

## Ambiance automnale sur les marchés



**Economie mondiale:** Les enquêtes sur la confiance des consommateurs ainsi que les données récentes concernant le marché du travail montrent que le développement économique demeure solide, aussi bien aux États-Unis qu'en Europe. Sur le continent asiatique, la Chine et l'Inde restent les locomotives de croissance. Les opportunités à la hausse sont réelles. Les risques à la baisse tirent principalement leurs origines de la Maison Blanche.

**Obligations:** La nécessité de mettre en œuvre des mesures politico-monnaies supplémentaires et d'abaisser davantage les taux d'intérêt d'un côté et de l'autre de l'Atlantique est discutable. En effet, l'économie américaine ne montre guère de signes de fatigue. Un abaissement des taux d'intérêt dans un environnement majoritairement robuste correspond en premier lieu à la volonté du président des États-Unis.

**Immobilier, infrastructures:** En tant qu'effet secondaire des mesures d'assouplissement politico-monnaies, l'environnement financier s'est nettement amélioré pour les entreprises des secteurs de l'immobilier et des infrastructures. Qu'il s'agisse d'hôpitaux, d'autoroutes, de ports ou d'immeubles de rapport: actuellement, tous les projets de construction substantiels peuvent, en franc suisse, être financés moyennant des obligations avec rendements négatifs.

**Actions:** La saison des résultats au terme du premier semestre n'a pas été vraiment convaincante, ce qui a entraîné une dispersion inhabituelle et croissante des évaluations. Les actions des entreprises cycliques présentent une cotation jusqu'à 50% inférieure à leur niveau le plus haut de ces deux dernières années, tandis que les actions des entreprises disposant d'un cash-flow important ont atteint des niveaux record.

**Placements alternatifs:** Rien que de petits changements dans la querelle commerciale sino-américaine entraînent un risque de réactions importantes des cours des prix de matières premières. Dans le cadre de l'aggravation de la querelle, il n'est pas exclu que l'or continue à progresser. À la fin du mois d'août, une once coûtait 1520 dollars américains (+18,5%).

**Devises:** Malgré une baisse des rendements des obligations en dollars américains et les attentes croissantes quant à un assouplissement par la banque d'émission américaine, le dollar américain, avec un taux de change de 0,99 contre franc suisse, s'est maintenu à son niveau du début de l'année. Les taux d'intérêt américains plus élevés sont indispensables pour soutenir la devise, notamment par rapport à l'euro, où les investisseurs sont prêts à accepter des taux d'intérêt négatifs.

Classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Liquidités	↘	↘	Les dépôts bancaires en Suisse et en Allemagne n'ont guère rapporté de rendements, hors inflation, au cours de ces 50 dernières années. Cette tendance devrait s'accroître.
Obligations	↘ / ↗	↘ / ↗	Les taux d'intérêt réels sur les liquidités sont négatifs. De grandes parties du marché obligataire européen génèrent même des rendements réels négatifs de -2% et plus.
Immobilier, Infrastructures	→ / ↗	→ / ↗	La résilience de la conjoncture et l'attractivité relative des investissements dans l'immobilier et les infrastructures par rapport aux obligations ont nettement augmenté.
Actions	→ / ↗	→ / ↗	Depuis trois mois, le SMI poursuit une évolution latérale. Les cours s'éloignent de plus en plus les uns des autres. La sélection demeure cruciale.

## Macroéconomie: La dynamique économique semble avoir le creux derrière elle



Récemment, les données macroéconomiques d'Europe comme des États-Unis ont été une bonne surprise. Toutefois, eu égard à la faible pression sur les prix, un abaissement des taux d'intérêt directeurs par les banques centrales est de plus en plus attendu aux États-Unis comme en Europe. Une telle mesure équivaldrait, au moins en Europe, à une nouvelle incursion en territoire négatif. L'évidence économique ignore la nature des impulsions qui émaneraient d'une baisse politico-monnaire des taux d'intérêt à un niveau aussi bas.

Le fait est que le taux de référence aux États-Unis pour les crédits hypothécaires à 30 ans standardisés a atteint un niveau historiquement bas (1,9%). Néanmoins, l'activité du bâtiment, ou plutôt la demande en logements, ne s'est pas plus intensifiée au cours de ces derniers trimestres. Une situation similaire se profile également en Euro-

pe. Cela fait déjà longtemps que les Danois et les Suisses se réjouissent, tout naturellement, des taux extrêmement bas des crédits hypothécaires. Cependant, aucun boom de la construction n'a pour autant vu le jour.

Au sein de la Banque centrale européenne (BCE), les voix déclamant que la situation économique n'est pas si mauvaise, se multiplient. Il est certain que la création d'emplois a perdu de son élan, mais la tendance demeure toujours à la hausse, et la propension à consommer reste toujours aussi forte. De plus, si les querelles commerciales entre les États-Unis et la Chine venaient à s'apaiser, en à peine quelques semaines, l'économie européenne atteindrait à nouveau ses limites de capacité industrielles.

