



## Connaître-nous un automne doré?



### Economie mondiale

L'économie mondiale est toujours en phase de croissance vigoureuse. Pour les Etats-Unis, nous tablons sur une expansion réelle de 2,9% sur toute l'année. En Europe occidentale et orientale, la croissance devrait s'élever à 2,3%. Actuellement, c'est la Chine qui contribue le plus à l'économie mondiale avec un peu plus de 6% par an, tandis que les taux de croissance de l'Inde se sont accélérés à près de 8%.

### Obligations

La vive demande d'emprunts d'Etat européens a fait chuter à 0,3% le rendement des emprunts fédéraux allemands à dix ans, soit nettement en dessous de son niveau en début d'année. Avec un rendement inchangé de -0,1%, les emprunts de la Confédération à dix ans ne rapportent toujours rien. Les obligations d'entreprises permettent aux investisseurs patients d'obtenir beaucoup plus.

### Immobilier et infrastructures

L'indice rassemblant tous les fonds immobiliers suisses dégage après huit mois un rendement de -3%. La performance est encore plus négative pour certains fonds sélectionnés. Cela montre qu'il faut agir de manière très sélective et différenciée sur le marché immobilier suisse; les meilleures années appartiennent sans doute au passé.

### Actions

Les marchés boursiers ont connu une évolution variable au mois d'août. Les bourses américaines ont progressé de 3% (soutenues par un dollar faible). Après un mois précédent fort, le Swiss Market Index (SMI) a reculé de 2% au même rythme que le Stoxx Europe 600. Motivés par les bénéfices des entreprises en augmentation, nous restons optimistes vis-à-vis des actions européennes.

### Placements alternatifs

Le prix de l'or a encore baissé à 1201 USD l'once (-8% depuis le début de l'année). Les Indiens, qui des années durant ont acheté plus d'or que toutes les banques centrales, préfèrent de plus en plus les solutions bancaires et les investissements en titres pour leur épargne. L'or commence à perdre de son attrait en Chine également.

### Devises

A présent, le marché des capitaux redoute que la banque centrale américaine, la Réserve fédérale, s'éloigne l'année prochaine de sa politique de hausse graduelle des taux et que la vigueur économique s'essouffle. Voilà pourquoi le dollar a récemment essuyé une perte de 3% environ par rapport au franc suisse.

## Résumé

Classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Liquidités	➔	➡	Les liquidités dans les solutions de placement Zugerberg restent basses, celles-ci étant liées à un rendement réel négatif en phase de hausse de l'inflation en Suisse.
Obligations	➔	➡ / ➔	Le niveau de rendement des emprunts d'Etat européens sécurisés devrait rester bas.
Immobilier / Infrastructures	➔ / ➔	➡ / ➔	Nous voyons toujours de bons rendements dans la part d'infrastructures pondérée en moyenne de 10% dans le cadre des solutions de placement Zugerberg.
Actions	➔	➔	Août et septembre sont des mois sujets à des fluctuations. Il ne faut pas se laisser troubler quand il est question d'investissements viables.



## Macroéconomie: Tweets imprévisibles de la Maison-Blanche



Sur le plan macroéconomique, l'économie mondiale se situe tout juste en dessous d'un taux de croissance de 4%: dans les grands pays émergents comme la Chine et l'Inde, la croissance est légèrement supérieure. En Europe orientale, elle est un peu en dessous et en Europe occidentale, elle dépasse légèrement les 2%. Aux Etats-Unis, elle est légèrement en dessous des 3%. Les perspectives pour les deux années qui viennent restent positives.

En Chine, un «soft landing» se profile à l'horizon. Les taux de croissance explosifs de 9% à 11%, qui, au début de cette décennie, marquaient encore cette nation émergente, se rapprochent progressivement de ceux de 5% à 6%. L'économie est toujours en train de muter d'une société de production à organisation centralisée, marquée par des entreprises nationales industrielles en une société de services dominée par le privé. La part de la consommation privée dans le produit intérieur brut (PIB) chinois

augmente, tandis que les investissements publics dans les infrastructures diminuent.

