



L'économie en plein boom



Economie mondiale: La situation économique est meilleure que le moral, ce dernier étant miné par les signaux erratiques provenant de la Maison-Blanche concernant l'imposition de sanctions douanières. D'autant plus que les Etats-Unis mettent en doute la légitimité de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) basée à Genève. Cela affecte l'envie d'investir. Poussée par la consommation, l'économie mondiale fait néanmoins preuve de beaucoup de stabilité.

Obligations: Les anticipations d'inflation restent bien ancrées. Les rendements obligataires sont toujours bas en Europe, bien qu'ils aient légèrement progressé au mois de juillet. Les emprunts fédéraux allemands à dix ans affichent un taux de rendement de 0,5% et les emprunts de la Confédération à dix ans de 0,0%. Les bons du Trésor américain à dix ans dégagent un rendement de 3,0% dans un dollar risquant de se déprécier.

Immobilier et infrastructures: L'indice suisse des fonds immobiliers (SWIIT) a réalisé une performance de -3% jusqu'à la moitié de l'année. L'indice a toutefois réussi à se redresser légèrement au mois de juillet. Néanmoins, les fonds immobiliers à haute valorisation commencent à s'essouffler et la volatilité augmente. Aussi, une diversification dans des infrastructures est profitable.

Actions: En juillet, les marchés boursiers ont connu jusque-là le meilleur mois de l'année. Comme prévu, la saison des résultats pour le 1^{er} semestre 2018 a été positive. Le Swiss Market Index (SMI) a affiché une hausse de plus de 6% et contribué ainsi à la bonne performance mensuelle de nos solutions de placement Zugerberg. Nous restons modérément optimistes vis-à-vis des trimestres à venir.

Placements alternatifs: Toujours évité, l'or se trouve à 1224 USD l'once, soit son nouveau plus bas de l'année (-6% depuis le début de l'année). Par ailleurs, divers métaux industriels (dont le cuivre, -13% depuis le début de l'année, l'aluminium avec -8%) ont vu leurs prix chuter. En juillet, les notations du pétrole (-6%) ont été mises à rude épreuve. Le président américain exige désormais des pays producteurs de pétrole d'augmenter leur production pour que le pouvoir d'achat «occidental» ne leur revienne pas et ne freine pas la conjoncture.

Devises: Le franc suisse est resté quasi inchangé en juillet à 0,99 par rapport au dollar (+2% depuis le début de l'année). Un euro est échangé contre 1,16 franc suisse. En conséquence, la phase de basse volatilité du taux de change se poursuit pour ces paires de devises (le rapport entre l'euro et le dollar est resté quasi inchangé à 1,17).

Résumé

Classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Liquidités	➔	➡	Les liquidités restent basses, celles étant liées à un rendement réel négatif. Le renforcement des investissements a permis d'améliorer la performance en juillet.
Obligations	➔	➡ / ➔	Le niveau cible du taux d'intérêt «neutre» aux Etats-Unis devrait se situer à 3%.
Immobilier / Infrastructures	➔ / ➔	➡ / ➔	Tout est dans la sélection. Nous voyons toujours de bons investissements durables dans la part d'infrastructures dans le cadre des solutions de placement Zugerberg.
Actions	➔	➔	Les cours boursiers continueront probablement leur reprise dans les mois qui viennent. L'économie réelle est meilleure que le moral des investisseurs.



Macroéconomie: Nouvelles impulsions de la politique commerciale



C'est grâce aux Etats-Unis que le reste du monde resserre les liens. L'Accord de libre-échange transpacifique (TPP) entrera prochainement en vigueur. Le Japon, le Canada, le Mexique et plusieurs Etats en croissance de l'Asie du sud-est créeront ainsi une zone économique franche. La Grande-Bretagne, la Malaisie et l'Indonésie ont d'ores et déjà manifesté leur intérêt d'adhérer au TPP, en particulier pour devenir plus indépendants de la politique commerciale américaine. En outre, l'UE a convenu d'un accord de libre-échange avec le Japon. Le volume commercial le long de la «Route de la soie» (Europe - Eurasie - Chine) continue sa croissance effrénée.