Voilà ce que les banques centrales doivent globalement garder à l'esprit. Il est certain qu'il existe des risques à la baisse. Mais il existe aussi des opportunités à la

hausse, lesquelles, la conjoncture reprend, ces opportunités pourraient aussi entraîner des pertes de change significatives, et ce également au niveau des obligations d'État actuellement empreintes d'une récession massive.

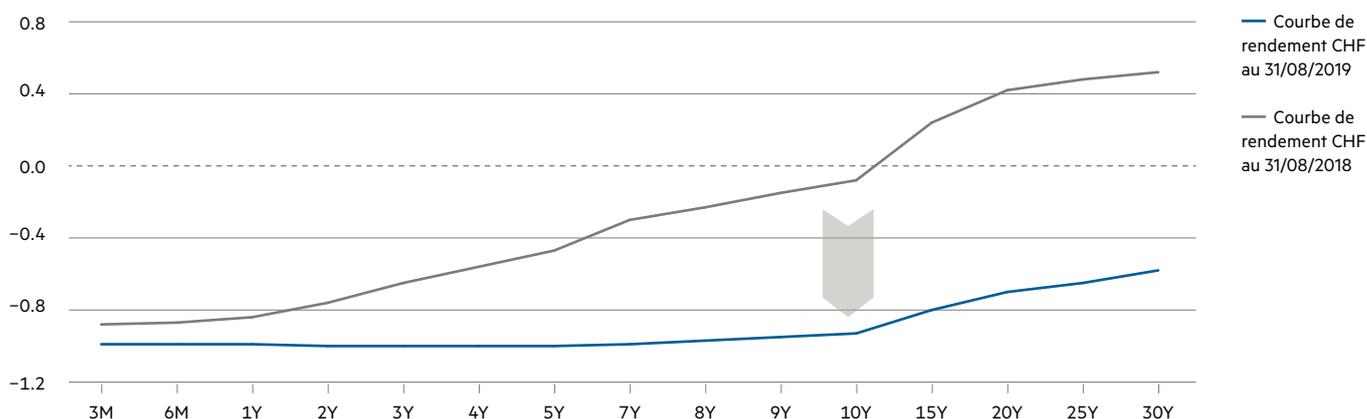
Avec la consommation, une donnée centrale demeure pratiquement intacte. Le climat de la consommation en Europe est stable. Quant aux États-Unis, le moral des consommateurs se maintient au beau fixe, comme l'a dernièrement révélé le US Conference Board. La confiance des consommateurs a atteint un niveau historiquement haut, et se veut aussi bon qu'au moment du changement de millénaire. Les attentes optimistes quant à l'avenir se faisant plus rares, un recul marginal de 135,8 à 135,1 points s'est certes manifesté sous la pression des querelles commerciales incessantes. Cependant, une demande privée solide se profile dans l'avenir.

### Résumé

Région	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	L'économie nationale suisse présente une croissance au-dessus de la moyenne, comparée à celles de ses pays voisins, et ce malgré une surévaluation du franc suisse.
Zone euro, Europe	↗	↗	Le gouvernement britannique veut suspendre le Parlement et empêcher celui-ci d'introduire d'éventuelles mesures à l'encontre du Brexit non réglé, poursuivi par une minorité.
Etats-Unis	↗	↗	La dynamique robuste du PIB au second trimestre est essentiellement due à la croissance explosive de la consommation (+4,7% par rapport à l'année précédente).
Reste du monde	↗	↗	La consommation et le moral optimiste des consommateurs indiquent une croissance depuis l'Asie jusqu'aux États-Unis, en passant par l'Europe.

## Obligations: les rendements à moyen et long terme restent aux abonnés absents

Courbe de rendement en CHF avec comparaison avec l'année précédente - au 31/08/2018 et au 31/08/2019



Une nouvelle aggravation du conflit commercial sino-américain, le risque de plus en plus important d'un Brexit sans accord, les protestations incessantes à Hong Kong ainsi que le régime de sanctions flou à l'encontre de la Russie et de l'Iran freinent de plus en plus les entreprises dans leur désir d'investir. Ce n'est qu'avec hésitation que les investissements dans les équipements reprennent. Les investissements dans le bâtiment, quant à eux, se maintiennent à un niveau élevé et stable.

Cette réserve quant aux investissements renferme en elle le risque d'un fléchissement conjoncturel accru. À vrai dire, on pourrait également faire plus court en disant que les accès de fureur de Trump augmentent le risque de récession. Le président américain est directement impliqué dans tous les foyers de crise d'importance mondiale. Les solutions respectives dépendent de son bon vouloir et de son humeur. Toute déclaration publiée un jour

sur Twitter peut être entièrement contredite le lendemain. Interpréter l'environnement économique mondial est devenu plus difficile, non pas en raison des données macroéconomiques mais en raison de la communication menée par Donald Trump.