L'Inde reste insensible aux conflits commerciaux mondiaux. Sur ce sous-continent abritant 1,3 milliard de personnes, le seuil de croissance critique est dépassé. Il faut s'attendre à une forte croissance pour les vingt prochaines années. La population jeune, cultivée et ambitieuse se crée elle-même toutes sortes de potentiel dans l'Etat rural d'Uttar Pradesh. Contrairement à la Chine, l'Etat central a peu d'influence et ce, bien que d'importantes améliorations aient été initiées sous l'actuel Premier ministre Narendra Modi. Néanmoins, les entrepreneurs indiens, qui font avancer le pays avec leur élan entrepreneurial et leur fibre sociale, jouent toujours un rôle déterminant.

Dans les économies de l'Occident, les défis sont de plus grande taille. Elles défendent leur avance par des moyens touchant aux entreprises comme des nouveautés technologiques (p. ex. le génie mécanique européen).

Les Etats-Unis se fient de plus en plus à l'aide politique (p. ex. la réforme fiscale des entreprises, les droits de sauvegarde pour l'industrie américaine). Cette dernière dérange, les chaînes logistiques mondiales sont rompues et de nouveaux obstacles se dressent. Les incertitudes politiques et économiques quant aux capacités de production mondiales idéales provoquent, pour la première fois, une hésitation croissante dans les décisions d'investir.

Le fameux «Economic Policy Uncertainty Index» est au plus haut niveau sur le plan mondial depuis plus de 20 ans. En raison des tweets imprévisibles de la Maison-Blanche, il est difficile de voir dans les accords commerciaux et fiscaux un cadre stable. Lorsque l'Union européenne a proposé aux Etats-Unis, la dernière semaine d'août, d'abolir entièrement les droits de douane sur les automobiles (une mesure bénéfique pour les deux parties), Trump a déclaré que ce n'était pas suffisant.

## Résumé

Région	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	Le baromètre conjoncturel KOF se situe à 100,3 points, soit dans la moyenne à long terme. Les entreprises à vocation exportatrice sont préoccupées par le franc suisse fort.
Zone euro / Europe	↗	↗	La croissance économique dynamique demeure intacte, même au 2 <sup>e</sup> semestre 2018. Jusqu'ici, les tensions commerciales n'ont quasiment pas eu de répercussions réelles.
Etats-Unis	↗	↗	Les surprises macroéconomiques se sont amoindries ces derniers mois. La puissante expansion sera toujours marquée par une hausse de l'inflation.
Reste du monde	↗/→	↗	Les pays émergents doivent être observés de manière différenciée. La région est menacée par une récession et une avalanche de faillites. La situation en Inde est totalement différente.



## Obligations : Les obligations d'entreprises sont de plus en plus attrayantes



Sur le plan obligataire, les obligations d'entreprises revêtent de plus en plus d'attrait par rapport aux emprunts d'Etat. Les spreads se sont écartés, alors que l'impressionnante évolution économique garantit la viabilité financière du secteur des entreprises.

Or, certains investisseurs prudents se sont jetés en masse dans des investissements peu risqués. Et il ne s'agit pas des bons du Trésor américains à dix ans rémunérés à 3% environ. Les préoccupations vis-à-vis du risque de dépréciation du dollar sont bien trop grandes. Rien que les trois dernières semaines d'août, le dollar a perdu 3% environ par rapport au franc suisse. Les Etats-Unis vont tout droit vers une dette publique record sur le résultat économique global de 120%. En Europe, seules l'Italie et la Grèce ont une dette plus élevée et doivent verser des intérêts conséquents.

Actuellement, ce sont notamment les emprunts fédéraux allemands à long terme qui sont recherchés au niveau international. Voilà pourquoi ceux à dix ans ne dégagent plus qu'un taux de rendement de 0,3%. La robustesse de la conjoncture allemande et le budget du pays en sont les raisons. Actuellement, la conjoncture allemande verse tellement de recettes fiscales au ministre des Finances que la dette totale, mesurée sur la base du PIB, correspond à la moitié de celle des Etats-Unis. Pour l'heure, l'Etat allemand dégage chaque mois des excédents conséquents et le ratio d'endettement de l'Allemagne est tombé en été 2018 en dessous de la barre des 60% définie dans le «Traité de Maastricht».