Il est vrai qu'une politique commerciale a des effets on ne peut plus positifs lorsqu'elle abolit au final les droits de douane (et supprime d'autres barrières et obstacles au niveau commercial) mondialement. Inversement, une augmentation des taxes

douanières a des retombées négatives sur l'économie mondiale. Les avis divergent sur les effets réels. Une économie lourde de 20000 milliards de dollars comme les Etats-Unis a besoin d'un certain temps pour que les taxes douanières sur 200 ou 500 milliards de biens importés de Chine se fassent sentir. Le regard doit plutôt être porté sur la diversité des réactions.

Paradoxalement, leurs menaces commerciales motivent encore plus les Chinois à rattraper leur retard le plus vite possible, même dans les industries où les firmes américaines dominent le marché mondial (p. ex. production de semi-conducteurs). De surcroît, les menaces accentuent la dépendance des Etats-Unis à l'égard de leurs créanciers, en particulier la Chine. Ceux-ci peuvent tout à fait prendre des mesures de rétorsion douloureuses pour les Etats-Unis, mais les effets restent limités en raison de l'inégalité des quantités négociables. Les Chinois font

plutôt jouer leurs muscles ailleurs, là où ils font plus d'effet. Ils laissent le renminbi fluctuer sans intervention, au gré du jeu libre des forces du marché; la libre convertibilité a longtemps été une préoccupation des Etats-Unis.

Face aux menaces commerciales proférées par les Etats-Unis d'assujettir tous les biens importés de Chine d'une taxe douanière de 10%, la monnaie chinoise s'est dépréciée de 8% par rapport au dollar en l'espace de quatre mois. La banque centrale chinoise n'a pas fait la moindre intervention. Aussi, les biens chinois sont toujours concurrentiels en dépit des éventuelles sanctions douanières. Si Trump augmentait la sanction douanière à 25%, la monnaie chinoise continuerait de chuter mais les biens en dollar resteraient toujours concurrentiels: un message clair adressé aux Etats-Unis pour leur dire que personne ne sortira vainqueur d'une guerre commerciale.

Résumé

Région	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	La conjoncture a quelque peu ralenti. En même temps, les prix des énergies accentuent le renchérissement. Le chômage en reste à un niveau bas.
Zone euro / Europe	↗	↗	La croissance économique a quelque peu perdu de son dynamisme. L'augmentation des prix des énergies et des tensions dans le commerce mondial ont eu des répercussions négatives.
Etats-Unis	↗	↗	La situation conjoncturelle s'est encore améliorée au fil des dernières semaines. Le puissant semestre d'été 2018 dépasse la tendance de croissance à long terme des Etats-Unis.
Reste du monde	↗	↗	Parmi les pays émergents, il convient toujours de souligner la croissance réelle robuste de l'Inde (env. 7,5% à 8%). La Chine connaît également une croissance toujours forte à 6%.



Obligations : La place des obligations est dans un portefeuille diversifié



En termes d'obligations, il est judicieux de se tourner vers l'Allemagne. Le pays fait des économies énormes, tout comme la Suisse. Les ménages privés ont mis de côté 69 milliards d'euros au premier trimestre de cette année. Il est intéressant de voir que les formes de placement peu rentables mais liquides comme le compte d'épargne sont toujours privilégiées, comme l'a rapporté la Deutsche Bundesbank. Presque aucune obligation n'est achetée. Or, il existe des solutions obligataires à moyen terme intéressantes, en particulier dans le secteur des entreprises.

Champions de l'épargne: d'après les estimations actuelles, le taux d'épargne allemand des ménages privés a, pour la première fois depuis 2008, à nouveau dépassé la barre des 10% cette année. Sur un revenu disponible de 100 euros, ce sont donc 10 euros qui sont mis de côté. Une forte augmentation des retraites vers le milieu de l'année

et les bons accords salariaux continuent d'améliorer les perspectives de revenu des ménages privés. Cet argent supplémentaire n'est pas dépensé mais il est épargné en grande partie. Or, cela fait longtemps que l'immobilier n'en voit plus vraiment la couleur: quelques signes indiquent que le boom de l'immobilier, tout comme en Suisse, a atteint son apogée.

En revanche, certains épargnants osent s'aventurer sur le marché boursier. Le nombre d'actionnaires en Allemagne a augmenté, au début de l'année, à son plus haut depuis dix ans. Un peu plus de dix millions de personnes possédaient en 2017 des actions et/ou des participations dans des fonds d'actions. Bien que ce chiffre soit plus élevé que l'année précédente, la combinaison d'actions et de fonds d'actions, d'immobiliers et de comptes d'épargne n'est pas vraiment optimale. La part d'immobilier devrait être diversifiée avec des infrastructures et la part

d'épargne avec des obligations promettant une augmentation réelle de la valeur.