Les investissements dans le bâtiment, lesquels ont un impact sur l'emploi, se maintiennent à un niveau élevé. Des capitaux étrangers sont mis à la disposition des entreprises des secteurs de l'immobilier et du bâtiment, à travers des obligations à court et moyen terme à 0% et moins. En Suisse, l'obligation de Swiss Prime Site, qui arrivera à échéance dans un peu moins de six ans, «rapporte» -0,6%. Au moins de juin, le rendement de cette obligation était encore à +0,5%. L'obligation de PSP Swiss Property, qui arrivera à échéance en l'an 2028, «rapporte» 0,0%.

La société immobilière allemande Hochtief a profité de l'environnement actuel à la fin du mois d'août pour s'assurer 750 millions

d'euros avec une obligation à huit ans, rémunérée à 0,5%, ainsi qu'une autre à douze ans, rémunérée à 1,25%. Une telle stratégie est de plus en plus observée. Lorsqu'au mois de juin 2016, l'hôpital pour enfants de Zurich a émis une obligation à 20 ans, en franc suisse, pour le financement de son nouveau bâtiment, avec un coupon de 0,75%, il était difficile de croire qu'il s'agissait d'une offre honnête. Au cours de ces dernières semaines, le cours a connu une progression tellement forte que l'obligation, jusqu'à son échéance, ne «rapportera» plus que -0,1%, autrement dit un rendement négatif.

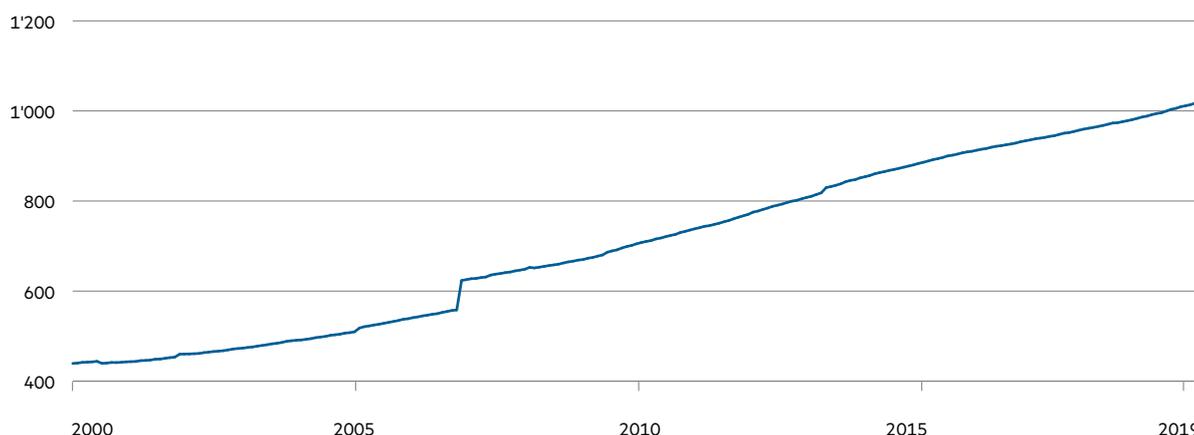
La demande en obligations demeure constante. Les courtiers ETF et gestionnaires de fonds obligataires sont tenus de placer en conséquence les capitaux que leur ont apportés les investisseurs anxieux. Par conséquent, il n'est pas exclu que les rendements continuent à dégringoler et que les creux ne soient pas encore atteints.

### Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Actuellement, les taux d'intérêt réels sur les liquidités sont négatifs, et cette tendance est encore plus significative dans les devises étrangères.
Obligations d'Etat	↘	↘	Les courbes des taux et l'inflation le montrent: les obligations européennes génèrent en grande partie des rendements absolus négatifs et des rendements réels de plus de -2%.
Obligations d'entreprises	→ / ↗	→ / ↗	Concernant les obligations d'entreprises, il faut les examiner à la loupe pour encore en trouver avec des rendements nominaux et réels positifs.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Actuellement, les rendements les plus attractifs peuvent être obtenus, à nos yeux, avec des obligations hybrides et à taux élevé.

## Immobilier et infrastructures: de légères hausses de prix

Évolution des volumes hypothécaires depuis 2000 en milliards de CHF – du 01/01/2000 au 31/08/2019



Au deuxième trimestre 2019, les indices des prix de l'immobilier suisses (p. ex. FPRE) ont connu une légère hausse des prix des logements (+2,7%). Concernant les maisons individuelles, les prix évoluent de manière plutôt latérale (indice général +0,3%), cette tendance étant notamment due à une légère augmentation dans le segment inférieur (+1,1%).

Dans l'indice FPRE des loyers du marché suisse, les choses n'ont guère évolué au deuxième trimestre 2019. Les loyers des logements neufs ont légèrement augmenté par rapport au trimestre précédent (+0,6%), et ce bien que les loyers des offres de location sur Homegate stagnent depuis 2015 et que les locations effectivement payées soient toujours bien en-dessous du niveau de 2015. Les loyers des logements anciens ont évolué de manière latérale (-0,2%).