Le gouvernement italien incite désormais les ménages privés à acheter moins d'actions mais plus d'emprunts d'Etat. Cela permet, en effet, de diminuer la pression sur les

investisseurs internationaux. Si la majeure partie des titres d'Etat italiens est d'ores et déjà détenue par des Italiens, il s'agit non seulement de ménages privés mais aussi de banques et de compagnies d'assurance. Leur stabilité dépend des résultats des efforts menés par le gouvernement pour maintenir le déficit du budget italien dans la limite du «Traité de Maastricht» de 3%. Le gros déficit planifié par le gouvernement populiste n'est pas du goût de Bruxelles. Comment y réagir convenablement? D'après le calendrier ordinaire, le budget italien sera présenté fin septembre. D'ici là, les spéculations sur les marchés obligataires devraient continuer de provoquer des remous. Les hedge funds se sont essentiellement positionnés avec des ventes à découvert et veulent se réapprovisionner dès que les emprunts d'Etat auront sensiblement chuté.

## Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	En Suisse, l'inflation de 1,2% est nettement supérieure au taux des comptes bancaires. Les espoirs de voir les taux augmenter avant l'été 2019 restent prématurés.
Obligations d'Etat	↘	↘	Deux nouvelles hausses de taux sont attendues aux Etats-Unis. En Europe, les écarts de rendement entre l'Italie et l'Allemagne n'ont plus été aussi grands depuis quatre ans.
Obligations d'entreprises	↗	↗	Le vent favorable de la conjoncture mondiale continue de souffler. En Europe, aucune hausse des taux n'est prévue, ce qui augmente l'attrait relatif des obligations d'entreprises.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Certaines obligations sont mises à rude épreuve et dégagent de nouveau des rendements plus élevés et intéressants à un cours plus bas (p. ex. Hochdorf, Swisslife).



## Immobilier : Augmentation fulgurante du taux de vacance en région rurale



En Suisse, il devient de plus en plus ardu d'obtenir un rendement sain avec des biens immobiliers. La tendance des revenus locatifs et des prix immobiliers est négative pour les immeubles affectés à une activité commerciale. Les bureaux sont eux aussi de plus en plus difficiles à commercialiser.

Néanmoins, les immeubles de rendement revêtent une importance particulière. Ils sont très appréciés des particuliers fortunés et des investisseurs institutionnels à des fins de diversification. Or, le rendement escompté n'est pas toujours réalisable. Les caisses de pension s'accommodent de rendements bas durant de nombreuses années dans l'espoir de gagner plus qu'avec des emprunts de la Confédération. En revanche, les particuliers essaient d'augmenter le rendement par des emprunts à taux avantageux.

Les difficultés à trouver des locataires pour les logements en région rurale se sont

récemment accentuées. Bien que la population résidente permanente de la Suisse ait encore légèrement augmenté à 8 484 100, la production de logements a dernièrement dépassé la demande. Le nombre de logements locatifs vacants est officiellement passé à 52 700 le 1<sup>er</sup> juin 2017, jour de référence, et a probablement continué d'augmenter depuis.

On n'avait plus vu autant de logements inoccupés depuis 20 ans. Ce sont désormais 166 000 logements qui font l'objet d'une annonce par trimestre. En outre, de plus en plus de biens immobiliers ne peuvent plus être commercialisés au prix escompté par le bailleur. Si l'on tient compte des activités de construction actuelles et de celles prévues ainsi que des projets de construction déjà approuvés, on pourra s'attendre à un nombre encore plus grand de logements pour les cinq années à venir.

Dans les régions rurales et dans les immeubles familiaux anciens, le taux de vacance risque encore d'augmenter. Dans le canton de Berne, on prévoit 2% et dans le canton de Soleure environ 3%, voire même 5% et plus en Haute-Argovie. Cependant, dans les grandes villes, nous tablons toujours sur un taux très bas de logements inoccupés. On rencontre d'ores et déjà des problèmes de location dans l'agglomération.

A cela s'ajoute le fait que les taux durablement bas ont augmenté l'attrait financier de l'achat d'un logement en propriété à prix avantageux. L'écart entre la location et l'achat s'est encore un peu réduit. Néanmoins, cela ne résout pas le problème des caisses de pension qui souhaitent avant tout placer des capitaux à long terme. Nous recommandons de se distancer de la fixation à une quote-part d'investissement pour les immeubles (d'habitation) suisses.

## Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	↘	La mise en location reste difficile. Le taux de vacance continuera probablement d'augmenter, en particulier dans les régions économiquement et géographiquement.
Surfaces de vente et de bureaux CH	→	↘	Les prix des bureaux stagnent à un niveau élevé, en particulier pour les objets de premier ordre dans les centres d'affaires.
Fonds immobiliers CH	↘	↘	Le fonds immobilier suisse SWIIT dépasse de 3% son niveau du début d'année. Certains fonds sont bien en dessous.
Infrastructures	↗	↗	Durant des années, les investissements n'ont pas été suffisants, ce qui a provoqué des déficits financiers et offre désormais des rendements potentiels intéressants.



Actions: Montée en flèche des bénéfices des entreprises grâce à la hausse des consommateurs



L'économie mondiale est actuellement poussée par les activités de consommation en hausse. La sensible retenue au niveau des investissements s'explique par les incertitudes commerciales. Aux Etats-Unis, la croissance solide de la consommation est également due aux baisses d'impôts. En Chine et en Inde, la consommation incarne le statut émergent d'une classe moyenne en croissance avec des salaires en hausse (Chine) et un emploi en augmentation (Inde). Dans la zone euro, la réduction continue du taux de chômage à 8,2% a pour effet d'augmenter le revenu des ménages, la propension à consommer connaissant ainsi une tendance positive.

Si la confiance des consommateurs a légèrement augmenté en juillet, elle a toutefois marginalement reculé en août et dépasse toujours la moyenne à long terme. De quoi nourrir l'optimisme des entreprises. L'indice du climat des affaires reste à un haut niveau. Sur le plan global, le sentiment économique

demeure aussi dans la zone positive «verte» avec un nombre de points élevé. Dans la zone euro, le Sentix, comme se nomme cet indice, a même enregistré récemment une hausse surprenante.

Dans le cas de notre univers de placement, nous prévoyons donc des effets positifs sur les actions liées aux biens de consommation. Chez Nestlé, le nouveau patron semble apporter des changements significatifs au groupe, ce qu'il a prouvé en faisant l'acquisition de certaines parties de la chaîne de cafés américaine Starbucks pour la somme de 7,2 milliards de dollars. Le fabricant de Nescafé et Nespresso obtient ainsi les droits mondiaux de distribution des produits Starbucks dans le commerce de détail. Sur le marché du café, Coca-Cola a dernièrement réalisé une grosse acquisition. Fondée à Londres par des migrants italiens, la chaîne de cafés Costa a été vendue en 1995 par Bruno Costa à la société britannique Whitbread; pour la somme de 19 millions de liv-

res pour les 41 filiales. Whitbread a mondialisé la marque et il existe de nos jours près de 4000 filiales qui sont désormais vendues pour 3,9 milliards de livres au géant agroalimentaire américain.

Le détaillant aéroportuaire Dufry, l'un de nos favoris, qui vise à moyen terme une croissance organique de 5% à 7%, devrait lui aussi profiter du bon moral persistant des consommateurs. En tant que leader sur le marché global du duty free et du détail de voyage, l'entreprise peut participer dans une mesure considérable à l'augmentation du volume de passagers. La plus forte croissance est attendue dans la région Asie-Pacifique ainsi qu'au Moyen-Orient, ce qui ne surprend guère. Grâce à l'ouverture de nouveaux magasins et à la création de nouveaux concepts, nous comptons sur un développement dynamique de Dufry et attendons un taux de dividende de 3,5% à 4%.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	Après le mois d'août, septembre est aussi un mois volatile. Toutefois, nous pensons que le SMI évoluera à moyen terme au-delà de la barre des 9300 points.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	Les indices des directeurs d'achat ont récemment augmenté. Le sentiment économique (Sentix) est passé de 9,3 (juillet) à 14,7 (août), ce qui est positif pour les actions.
Actions Etats-Unis	↗	➔	La conjoncture américaine recommence à ralentir un peu. Les indices des directeurs d'achat sont légèrement retombés à un haut niveau.
Actions Pays émergents	↗/➔	↗	L'essor des marchés boursiers en Inde reste techniquement intact. Le Sensex, l'indice des «large caps», est actuellement la bourse d'un pays émergent la plus performante.