Les épargnants ont toujours affaire à de maigres taux d'intérêt, nettement inférieurs au taux des obligations d'entreprises: la Banque centrale européenne (BCE) a décidé que les taux d'intérêt dans la zone euro resteraient à leur niveau bas record actuel, du moins «durant l'été 2019». Le taux d'inflation étant en augmentation, les valeurs diminuent même: le taux d'intérêt réel, c'est-à-dire le taux d'intérêt effectif des épargnes après déduction du taux d'inflation, devrait se situer à environ moins un pour cent cette année ainsi que l'année prochaine.

Les fonds épargnés accusant une perte de valeur réelle en Suisse sont estimés à plus de 800 milliards de francs suisses. Ils pourraient être utilisés de manière bien plus efficace et rentable dans un portefeuille diversifié.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	En Suisse, l'inflation est nettement supérieure au taux des comptes bancaires. Seulement aux Etats-Unis, elle est en harmonie avec la stabilité des prix.
Obligations d'Etat	↘	↘	Après deux hausses des taux directeurs en 2018, divers membres de la Fed laissent peu de doute quant à la poursuite de la trajectoire de hausse.
Obligations d'entreprises	↗	↗	Nous sommes prudents vis-à-vis des entreprises à activité cyclique et de leurs projets de financement. Seules quelques obligations ont une qualité de bonne «opportunité».
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	La prudence est de rigueur dans le cadre des hausses des taux directeurs: nous passons chaque débiteur, chaque obligation et chaque transaction «au peigne fin».



Immobilier : Les phases d'essor touchent à leur fin



Dans l'économie suisse, les indices des directeurs d'achat affichent depuis un an des niveaux dépassant les 60 points. De tels niveaux ont été observés dans le passé seulement en période de boom économique. Autre indicateur: l'augmentation de 0,9% des prévisions d'inflation par la Banque nationale suisse (BNS). Le niveau devrait rester bas. Néanmoins, la BNS prévoit déjà pour 2020 une inflation de 1,6%.

Nul ne sait combien de temps grimpera le baromètre conjoncturel. Toutefois, les actuelles activités du bâtiment invitent à faire preuve d'une certaine retenue. Dans le segment des logements en propriété de luxe, la Suisse a connu un effondrement au 2^e trimestre 2018. Si l'on prend les prix des transactions standardisés de Fahlränder Partner Raumentwicklung (FPRE) comme référence, l'indice est passé, dans le segment de

luxe, de 175,8 points au 1^{er} trimestre 2010 à 234,8 points au 4^e trimestre 2014. La courbe des prix des transactions s'est progressivement aplatie avec une légère baisse, l'érosion des prix ayant commencé récemment. Désormais, l'indice se retrouve à un niveau de 183,7 points ou 11,6% plus bas qu'il y a un an.

Les différences régionales sont toujours là. Dans la région de Bâle, le recul a dernièrement été de -12,2% tandis qu'il a été modéré dans la région de Zurich (-8,2%). La Suisse orientale n'est pas tendance en matière d'habitat. Dans le segment de luxe, les prix sont tombés de -13,5%. Le Tessin (-15,5%) a même connu un véritable effondrement. Les relations économiques avec l'Italie y sont trop incertaines. L'économie du Tessin est sur le point de connaître une crise.