Le suspense reste entier quant aux attentes de prix des professionnels de l'immobilier. On s'attend certes à de plus en plus de

logements vacants et à des loyers de moins en moins chers, mais les prix des immeubles de rapport devraient parallèlement continuer à augmenter. Les experts sont sceptiques uniquement en ce que concerne les nouvelles constructions d'habitations collectives dans le segment haut de gamme. Ici, on ne table plus sur des valeurs marchandes croissantes. Sur le marché des bureaux, les attentes sont également moins pessimistes qu'il y a six mois.

Les créances hypothécaires ont désormais atteint un volume de plus de 1022 milliards de francs suisses (+3,4% par an). Cette situation est peu surprenante étant donné le niveau historiquement bas des taux d'intérêt à long terme. Les établissements financiers se battent avec des crédits hypothécaires à long terme attractifs. Des crédits de premier ordre, d'une durée comprise entre 20 et 25 ans et avec des taux d'intérêt de 1% et moins, sont offerts par les compagnies d'assurance, les fondations de placement et les caisses de

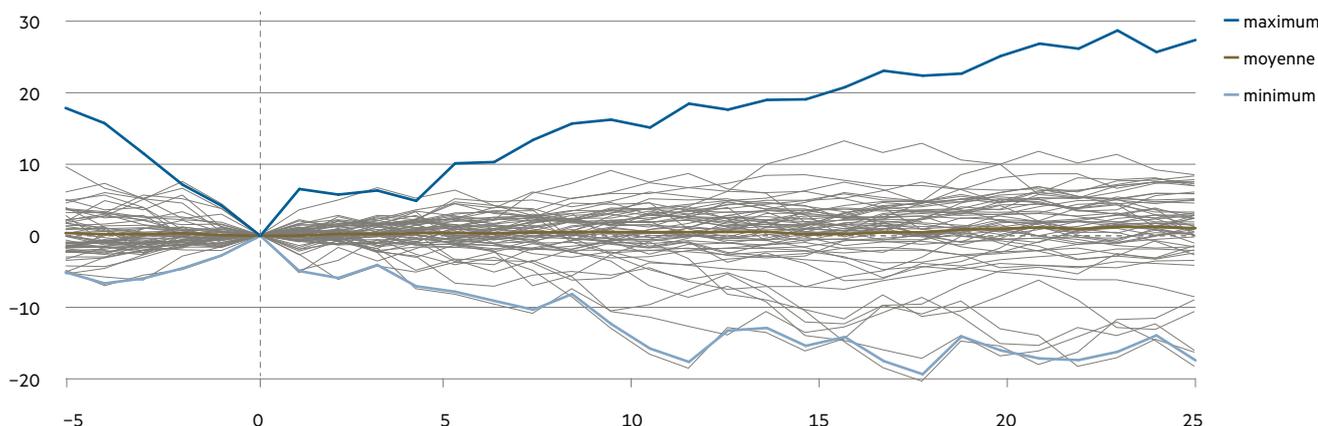
pension suisse. Les banques perdent de plus en plus de parts de marché car elles ne peuvent pas rivaliser avec de telles conditions.

La baisse des taux d'intérêt entraîne également la baisse des taux d'actualisation des recettes et des revenus. Si un évaluateur applique le taux d'actualisation de 2,0%, la valeur actuelle de toutes les perceptions de loyer à venir augmentera. La valeur marchande augmentera alors à son tour dans la mesure où l'acheteur potentiel est satisfait des 2,0%. Certains évaluateurs travaillent toujours avec un taux de 2,2%, d'autres en revanche avec un taux minimal de 1,8%. Par conséquent, il n'est pas rare que cette situation entraîne un écart dans l'évaluation. Si l'on observe le compte de résultat de sociétés immobilières, on remarquera qu'outre les perceptions de loyer, la réévaluation (en règle générale, la revalorisation) représente une part importante de leur réussite commerciale.

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	→ / ↗	En raison de la baisse des taux d'intérêt et de l'offre croissante de surfaces et de logements, la pression sur les loyers perdure.
Surfaces de vente et de bureaux CH	→	→ / ↗	La demande en surfaces au niveau des immeubles commerciaux reste sous pression ; les espaces de bureau centraux et modernes restent cependant très recherchés.
Fonds immobiliers CH	→	→	Actuellement, il existe à nouveau des majorations historiquement hautes sur les actifs immobilisés nets des fonds immobiliers. La sélection est cruciale.
Infrastructures	↗	↗	Nos investissements dans les infrastructures suivent une très bonne évolution compte tenu des taux d'intérêt durablement favorables et des flux de trésorerie disponibles stables.

## Actions: des signaux de récession et leur valeur explicative

Courbe des taux inversée et conséquences sur l'indice Swiss Performance (SPI)



Les signaux avant-coureurs d'une récession sont nombreux. Cependant, le problème de ces signaux, c'est qu'ils sont rarement robustes. Parfois le signal est bon, parfois il ne l'est pas. Souvent, il faut attendre deux ou trois ans plus tard pour être fixé. L'économiste se demande à chaque fois si la prochaine récession s'accompagnera des mêmes signaux avant-coureurs que la précédente, sachant que les crises ne se sont encore jamais répétées.