## Placements alternatifs : La volatilité est revenue sur le marché des changes



### Placements alternatifs

Les placements dans les sociétés non cotées demeurent notre segment préféré parmi les placements alternatifs. Année après année, on obtient un rendement réel positif dans un contexte de fluctuations relativement faible.

A l'heure actuelle, les cours du pétrole et les matières premières industrielles sont soumis à d'importantes variations. Les cours du cuivre sont toujours mis à rude épreuve en raison des tensions commerciales, tandis qu'un baril de pétrole Brent coûte à nouveau près de 78 dollars fin août après 71 dollars mi-août.

Sur le plan technique, le prix de l'or reste sous pression en raison notamment des ménages indiens qui optent de plus en plus pour des solutions d'épargne bancaires et

des investissements en titres. Les taux d'inflation ayant aussi atteint un niveau bas dans divers pays émergents, l'or a perdu de son attrait en tant que réserve de valeur.

### Monnaies

Nous sommes toujours optimistes quant au renforcement de l'euro, par rapport au dollar également. Depuis le 15 janvier 2015, date à laquelle l'euro est tombé à 0,99 face au dollar, il a progressivement grimpé à 1,10 (dernièrement en juillet 2017) et même atteint la barre des 1,20 (avril 2018). L'euro a reculé suite aux pourparlers de coalition des vainqueurs populistes des élections en Italie. Depuis le mois de mai, le cours EUR/USD avoisine les 1,15; néanmoins, il a dernièrement été tout en bas d'une fourchette relativement étroite.

Comme nous l'avons expliqué, la croissance se stabilise dans la zone euro. De plus, la balance commerciale et courante ainsi que la somme des budgets nationaux sont saines. Cela consolide la confiance envers l'euro. Si les hausses de taux à compter de l'été 2019 seront prises en compte dans le taux de change, l'euro se démarquera encore plus du dollar. Pronostiquer un taux de change de 1,20 ne demande pas beaucoup de courage.

Les risques baissiers qui en découlent pour le franc suisse sont tout aussi souhaités qu'espérés. Dans le contexte des débats budgétaires en Italie, l'euro s'est apprécié dans une mesure telle qu'il paraît malsain et peu durable. Nous tablons donc sur une forte correction pour les trimestres qui viennent.

## Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Matières premières	↗	→	Le prix du pétrole européen Brent a continué à faire des montagnes russes en août, clôturant finalement le mois à 78 dollars le baril.
Or / Métaux précieux	→	↘	L'or (-8%) et l'argent (-14%) sont mis à rude épreuve depuis le début de l'année. La fonction de réserve de valeur est ainsi fortement mise à mal.
Insurance-Linked Securities	→ / ↗	→ / ↗	La saison des ouragans se déroule bien. Mais il est encore trop tôt pour décider d'investir dans des actions de réassurance.
Private Equity	↗	↗	L'augmentation des prix des transactions a provoqué une tendance positive. Financée par private equity, la société SIG Combibloc de Schaffhausen entre en Bourse.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Situé à moins de 1,13, le cours est presque 4% plus bas qu'au début de l'année, ce qui s'explique par les incertitudes autour du budget italien.
Dollar américain / Franc suisse	→	→	Le dollar a poursuivi sa dégringolade à 0,97 fin août. Seules des hausses de taux sensibles peuvent freiner sa chute structurelle.
Euro / Dollar américain	↗	↗	L'euro est toujours aussi fort par rapport au dollar depuis mai 2018. Le taux de change de 1,16 est plutôt tout en bas de nos attentes.



## Evolution des mandats de gestion de fortune



### Généralités

Après un mois de juillet positif, le tableau s'est de nouveau assombri début août. L'indice boursier suisse a perdu environ 2% au même rythme que les actions européennes; sans compter les pertes de change au niveau des investissements étrangers. En outre, les incertitudes autour de la politique économique et fiscale italienne ont causé des pertes sur les marchés obligataires et boursiers. De surcroît, après les remous en Turquie et en Argentine, la monnaie indienne a souffert de la fuite généralisée des devises et marchés boursiers des pays émergents. A cela s'est ajouté le décès inattendu de Sergio

Marchionne, PDG de longue date de Fiat-ChryslerAutomobiles, ce qui a déstabilisé les investisseurs de FCA.