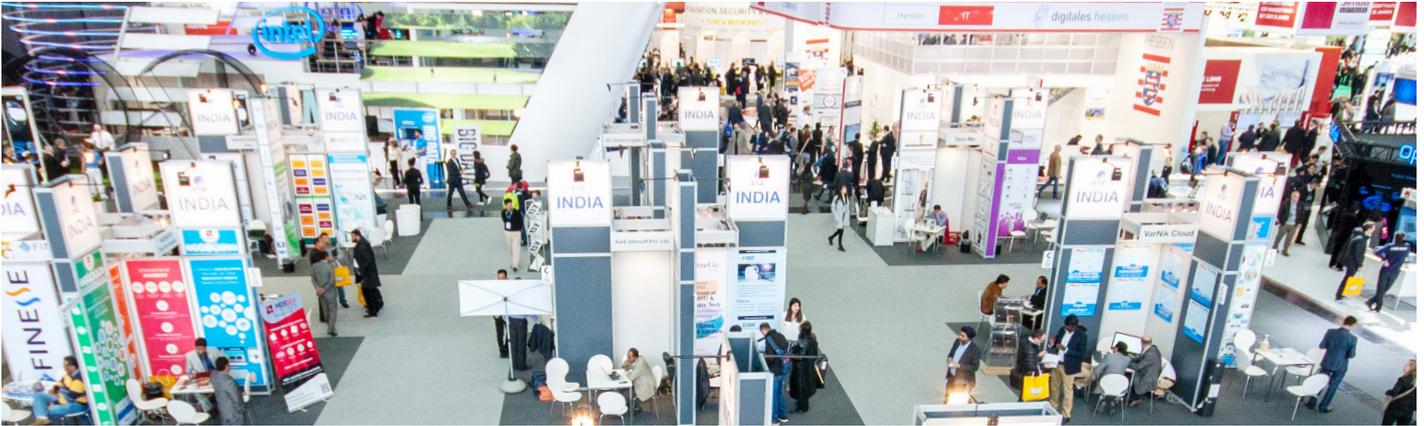
Dans tout le segment du logement en propriété, les prix des transactions ont reculé au 2^e trimestre 2018 de 2,9% par rapport au trimestre précédent et de 1,7% par rapport à l'année précédente. Actuellement, ce segment de marché dans la classe de prix moyenne et inférieure s'avère bien plus stable en termes de valeur que le segment supérieur. Néanmoins, c'est un signe que les difficultés s'accroîtront pour les immeubles de rendement. Un logement locatif pouvant être substitué par un logement en propriété, l'attractivité relative du logement en propriété augmente dès lors que le locataire risque de voir son loyer augmenter. Voilà pourquoi ce n'est pas vraiment surprenant que le taux de vacance ait autant augmenté en Suisse. Selon toute attente, cette tendance devrait se renforcer dans les deux années qui viennent.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	↘	Le taux de vacance connaît toujours une tendance haussière. La situation demeure complexe, en particulier pour les logements (neufs) grands et chers.
Surfaces de vente et de bureaux CH	→	↘	La situation sur ce marché s'est aggravée au niveau des immeubles affectés à une activité commerciale. Le taux de vacance des surfaces administratives a encore progressé.
Fonds immobiliers CH	↘	↘	L'indice suisse des fonds immobiliers (SWIIT) s'est vivement redressé au mois de juin, bien qu'il soit toujours largement en dessous de son niveau de début d'année.
Infrastructures	↗	↗	Les valeurs d'infrastructures restent un élément-clé dans la diversification du portefeuille. Elles dégagent du rendement et offrent une protection naturelle contre l'inflation.



Actions : La situation est meilleure que le moral



Les rapports semestriels d'activité ont révélé que la situation économique était meilleure que le moral des investisseurs. Les nombreuses chamailleries politiques ont détourné le regard des performances fondamentalement convaincantes des entreprises. Si ceci s'est senti sur certains marchés (p. ex. Swiss Market Index en juillet), une correction a été effectuée dans des volumes d'échanges modérés.

En termes de perspectives, beaucoup d'entreprises ont néanmoins fait preuve de retenue. Tandis que la dynamique économique s'est accélérée aux Etats-Unis, en Russie et en Amérique latine, elle a plutôt décéléré dernièrement dans les pays qui sont la cible des sanctions commerciales américaines comme la Chine, l'Europe et le Japon. L'optimisation de l'efficacité de livraison des entreprises le long des chaînes de production mondiales est préoccupante. Les tensions dans le commerce mondial créent des incertitudes et freinent les entreprises dans leur décision d'investir.

En juillet, le secteur informatique américain a fait partie des segments d'actions volatiles que nous évitons dans les solutions Zugerberg. Les valorisations spéculatives ne laissent aucune place aux désillusions. Si, dans le cadre de la publication des résultats trimestriels, le moindre doute est émis quant au succès futur, le marché répond par des corrections sévères. Facebook, par exemple, a fait état de maigres perspectives pour l'avenir, ce qui a provoqué en Bourse une perte d'un cinquième (soit une perte de valeur boursière de 120 milliards de dollars). Ce fut la plus grande perte journalière d'une entreprise en Bourse.

Un indice technologique estimé de toutes parts, qui contient les principales sociétés américaines et chinoises, a dernièrement reculé de 10%. A défaut d'un rapprochement entre les Etats-Unis et la Chine dans les conflits commerciaux, la volatilité dans ce segment restera probablement élevée.