En recherchant une tendance commune, il se peut que nous oublions un signal tout autre dont la force et l'importance seront bien plus pertinentes pour les années à venir. En ce sens, nous sommes intimement persuadés que la courbe des taux inversée est bien un signal avant-coureur à prendre au sérieux. Cependant, celui-ci a perdu de sa valeur explicative.

La figure ci-dessus illustre l'indice boursier SPI six mois avant l'inversion des taux d'intérêt et dans les 24 mois qui suivent cette

inversion: sur les 30 dernières années, le signal est resté en moyenne sans effet impératif : parfois vers le haut, parfois vers le bas, suivant une tendance aléatoire relativement prononcée.

Un signal que nous suivons continuellement est les primes de risque sur les obligations d'entreprise. Par le passé, ces primes ont considérablement augmenté dans les mois précédant une récession. Cette tendance s'applique à toutes les géographies et branches. Nous avons donc conçu un système de surveillance sophistiqué nous permettant de suivre ces primes de risque de manière détaillée. Ce système représente probablement l'élément de tableau de bord le plus important dans notre poste de commande de gestion de portefeuilles.

Pour le moment, nombreuses sont les primes de risque qui n'«émettent» aucun signal de récession. Toutefois, si l'on observe celles de l'Argentine et de la Turquie, on remarque qu'ici, des entreprises, branches et économies

entières sont, sans surprise, tombées en vrille.

Au terme d'une évolution conjoncturelle, il existe en général de profondes majorations et des prix d'actions élevés. Déclencher les bons investissements de fin de cycle devient alors un véritable défi. Les cycles évoluent rarement sous forme de courbe sinusoïdale, et peuvent être prolongés sur un plan politico-monnaire. Les actions américaines ont donc reçu une impulsion nouvelle vers la fin du mois seulement et uniquement en raison des espoirs alimentés par les tweets, quant à une progression dans la querelle commerciale entre les États-Unis et la Chine. Si Trump durcit à nouveau le ton, cette tendance pourrait immédiatement se renverser.

Autrefois, le monde s'est moqué des 65 changements de gouvernement italiens dans les 74 années d'après-guerre. En à peine un an, le conflit commercial est parvenu à engendrer autant de revirements de situation à lui seul. C'est probablement un record et il n'y a plus vraiment grand chose à expliquer.

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Actions Suisse	➔ / ↗	↗	Dernièrement, le SMI a suivi une évolution latérale dans une plage relativement étroite comparé aux indices boursiers internationaux.
Actions Zone euro / Europe	➔ / ↗	↗	Avec la perspective d'un gouvernement sans Matteo Salvini, l'indice boursier italien est devenu n° 1 dans la zone euro en matière de rendement.
Actions Etats-Unis	➔ / ↗	➔	Les indices boursiers américains sont prisonniers de la politique commerciale sino-américaine. Les tweets de la Maison Blanche dominent les Bourses.
Actions Pays émergents	➔ / ↗	↗	Malgré des améliorations au niveau de l'économie réelle, certains marchés boursiers des pays émergents sont tombés tellement de haut que le point de non-retour s'approche.

## Placements alternatifs et devises: risques politiques au niveau des devises

Évolution de la livre britannique en comparaison avec le franc suisse – 01/01/2000 au 31/08/2019



**Placements alternatifs:** Faute de nouvelles déclarations concernant la situation commerciale, une ambiance réellement optimiste régnait à la fin du mois sur les marchés financiers, que les prix du pétrole brut ont augmenté. Par ailleurs, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEC) a probablement réduit sa production plus fortement que ce qui est prévu dans l'accord actuel. Ceci devrait permettre de stabiliser les prix du pétrole brut à un niveau d'environ 60 dollars américains par baril.

Les investissements du marché privé se sont réjouis d'une demande intense. De nombreux investissements financiers, même semi-liquides, ont été clôturés pour de nouveaux clients afin d'entraver l'effet de dilution. Nous sommes toujours à la recherche de solutions raisonnables pour notre clientèle

fidèle et axée sur le long terme.

**Devises:** Le dollar américain (taux de change de 0,99 contre franc suisse) s'est révélé stable malgré les rendements plus faibles des obligations américaines. L'insécurité commerciale renferme le risque majeur d'une dévaluation immédiate. Si, par mesure de sécurité, la Fed procède à un nouvel abaissement des taux d'intérêt de 50 points de base, ceci serait aussi bien un signe de faiblesse économique qu'un signe de réduction du différentiel de taux d'intérêt. Le dollar américain pourrait alors se trouver dans une zone de chute dangereuse car les dettes monstrueuses de l'État américain ne peuvent, depuis l'étranger, être couvertes qu'avec des taux d'intérêt attractifs. C'est pourquoi, sous la pression de Donald Trump, il se pourrait que la Fed déclenche une spirale à la baisse

inflationniste du dollar américain.

