,4	22,9%	20,3%	-1,7%	15,4%	19,7%	-0,1%	0,2%
S&P 500	USD	2 718,4	25,9%	24,6%	-0,1%	11,5%	14,3%	2,3%	1,2%
Nikkei 225	JPY	22 304,5	24,8%	5,0%	8,1%	6,7%	18,1%	2,1%	-0,6%
Sensex	INR	35 423,5	-6,2%	42,1%	-8,8%	1,1%	30,3%	-0,7%	-0,5%
MSCI World	USD	2 089,3	20,6%	15,1%	-2,2%	7,2%	15,0%	0,6%	0,6%
MSCI EM	USD	1 069,5	-7,7%	6,7%	-16,5%	10,5%	28,6%	-2,2%	-3,9%
Obligations (divers)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	168,1	-0,3%	7,9%	-0,1%	1,7%	-0,3%	-0,7%	0,1%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	188,8	-0,3%	7,2%	-1,8%	3,9%	3,2%	-2,8%	-0,6%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	269,9	7,1%	2,4%	-4,3%	13,1%	5,4%	-1,8%	-0,1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	282,0	-3,7%	4,5%	-0,2%	7,2%	5,5%	-4,0%	-0,9%
Emprunts d'Etat									
SBI Dom Gov	CHF	221,9	-4,3%	9,2%	2,8%	2,1%	-0,4%	-0,8%	0,0%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	157,9	-3,2%	4,7%	-0,8%	-1,1%	-0,2%	-2,3%	-0,3%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	199,3	2,0%	12,8%	0,4%	2,6%	-0,3%	-0,3%	0,7%
Obligations d'entreprise									
SBI Dom Non-Gov AAA-BBB	CHF	138,4	-1,8%	7,8%	1,9%	1,2%	0,3%	-0,3%	-0,1%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	193,0	-2,0%	7,1%	-2,3%	3,7%	3,8%	-3,9%	-0,9%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	539,3	7,0%	1,9%	-6,0%	14,6%	4,9%	-1,5%	0,1%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	170,4	2,1%	8,1%	-1,6%	4,1%	1,9%	-0,8%	-0,1%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	257,1	10,0%	5,5%	0,0%	8,5%	6,4%	-1,4%	-0,5%
Placements alternatifs									
Or Spot \$/oz	USD	1 252,6	-30,0%	9,7%	-9,7%	9,9%	8,6%	0,8%	-3,1%
BBG Commodity	USD	87,4	-12,1%	-7,2%	-24,3%	13,3%	-3,6%	4,1%	-2,9%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 855,9	-1,8%	14,5%	4,2%	4,9%	7,6%	-2,6%	0,4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 262,3	3,7%	11,2%	-3,1%	4,3%	1,5%	0,8%	0,9%
Devises									
Dollar / franc suisse	USD/CHF	0,9906	-2,5%	11,4%	0,8%	1,7%	-4,4%	1,2%	0,5%
Euro / franc suisse	EUR/CHF	1,1570	1,6%	-2,0%	-9,5%	-1,5%	9,2%	-1,5%	0,4%
100 yen japonais / franc suisse	JPY/CHF	0,8947	-19,6%	-2,0%	0,3%	4,5%	-0,7%	4,8%	-1,2%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	GBP/CHF	1,3084	-0,6%	4,8%	-4,9%	-14,5%	4,7%	-0,4%	-0,2%

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 30/06/2018; données économiques au 30/06/2018, pronostic économiques au 30/06/2018.



ZUGERBERG FINANCE
SOCIETE ANONYME