L'évolution du segment du sous-continent indien est relativement peu corrélée aux marchés boursiers aux Etats-Unis, en Europe et en Chine. Marquée par son économie intérieure dynamique, l'Inde est désormais la cinquième économie du monde et continue de s'accroître fortement. Son baromètre boursier, le Sensex, essentiellement composé de sociétés à grande capitalisation, dépasse de plus de 10% son niveau de début d'année. Néanmoins, sa monnaie s'est dépréciée de 7% par rapport au dollar. Une mesure de régulation en Bourse a entraîné une vague de vente de fonds d'actions actifs chez les entreprises prometteuses ayant une capitalisation moyenne. En revanche, rien n'a changé au niveau des perspectives, voilà pourquoi nous tablons sur une évolution exceptionnelle des fonds d'actions indiens des «mid caps» dans les trimestres qui viennent.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	En juillet, les va-et-vient incessants se sont arrêtés. Les actions ont sensiblement progressé lors de la saison des résultats.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	L'expansion des bénéficiaires, qui rend les actions européennes intéressantes, est légèrement masquée par les perspectives d'avenir incertaines de la politique commerciale.
Actions Etats-Unis	↗	➔	Si la conjoncture américaine avance rapidement, les perspectives restent toutefois très différentes entre les secteurs qui, pour certains, affichent des valorisations considérables.
Actions Pays émergents	↗	↗	Une forte reprise des «mid caps» et des fonds rattachés se profile à l'horizon, en particulier en Inde.



Placements alternatifs : Les matières premières affectées par les tensions commerciales



Placements alternatifs

Techniquement parlant, le prix de l'or est toujours «ébranlé». Fin juillet, il a connu un nouveau niveau bas record à 1224 dollars l'once, soit plus de 125 dollars en moins par rapport à mi-avril 2018. Les tensions commerciales mettent encore plus à mal les matières premières industrielles. En anticipation d'un ralentissement de la croissance de l'économie mondiale, le cuivre et l'aluminium ont notamment perdu de leur valeur au cours des mois passés. Les matières premières agricoles ont également souffert. Les graines de soja et le maïs, les biens américains les plus exportés, n'ont plus été aussi bon marché depuis longtemps, à savoir depuis que les Chinois se procurent leurs matières premières agricoles au Brésil et en Argentine entre autres.

Monnaies

Récemment, le président américain avait reproché à la Chine et à la Banque centrale européenne (BCE) en particulier de déclarer une guerre monétaire au dollar en dépréciant leur monnaie. Durant la même semaine, les Etats-Unis ont annoncé que leur produit intérieur brut affichait une croissance annualisée de 4 % au 2^e trimestre 2018. Esther George, la patronne de la Kansas City Fed, a souligné que l'économie américaine «tourne à plein régime» actuellement. En particulier en raison de la réforme fiscale initiée par Trump et des poursuites des tensions sur le marché du travail, la Fed se voit contrainte de laisser agir la politique monétaire non plus avec son soutien mais de manière neutre. C'est pourquoi arrêter d'augmenter les taux directeurs serait une grossière erreur de politique monétaire.

Que le dollar n'ait même pas réussi à progresser de 3 % par rapport à l'euro en dépit d'un écart de taux positif, c'est plutôt une preuve d'incapacité du dollar. On n'accorde plus beaucoup de crédit à l'économie américaine, et d'après les signaux envoyés par le marché, l'inflation américaine devrait augmenter plus qu'ailleurs et les risques d'une récession des bénéficiaires s'accroissent. Trump semble, du moins, participer activement à l'augmentation de l'inflation et à un risque de ralentissement économique avec sa politique commerciale. Seul en Italie, les perspectives conjoncturelles à moyen terme sont aussi sombres qu'aux Etats-Unis. Autre point négatif, les Etats-Unis sont contraints de transférer de plus en plus d'intérêts vers l'étranger car l'endettement du pays, des ménages américains ainsi que des entreprises nationales doit de plus en plus être couvert par l'étranger.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Matières premières	↗	➡	Le prix du pétrole Brent européen est passé de 79 à 74 dollars le baril au mois de juillet. Les tensions commerciales ont fait chuter le prix de bon nombre de matières premières.
Or / Métaux précieux	➡	↘	L'or a atteint un nouveau niveau bas record. Dans un contexte de hausse des taux, l'or reste peu attrayant. Même les épargnants indiens misent de moins en moins sur l'or.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	L'environnement lié aux risques d'assurance reste favorable durant l'actuelle saison des ouragans. Mais la période de grand vent erratique aux Etats-Unis durera encore trois mois.
Private Equity	↗	↗	Les améliorations en matière d'économie réelle sont à l'origine de la valorisation solide des participations dans des sociétés non cotées.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Le cours reste quasi inchangé à 1,16, mais il devrait plutôt remonter (vers les 1,20) dans le courant des trimestres qui viennent.
Dollar américain / Franc suisse	➡	➡	Après une phase de rebond technique, le dollar a rapidement grimpé à 0,99 USD/CHF où il stagne depuis un certain temps.
Euro / Dollar américain	↗	↗	L'euro reste fort en dépit des hausses de taux continues aux Etats-Unis et des rendements réels positifs des obligations libellées en USD.