Actuellement, le premier ministre britannique, Boris Johnson, découvre la manière dont les marchés des devises réagissent face à des idées politico-économiques peu cohérentes. Il veut suspendre le Parlement pendant un mois en vue de limiter le contrôle parlementaire avant l'expiration du délai du Brexit. Un Brexit sans accord devient alors de plus en plus probable. Du fait de ces projets, la livre britannique est à nouveau sous pression, ayant chuté à 1,17 vers la fin du mois d'août. La livre demeure toujours sujette au flux d'informations concernant le Brexit.

À la suite du refroidissement de l'année en cours, on mise à nouveau sur des taux de croissance plus élevés (réelle jusqu'à 1,6%) pour 2020 dans la zone euro. Cette tendance devrait soutenir l'euro.

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Matières premières	↗	→	Le pétrole brut de haute qualité Brent de la Mer du Nord a progressé de 12% depuis le début de l'année. Quant au pétrole américain WTI, celui-ci a progressé de 21%.
Or / Métaux précieux	→	→	L'or (+18% en dollar américain), l'argent (+18%) et le platine (+15%) ont nettement progressé cette année.
Insurance-Linked Securities	↗	↗ / →	Jusqu'à la fin du mois d'août, la saison des ouragans et des fortes turbulences n'ont causé aucun dégât important. Désormais, les semaines les plus critiques arrivent.
Private Equity	↗	↗	Concernant les investissements de marché privé, les conditions restent exigeantes. Des évaluations attractives sont à discerner dans le secteur médical et la branche Biotech.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Il est certain qu'au mois d'août, la BNS a peu investi avec les opérations de rachat d'euros. À 1,09, le cours évolue au sein de la plage de parité du pouvoir d'achat.
Dollar américain / Franc suisse	→	→ / ↘	Le dollar américain (0,99) se maintient au même niveau qu'au début de l'année, comparé au franc suisse.
Euro / Dollar américain	↗	↗	Actuellement, la politique monétaire domine le taux de change. Sans baisses des taux d'intérêt, l'euro entamera une période de reprise après la prochaine réunion de la BCE.

## Evolution des mandats de gestion de fortune



**Généralités:** Au mois d'août, nos stratégies fondées sur des titres individuels ainsi que celles basées sur des fonds ont essuyé de légères pertes. Ces pertes sont également dues au rendement fort réalisé au mois de juillet. Au mois d'août, les marchés boursiers ont de nouveau fortement réagi face à l'insécurité autour de la querelle commerciale qui s'intensifie entre les États-Unis et la Chine. En effet, les menaces douanières de la Chine sur les produits d'exportation américains avaient atteint en particulier

les constructeurs automobiles allemands Daimler et BMW. De toute façon, on oublie souvent à quel point la part de la Chine est devenue importante pour les constructeurs automobiles allemands ainsi que leurs sous-traitants suisses.

L'indice directeur DAX de l'économie exportatrice allemande a reculé de 2,1% au mois d'août. L'indice directeur britannique FTSE 100 a reculé de 5,0%, recul qui est toutefois dû aux agissements du nouveau premier ministre, Boris Johnson, lequel aspi-

re à un Brexit et incite les entreprises et les banques britanniques à fuir le continent européen. Le grand indice directeur européen Stoxx Europe 600, qui comprend entre autres les 30 sociétés suisses les plus importantes, était, à la fin du mois d'août, coté 1,6% plus bas qu'au mois précédent.

Pour ce qui est du SMI, le recul au mois d'août s'est révélé minime (0,2%), mais des actions isolées en ont beaucoup souffert. Les indices dénommés «Small Cap» sont bien en-dessous de leurs cours maximaux à

Stratégies sur la base des titres individuels	Août 2019	Dep. 31/12/2018	Cumulé sur 10 ans 01/01/2009 - 31/12/2018	Description
Zugerberg Finanz R1	-1,1% ↓	+2,6% ↑	+37,8% ↑	À partir de CHF 500 000, 0 à 20% part en actions
Zugerberg Finanz R2	-0,7% ↓	+7,3% ↑	+64,9% ↑	À partir de CHF 500 000, 0 à 40% part en actions
Zugerberg Finanz R3	-0,9% ↓	+8,0% ↑	+73,8% ↑	À partir de CHF 500 000, 0 à 60% part en actions
Zugerberg Finanz R4	-1,6% ↓	+9,0% ↑	+47,9% <sup>1</sup> ↑	À partir de CHF 500 000, 0 à 80% part en actions
Zugerberg Finanz Z1	-0,2% ↓	+5,0% ↑	+36,5% ↑	À partir de CHF 100 000, 0 à 20% part en actions
Zugerberg Finanz Z2	-0,4% ↓	+7,1% ↑	+58,1% ↑	À partir de CHF 100 000, 0 à 40% part en actions
Zugerberg Finanz Z3	-0,5% ↓	+9,2% ↑	+71,3% ↑	À partir de CHF 100 000, 0 à 60% part en actions
Zugerberg Finanz Libre passage R0,5	-0,9% ↓	+2,5% ↑	+11,3% <sup>2</sup> ↑	À partir de CHF 5000, 0 à 10% part en actions
Zugerberg Finanz Libre passage R1	-0,4% ↓	+4,5% ↑	+39,9% ↑	À partir de CHF 5000, 0 à 20% part en actions
Zugerberg Finanz Libre passage R2	-0,7% ↓	+5,9% ↑	+62,3% ↑	À partir de CHF 5000, 0 à 40% part en actions
Zugerberg Finanz Libre passage R3	-0,8% ↓	+7,4% ↑	+73,4% ↑	À partir de CHF 5000, 0 à 60% part en actions