Et comme si ce n'était pas tout, le «Pont Morandi», un important pilier de l'Autostrada per l'Italia, s'est effondré en août en plein cœur de Gênes. Après plusieurs années de lutte contre les résistances de la politique locale et nationale, la société autoroutière privée avait finalement obtenu le feu vert et planifié le financement de la réalisation d'une route contournant Gênes pour un montant de plus de quatre milliards d'euros. Or, le projet est arrivé trop tard pour

43 personnes; elles ont trouvé la mort lors de l'effondrement tragique du pont.

L'Autostrada appartient à 90% au groupe Atlantia, le plus grand exploitant au monde d'autoroutes à péages. Son art réside dans la réalisation de projets de nouvelles autoroutes et dans leur mise en œuvre dans les limites financières prévues. Le tronçon autoroutier le plus moderne d'Italie a permis de raccourcir d'environ 60 kilomètres la route de Florence à Bologne à travers les Apennins. Le tronçon, ponctué de 40 tunnels et ponts, a été réalisé non seulement en un temps record mais aussi avec les

>>

## Evolution des valeurs

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



## Evolution des mandats de gestion de fortune



foreuses de tunnel brevetées de la société qui ont jusque-là été utilisées par Atlantia seulement. A la suite de l'effondrement du pont, l'action d'Atlantia a été négociée environ 30% moins cher.

Ainsi, le mois d'août a été marqué par une accumulation d'événements négatifs qui a affecté l'évolution de nos mandats de gestion de fortune.

Nous considérons le niveau des cours actuel pour les actions mais aussi pour les obligations que nous détenons comme une

opportunité d'achat et nous recommandons de placer les liquidités excédentaires sur des comptes privés.

### Stratégies sur la base des titres individuels

Les facteurs susnommés ont entraîné un rendement négatif au mois d'août sensible aux fluctuations. Les tendances positives chez Landis+Gyr (+8%) et Lonza (+2%) y ont contrecarré. Dans les classes de risque ZAM R1 à ZAM R3, la performance mensuelle s'est située entre -1,6% et -2,8%. Les rendements mensuels dans les classes de risque ZAM Z1 à ZAM Z3 ont

été légèrement meilleurs, la part de devises étrangères dans ces portefeuilles étant un peu moins grande.

### Stratégies sur la base des fonds

S'agissant des solutions basées sur les fonds, le mois a été négatif en raison des facteurs cités précédemment. Dans les stratégies peu risquées comme ZAM Fondspicking 30, ZAM Durabilité 20 et la solution de prévoyance ZAM 3a20, le rendement mensuel est resté aux alentours de -1%; dans les stratégies plus risquées, la tendance a été plus négative.

## Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des fonds	Août 2018	Dep. 31/12/2017	Cumulé sur 5 ans 01/01/2015 - 31/12/2017	Description
ZAM Fondspicking 30	-1,0% ↓	-3,8% ↓	+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	-1,7% ↓	-4,9% ↓	+22,2% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; A partir de CHF 5000, 0 à 60% part en actions
ZAM Fondspicking 100	-2,1% ↓	-5,6% ↓	+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	-0,8% ↓	-3,5% ↓	+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	-1,4% ↓	-4,1% ↓	+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	-1,8% ↓	-4,5% ↓	+18,4% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 100% part en actions
ZAM 3a20	-0,9% ↓	-3,5% ↓	+16,1% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 20% part en actions
ZAM 3a40	-1,6% ↓	-4,4% ↓	+20,5% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 40% part en actions
ZAM 3a60	-1,8% ↓	-4,5% ↓	+26,7% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 60% part en actions