Evolution des mandats de gestion de fortune



Généralités

Toutes les stratégies Zugerberg ont connu en juillet une reprise sensible. Cette année, on distingue bien les différences que peut apporter une solution basée sur les titres individuels, dotée d'une sélection active efficace par rapport à une solution basée sur les fonds. Aussi, les solutions essentiellement basées sur les titres individuels affichent de meilleurs résultats durant l'année en cours.

Le mois de juillet doit être perçu comme une réaction à la mauvaise évolution des mandats de gestion de fortune au 1^{er} semestre 2018. Dans un volume d'échanges relativement faible, la demande a largement dépassé l'offre, d'où la hausse des notations.

Comme nous l'avons indiqué le mois précédent, nous tablons sur une nouvelle amélioration substantielle durant le courant du deuxième semestre. Un rééquilibrage a été effectué fin juin dans les portefeuilles basés sur les fonds et mi-juillet dans les portefeuilles basés sur les titres individuels sans trop changer les parts des classes d'actifs. Cela ne veut toutefois pas dire que l'allocation ne sera pas modifiée pour certaines stratégies dans les semaines à venir.

Stratégies sur la base des titres individuels

S'agissant des solutions basées sur les titres individuels, les actions pharmaceutiques défensives comme Roche (+10%) et

Novartis (+11%) ont continué leur reprise suite à la publication de résultats positifs. Une situation confirmée par l'envolée historique de l'action du fabricant de spécialités chimiques Lonza (+16%). La tendance positive du géant agroalimentaire Nestlé (+5%) s'est poursuivie, quoique sa croissance organique pourrait être bien plus élevée. La compagnie d'assurance-vie Swiss Life, le producteur d'arômes et de parfums Givaudan et le spécialiste de l'intérim méprisé depuis longtemps Adecco (tous +3%) ont apporté de solides contributions mensuelles. Kühne+Nagel (+6% en juillet) a profité exceptionnellement de la croissance du commerce mondial.

>>

Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des titres individuels	Juillet 2018	Dep. 31/12/2017	Cumulé sur 5 ans 01/01/2013 - 31/12/2017	Description
ZAM R1	+1,6%	-0,7%	+24,3%	À partir de CHF 500 000, 0 à 20% part en actions
ZAM R2	+2,3%	+0,4%	+36,6%	À partir de CHF 500 000, 0 à 40% part en actions
ZAM R3	+2,6%	+0,2%	+59,9%	À partir de CHF 500 000, 0 à 60% part en actions
ZAM Z1	+1,8%	-1,9%	+25,4%	À partir de CHF 100 000, 0 à 20% part en actions
ZAM Z2	+2,3%	-1,5%	+32,5%	À partir de CHF 100 000, 0 à 40% part en actions
ZAM Z3	+2,7%	-1,2%	+38,1%	À partir de CHF 100 000, 0 à 60% part en actions
ZAM Libre passage R1	+1,3%	-1,2%	+27,0%	À partir de CHF 5000, 0 à 20% part en actions
ZAM Libre passage R2	+2,0%	-0,9%	+34,1%	À partir de CHF 5000, 0 à 40% part en actions
ZAM Libre passage R3	+2,1%	-2,0%	+39,6%	À partir de CHF 5000, 0 à 60% part en actions