<sup>1</sup> 01/01/2010 - 31/12/2018, <sup>2</sup> 01/01/2013 - 31/12/2018

## Evolution des mandats de gestion de fortune



l'échelle internationale nous sommes heureux d'avoir, dans toutes les stratégies, détourné l'attention d'entreprises cycliques telles que Komax, Bossard, Autoneum, Metall Zug et Bobst, en temps utile, vers des groupes à plus faible risque et à forts dividendes.

Les marges de fluctuation de la part d'action respective (par exemple dans le Fondspicking 60: 0% à 60%) sont actuellement revendiquées à un peu moins de la moitié dans toutes les stratégies. Nous continuons à attendre patiemment des signaux clairs, ou plutôt des opportunités (p. ex. après une liquidation dans un ou plusieurs titres), avant de changer cette part. Jusqu'à

présent, nous avons pu obtenir une plus-value substantielle avec chaque classe d'actifs, mais nous détenons encore et toujours une part substantielle d'investissements à court terme pratiquement sans risque, d'un côté pour maintenir les risques de taux d'intérêt au plus bas, et d'un autre côté pour réagir rapidement et pouvoir profiter des opportunités qui s'offrent à nous.

### Stratégies basées sur des titres individuels:

Au mois d'août, nos stratégies fondées sur des titres individuels ont, selon le marché, essuyé de légères pertes. Depuis le début de l'année, le rendement net dans la catégorie

de risque 2 s'élève à +7,3% dans le portefeuille R2 et +7,1% dans le portefeuille Z2.

### Stratégies basées sur des fonds:

Aucune solution basée sur des fonds n'a fait l'objet de changements notables au mois d'août. Dans le cadre de notre préparation à un automne un peu plus volatile, nous maintenons la part d'actions relativement basse afin de pouvoir atteindre un niveau favorable en cas de tempête. Avec les solutions risquées Fondspicking 100 et Durabilité 100, nous sommes clairement dans le positif avec une augmentation d'environ +10% depuis le début de l'année.

Stratégies basées sur des fonds	Août 2019	Dep. 31/12/2018	Cumulé sur 10 ans 01/01/2009 - 31/12/2018	Description
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	-0,2%	+3,8%	+14,2%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 30% part en actions
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	-0,4%	+6,2%	+26,6%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 60% part en actions
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	-0,8%	+9,5%	+25,6%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 100% part en actions
Zugerberg Finanz Durabilité 20	-0,2%	+3,2%	+4,5%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 20% part en actions
Zugerberg Finanz Durabilité 40	-0,3%	+5,8%	+4,0%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 40% part en actions
Zugerberg Finanz Durabilité 100	-0,5%	+11,3%	+1,4%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 100% part en actions
Zugerberg Finanz 3a20	-0,2%	+3,4%	+18,8%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 20% part en actions
Zugerberg Finanz 3a40	-0,3%	+5,4%	+21,4%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 40% part en actions
Zugerberg Finanz 3a60	-0,4%	+7,1%	+23,8%	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 60% part en actions