Données du marché au 31/08/2018 – sur la base du franc suisse

Classe d'actifs	Cours en monnaie locale			Performance annuelle en CHF					
		31/08/2018	2013	2014	2015	2016	2017	YTD 2018	08/2018
<b>Actions</b>									
SMI	CHF	8 973.6	20,2%	9,5%	-1,8%	-6,8%	14,1%	-4,4%	-2,2%
SPI	CHF	10 740.3	24,6%	13,0%	2,7%	-1,4%	19,9%	-0,1%	-1,4%
DAX	EUR	12 364.1	27,3%	0,8%	-1,6%	6,1%	22,8%	-8,0%	-6,2%
CAC 40	EUR	5 406.9	19,8%	-2,4%	-2,0%	3,6%	19,2%	-2,2%	-4,7%
FTSE MIB	EUR	20 269.5	18,3%	-1,6%	1,2%	-10,8%	24,0%	-10,9%	-11,4%
FTSE 100	GBP	7 432.4	13,4%	2,3%	-9,6%	-2,4%	12,9%	-7,7%	-7,2%
EuroStoxx50	EUR	3 392.9	19,7%	-0,7%	-6,2%	-0,5%	16,2%	-6,9%	-6,5%
Dow Jones	USD	25 964.8	22,9%	20,3%	-1,7%	15,4%	19,7%	4,7%	0,1%
S&P 500	USD	2 901.5	25,9%	24,6%	-0,1%	11,5%	14,3%	8,1%	1,0%
Nikkei 225	JPY	22 865.2	24,8%	5,0%	8,1%	6,7%	18,1%	1,4%	0,0%
Sensex	INR	38 645.1	-6,2%	42,1%	-8,8%	1,1%	30,3%	1,9%	-2,7%
MSCI World	USD	2 175.5	20,6%	15,1%	-2,2%	7,2%	15,0%	3,1%	-1,0%
MSCI EM	USD	1 056.0	-7,7%	6,7%	-16,5%	10,5%	28,6%	-9,2%	-4,8%
<b>Obligations (divers)</b>									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	167.1	-0,3%	7,9%	-0,1%	1,7%	-0,3%	-1,2%	-0,1%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	189.9	-0,3%	7,2%	-1,8%	3,9%	3,2%	-2,8%	0,2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	272.7	7,1%	2,4%	-4,3%	13,1%	5,4%	-0,9%	0,0%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	281.5	-3,7%	4,5%	-0,2%	7,2%	5,5%	-5,1%	-1,5%
<b>Emprunts d'Etat</b>									
SBI Dom Gov	CHF	221.5	-4,3%	9,2%	2,8%	2,1%	-0,4%	-1,0%	0,8%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	157.6	-3,2%	4,7%	-0,8%	-1,1%	-0,2%	-2,7%	0,5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	197.4	2,0%	12,8%	0,4%	2,6%	-0,3%	-0,5%	-0,6%
<b>Obligations d'entreprise</b>									
SBI Dom Non-Gov AAA-BBB	CHF	138.6	-1,8%	7,8%	1,9%	1,2%	0,3%	-0,4%	0,8%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	194.6	-2,0%	7,1%	-2,3%	3,7%	3,8%	-4,0%	0,2%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	546.3	7,0%	1,9%	-6,0%	14,6%	4,9%	-0,1%	0,5%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	170.8	2,1%	8,1%	-1,6%	4,1%	1,9%	-0,6%	0,0%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	260.4	10,0%	5,5%	0,0%	8,5%	6,4%	-0,7%	-0,2%
<b>Placements alternatifs</b>									
Or Spot \$/oz	USD	1 203.6	-30,0%	9,7%	-9,7%	9,9%	8,6%	-8,1%	-3,8%
BBG Commodity	USD	83.7	-12,1%	-7,2%	-24,3%	13,3%	-3,6%	-5,4%	-3,9%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 850.5	-1,8%	14,5%	4,2%	4,9%	7,6%	-2,5%	-2,2%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 269.7	3,7%	11,2%	-3,1%	4,3%	1,5%	-0,7%	-1,4%
<b>Devises</b>									
Dollar / franc suisse	USD/CHF	0.9689	-2,5%	11,4%	0,8%	1,7%	-4,4%	-0,6%	-2,2%
Euro / franc suisse	EUR/CHF	1.1242	1,6%	-2,0%	-9,5%	-1,5%	9,2%	-3,9%	-2,9%
100 yen japonais / franc suisse	JPY/CHF	0.8723	-19,6%	-2,0%	0,3%	4,5%	-0,7%	0,9%	-1,5%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	GBP/CHF	1.2556	-0,6%	4,8%	-4,9%	-14,5%	4,7%	-4,6%	-3,4%

**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 R 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 31/08/2018; données économiques au 31/08/2018, pronostic économiques au 31/08/2018.



ZUGERBERG FINANCE  
SOCIETE ANONYME