Evolution des mandats de gestion de fortune



Dans l'ensemble, les stratégies basées sur les titres individuels ont tiré parti de la tendance haussière du baromètre boursier Swiss Market Index (SMI). Le SMI a démarré l'année 2018 à 9382 points, atteint son plus haut le 9 janvier à 9612 points et dégringolé à 8457 points fin mai face aux estimations pessimistes des investisseurs. Depuis, le SMI a gagné plus de 700 points et a plus d'une fois prouvé son caractère défensif. Nous tablons sur une hausse de 9174,3 points fin juillet à approximativement 9500 points. Nous sélectionnons les modèles économiques qui nous paraissent vraiment prometteurs en tous points (stratégie,

durabilité, gouvernance). Voilà pourquoi nous n'avons pas recours pour le moment aux actions des grandes banques dans les solutions de placement Zugerberg.

Stratégies sur la base des fonds

Les solutions basées sur les fonds ont également connu un mois favorable et nous prévoyons une poursuite de cette tendance positive. Elle ne devrait pas se limiter à la reprise sur les marchés boursiers mais concerner aussi les marchés obligataires des entreprises. Nous attendons aussi une contribution positive de la part des infrastructures et des placements dans

les sociétés non cotées pour les mois qui viennent.

Les stratégies axées sur les actions ont affiché la hausse la plus importante (ZAM Durabilité 100 +1,4%, ZAM Durabilité 40 +1,2%, ZAM Fondspicking 100 +1,1%). Malgré l'évolution positive de toutes les stratégies basées sur les fonds le mois précédent, nous ne sommes pas satisfaits de la tendance de cette année. Certaines positions dans les fonds sont «en cours de révision». C'est le cas notamment d'un fonds d'actions sélectionné pour l'Europe qui est à la traîne derrière les pairs et qui a déçu cette année.

Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des fonds	Juillet 2018	Dep. 31/12/2017	Cumulé sur 5 ans 01/01/2013 - 31/12/2017	Description
ZAM Fondspicking 30	+1,0%	-2,8%	+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	+1,0%	-3,2%	+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	+1,1%	-3,5%	+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	+1,1%	-2,7%	+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	+1,2%	-2,7%	+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	+1,4%	-2,8%	+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	+1,0%	-2,6%	+16,1%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 20% part en actions
ZAM 3a40	+1,1%	-2,8%	+20,5%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 40% part en actions
ZAM 3a60	+1,1%	-2,8%	+26,7%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 60% part en actions



Données du marché au 31/07/2018 – sur la base du franc suisse

Classe d'actifs	Cours en monnaie locale			Performance annuelle en CHF					
		31/07/2018	2013	2014	2015	2016	2017	YTD 2018	07/2018
Actions									
SMI	CHF	9 174,3	20,2%	9,5%	-1,8%	-6,8%	14,1%	-2,2%	6,6%
SPI	CHF	10 898,1	24,6%	13,0%	2,7%	-1,4%	19,9%	1,4%	5,5%
DAX	EUR	12 805,5	27,3%	0,8%	-1,6%	6,1%	22,8%	-1,9%	4,1%
CAC 40	EUR	5 511,3	19,8%	-2,4%	-2,0%	3,6%	19,2%	2,7%	3,5%
FTSE MIB	EUR	22 215,7	18,3%	-1,6%	1,2%	-10,8%	24,0%	0,6%	2,7%
FTSE 100	GBP	7 748,8	13,4%	2,3%	-9,6%	-2,4%	12,9%	-0,6%	0,7%
EuroStoxx50	EUR	3 525,5	19,7%	-0,7%	-6,2%	-0,5%	16,2%	-0,4%	3,8%
Dow Jones	USD	25 415,2	22,9%	20,3%	-1,7%	15,4%	19,7%	4,5%	4,5%
S&P 500	USD	2 816,3	25,9%	24,6%	-0,1%	11,5%	14,3%	7,1%	3,4%
Nikkei 225	JPY	22 553,7	24,8%	5,0%	8,1%	6,7%	18,1%	1,4%	0,0%
Sensex	INR	37 606,6	-6,2%	42,1%	-8,8%	1,1%	30,3%	4,7%	5,9%
MSCI World	USD	2 153,1	20,6%	15,1%	-2,2%	7,2%	15,0%	4,0%	2,8%
MSCI EM	USD	1 087,5	-7,7%	6,7%	-16,5%	10,5%	28,6%	-4,6%	1,4%
Obligations (divers)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	167,3	-0,3%	7,9%	-0,1%	1,7%	-0,3%	-1,0%	-0,4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	189,6	-0,3%	7,2%	-1,8%	3,9%	3,2%	-3,0%	0,4%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	272,7	7,1%	2,4%	-4,3%	13,1%	5,4%	-0,9%	1,1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	285,7	-3,7%	4,5%	-0,2%	7,2%	5,5%	-3,6%	1,3%
Emprunts d'Etat									
SBI Dom Gov	CHF	219,8	-4,3%	9,2%	2,8%	2,1%	-0,4%	-1,8%	-1,0%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	156,9	-3,2%	4,7%	-0,8%	-1,1%	-0,2%	-3,2%	-0,7%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	198,5	2,0%	12,8%	0,4%	2,6%	-0,3%	0,1%	-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%	-0,7%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	194,1	-2,0%	7,1%	-2,3%	3,7%	3,8%	-4,2%	0,6%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	543,8	7,0%	1,9%	-6,0%	14,6%	4,9%	-0,6%	0,8%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	170,8	2,1%	8,1%	-1,6%	4,1%	1,9%	-0,6%	0,2%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	260,9	10,0%	5,5%	0,0%	8,5%	6,4%	-0,5%	1,5%
Placements alternatifs									
Or Spot \$/oz	USD	1 224,2	-30,0%	9,7%	-9,7%	9,9%	8,6%	-4,5%	-2,3%
BBG Commodity	USD	85,4	-12,1%	-7,2%	-24,3%	13,3%	-3,6%	-1,6%	-2,5%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 892,5	-1,8%	14,5%	4,2%	4,9%	7,6%	-0,3%	2,0%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 262,9	3,7%	11,2%	-3,1%	4,3%	1,5%	0,6%	-0,4%
Devises									
Dollar / franc suisse	USD/CHF	0,9903	-2,5%	11,4%	0,8%	1,7%	-4,4%	1,6%	0,0%
Euro / franc suisse	EUR/CHF	1,1579	1,6%	-2,0%	-9,5%	-1,5%	9,2%	-1,1%	0,1%
100 yen japonais / franc suisse	JPY/CHF	0,8854	-19,6%	-2,0%	0,3%	4,5%	-0,7%	2,4%	-1,0%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	GBP/CHF	1,2998	-0,6%	4,8%	-4,9%	-14,5%	4,7%	-1,3%	-0,7%

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

valide. La performance historique de ZAM R repose en partie sur la constitution des portefeuilles conformément aux critères d'investissement actuels avec les données issues du passé. L'évolution dresse un tableau indicatif de l'efficacité potentielle du portefeuille s'il avait été placé sous sa forme actuelle depuis le 01/01/2009. Depuis le 01/01/2012, il s'agit de la performance effective des portefeuilles. L'évolution de la valeur de ZAM 3a indiquée a été reprise de la solution de libre passage jusqu'au 31/12/2009 (lancement de ZAM 5a). L'évolution de la valeur du ZAM Z indiquée a été reprise de ZAM R jusqu'au 30/06/2014 (lancement de ZAM Z). L'évolution de la valeur de ZAM Z indiquée a été reprise de ZAM R jusqu'au 30/06/2014. L'évolution de la valeur de ZAM LP indiquée a été reprise de ZAM R jusqu'au 31/12/2013 (lancement de ZAM LP). L'évolution des valeurs indiquée s'entend nette, après déduction des frais courants, sans tenir compte des frais d'acquisition.

Toutes les informations concernant l'évolution des valeurs sont de nature indicative, se réfèrent aux valeurs historiques et ne permettent pas d'établir une estimation garantie pour l'avenir. Pour tous les titres, nous rappelons que : les évolutions historiques des valeurs ne constituent en rien une garantie de voir les valeurs évoluer de la même manière à l'avenir. Nous n'accordons aucune garantie quant à l'exactitude et/ou l'intégralité des informations.

Mentions légales Editeur: Zugerberg Finance SA, Lüssiweg 47, 6302 Zoug, info@zugerberg-finance.ch, www.zugerberg-finance.ch, +41 41 769 50 10. Texte et design: Zugerberg Finance SA. Photo: Andreas Busslinger, Fotolia. © Zugerberg Finance SA, les copies (même par extraits) ne sont autorisées qu'avec mention de la source. Cours de clôture au 31/07/2018; données économiques au 31/07/2018, pronostic économiques au 31/07/2018.



ZUGERBERG FINANCE
SOCIETE ANONYME