## Données du marché au 31/08/2019 – sur la base du franc suisse

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)			Performance annuelle (en CHF)					
		31/08/2019	08/2019	2019 YTD	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Actions</b>									
SMI	CHF	9'895,7	-0,2%	17,4%	-10,2%	14,1%	-6,8%	-1,8%	9,5%
SPI	CHF	12'060,9	0,0%	22,7%	-8,6%	19,9%	-1,4%	2,7%	13,0%
DAX	EUR	11'939,3	-3,2%	9,2%	-21,3%	22,8%	6,1%	-1,6%	0,8%
CAC 40	EUR	5'480,5	-1,9%	12,0%	-14,4%	19,2%	3,6%	-2,0%	-2,4%
FTSE MIB	EUR	21'322,9	-1,6%	12,4%	-19,3%	24,0%	-10,8%	1,2%	-1,6%
FTSE 100	GBP	7'207,2	-5,3%	3,0%	-16,7%	12,9%	-2,4%	-9,6%	2,3%
EuroStoxx50	EUR	3'426,8	-2,4%	10,4%	-17,6%	16,2%	-0,5%	-6,2%	-0,7%
Dow Jones	USD	26'403,3	-1,7%	14,0%	-4,7%	19,7%	15,4%	-1,7%	20,3%
S&P 500	USD	2'926,5	-1,8%	17,6%	-5,4%	14,3%	11,5%	-0,1%	24,6%
Nikkei 225	JPY	20'704,4	-1,7%	8,0%	-9,3%	18,1%	6,7%	8,1%	5,0%
Sensex	INR	37'332,8	-4,0%	1,6%	-2,0%	30,3%	1,1%	-8,8%	42,1%
MSCI World	USD	2'138,5	-2,2%	14,4%	-9,6%	15,0%	7,2%	-2,2%	15,1%
MSCI EM	USD	984,3	-5,0%	2,7%	-15,9%	28,6%	10,5%	-16,5%	6,7%
<b>Obligations (divers)</b>									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	179,6	2,4%	6,7%	-0,4%	-0,3%	1,7%	-0,1%	7,9%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	205,1	2,0%	9,6%	-4,2%	3,2%	3,9%	-1,8%	7,2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	282,5	0,0%	8,2%	-5,1%	5,4%	13,1%	-4,3%	2,4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	303,3	-0,1%	7,9%	-5,2%	5,5%	7,2%	-0,2%	4,5%
<b>Emprunts d'Etat</b>									
SBI Dom Gov	CHF	251,2	4,7%	11,5%	0,7%	-0,4%	2,1%	2,8%	9,2%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	167,8	3,1%	6,1%	-2,4%	-0,2%	-1,1%	-0,8%	4,7%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	219,8	2,4%	10,1%	0,6%	-0,3%	2,6%	0,4%	12,8%
<b>Obligations d'entreprise</b>									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	148,1	1,7%	6,4%	0,1%	0,3%	1,2%	1,9%	7,8%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	212,7	2,9%	11,3%	-5,7%	3,8%	3,7%	-2,3%	7,1%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	562,2	0,1%	8,5%	-5,3%	4,9%	14,6%	-6,0%	1,9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	181,3	0,6%	7,3%	-1,7%	1,9%	4,1%	-1,6%	8,1%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	274,6	0,7%	9,2%	-4,2%	6,4%	8,5%	0,0%	5,5%
<b>Placements alternatifs</b>									
Gold Spot CHF/kg	CHF	48'408,4	7,1%	19,5%	4,3%	-0,8%	7,7%	10,4%	-9,7%
Commodity Index	USD	77,0	-2,4%	1,1%	-12,2%	-3,6%	13,3%	-24,3%	-7,2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'107,7	-1,4%	16,1%	-4,4%	7,6%	4,9%	4,2%	14,5%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'252,6	-0,1%	5,7%	-5,8%	1,5%	4,3%	-3,1%	11,2%
<b>Devises</b>									
Dollar / franc suisse	USD/CHF	0,9904	-0,4%	0,8%	0,8%	-4,4%	1,7%	0,8%	11,4%
Euro / franc suisse	EUR/CHF	1,0888	-1,1%	-3,3%	-3,8%	9,2%	-1,5%	-9,5%	-2,0%
100 yen japonais / franc suisse	JPY/CHF	0,9318	1,9%	4,0%	3,6%	-0,7%	4,5%	0,3%	-2,0%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	GBP/CHF	1,2037	-0,4%	-3,9%	-4,9%	4,7%	-14,5%	-4,9%	4,8%

Toutes les données publiées ici sont transmises à titre d'information uniquement et n'ont pas valeur de conseil ou recommandation en matière de placement ou autre. La présente publication est fondée sur des sources accessibles au public, que nous considérons comme fiables et valables. Nous déclinons toute responsabilité quant à l'exactitude et/ou l'intégrité des informations communiquées. Cette publication s'adresse exclusivement aux clients/intéressés établis en Suisse, et les informations légales figurant dans les mentions légales sur le site [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch) s'appliquent. Toute reproduction est autorisée sous réserve de mention de la source. Evolution 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. L'évolution de la valeur du Zugerberg Finanz Z indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 30/06/2014 (lancement de Zugerberg Finanz Z). L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz Z indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 30/06/2014. La performance historique de Zugerberg Finanz 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 Zugerberg Finanz LPR indiquée a été reprise de Zugerberg Finanz R jusqu'au 31/12/2013 (lancement de Zugerberg Finanz LPR). L'évolution de la valeur de Zugerberg Finanz 3a indiquée a été reprise de la solution de libre passage jusqu'au 31/12/2009 (lancement de Zugerberg Finanz 3a). L'évolution des valeurs indiquées 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. Mentions légales. Editeur: Zugerberg Finanz AG, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, [info@zugerberg-finanz.ch](mailto:info@zugerberg-finanz.ch), [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch). Photos: Andreas Busslinger, Adobe Stock. © Zugerberg Finanz AG, les copies ne sont autorisées qu'avec mention de la source. Cours de clôture au 31/08/2019; données économiques au 31/08/2019, pronostic économiques au 31/08/2019.

# ZUGERBERG FINANZ

Zugerberg Finanz AG  
Lüssiweg 47  
CH-6302 Zug

+41 41 769 50 10  
[info@zugerberg-finanz.ch](mailto:info@zugerberg-finanz.ch)  
[www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch)