



La voie est tracée pour 2019



Economie mondiale

Il est encore plus certain que l'économie mondiale continuera sa puissante croissance pendant encore au moins trois ans. En dépit des conflits commerciaux, il n'y a pas de guerre commerciale. Les quelques remous isolés et les défis que certains pays doivent relever (comme le Brexit, l'Italie) n'auront aucun impact sur la tendance de croissance mondiale. Tel est notre principal message pour l'automne 2018.

Obligations

A titre de réserve de valeur, des obligations sont intégrées en mains endroits dans un portefeuille. Néanmoins, lorsque le taux d'inflation se situe entre 1% et 2%, les emprunts d'Etat dégagent une perte de valeur réelle. Nous essayons d'obtenir un rendement solide en ayant recours à un mélange très diversifié d'obligations d'entreprises dont la durée de vie restante est courte.

Immobilier et infrastructures

Le SXI Real Estate Funds Total Return Index est le baromètre de tous les fonds immobiliers suisses. Après neuf mois, le rendement s'élève à -4,4%. Une reprise rapide de «l'or en béton» n'est pas en vue. Dans le segment des infrastructures, les cours sont aussi légèrement plus bas, mais la dynamique de la relance économique signale un revirement de tendance.

Actions

Les marchés boursiers dans les pays développés sont majoritairement restés inchangés au mois de septembre 2018. Le Swiss Market Index s'est quelque peu redressé suite aux pertes du mois d'août. Dans les pays émergents, les marchés boursiers sont toujours mis à rude épreuve, ce qui n'est pas justifié au vu des opportunités à long terme.

Placements alternatifs

Le prix du pétrole Brent s'est encore établi à un niveau dépassant largement les 80 dollars le baril. Une situation due aux sanctions à l'encontre de l'Iran que les Etats-Unis appliqueront à partir du 4 novembre 2018. Celles-ci ont pour but de freiner les exportations de pétrole venant de l'Iran. On risque de connaître une nouvelle augmentation du prix du pétrole et une poussée inflationniste due aux prix des énergies.

Devises

La volatilité des taux de change reste faible. L'euro par rapport au dollar évolue depuis mai 2018 dans une fourchette située entre 1,16 et 1,18. Actuellement, on ne distingue aucune tendance évidente ni une éventuelle rupture de tendance dans l'une ou l'autre direction.

Résumé

Classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Liquidités	➔	➡	Les liquidités restent à un niveau bas. Dans les douze mois qui viennent, les investissements liquides ne dégageront pas plus de 0% d'intérêt nominal.
Obligations	➔	➡ / ➤	Le niveau de rendement des emprunts d'Etat européens les plus sûrs reste nettement inférieur au taux d'inflation, entraînant un rendement réel négatif fort douloureux.
Immobilier / Infrastructures	➔ / ➤	➡ / ➤	Les fonds immobiliers suisses font courir à moyen terme un plus grand risque que les investissements dans les infrastructures durables.
Actions	➤	➤	Après les mois d'été typiquement sujets à des fluctuations, nous regardons vers l'avenir où nous distinguons diverses opportunités.



Macroéconomie : La croissance ne faiblit pas



Les perspectives économiques pour les années qui viennent restent bonnes. Sur le plan macroéconomique, l'accélération de l'économie mondiale a atteint son apogée. Voilà ce que révèle le rapport économique récemment publié par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). L'OCDE voit des risques essentiellement dans le renforcement du protectionnisme commercial et le ralentissement de l'économie chinoise. En conséquence, l'OCDE a diminué ses prévisions de croissance pour l'économie mondiale. Elle prévoit pour 2018 «plus que» 3,7% au lieu de 3,8% jusque-là. Mais la croissance est et reste très robuste.

Néanmoins, il convient de rester attentif. Récemment, les indices des directeurs d'achat pour toute l'économie dans la zone euro ont légèrement baissé en septembre. On remarque avant tout que le moral au sein de l'industrie manufacturière s'est dégradé au mois de septembre, ce qui est généralement un mauvais signe pour l'évolution

de la conjoncture. Les entreprises ont, pour la première fois, fait état d'un recul (et non pas seulement d'une hausse moins importante) des commandes à l'exportation.

Mais: tous les indicateurs importants dépassent largement le seuil d'expansion de 50 points et ne révèlent toujours aucun départ de récession pour les années à venir. La création d'emplois reste solide. Les capacités tendent à être créées et supprimées. L'économie fait preuve de robustesse malgré un léger renforcement des incertitudes. La solidité de l'économie domestique reste prononcée. Le commerce extérieur est plutôt risqué. Dans l'ensemble, beaucoup de signes révèlent au 4^e trimestre 2018 une bonne dynamique économique au niveau mondial. Néanmoins, on observe un ralentissement de l'économie en Chine.

S'agissant des prix, la pression dans les pays industrialisés reste forte. En septembre, les entreprises ont rapporté une hausse du prix des énergies, causée par les sanctions infligées à l'Iran par les

Etats-Unis, au même titre qu'une augmentation des frais de personnel. Dès que la productivité (coûts salariaux unitaires) n'augmente parallèlement aux coûts, on risque de connaître une boucle prix-salaires.

La Banque des règlements internationaux (BRI) a relevé de nouvelles distorsions potentielles sur les marchés internationaux. Dans son dernier rapport trimestriel, les causes possibles qu'elle a citées sont la valorisation considérable des marchés boursiers américains, l'assouplissement des conditions de financement et le niveau d'endettement mondial trop élevé. La résistance politique et publique face à la mondialisation et au multilatéralisme vient compliquer la situation. L'autre cause d'un possible tumulte en Bourse nommée par la BRI est le renforcement du protectionnisme aux Etats-Unis. Le pays n'a que peu d'intérêt de voir la situation s'envenimer. D'après une étude détaillée menée par la BCE, les Etats-Unis souffriraient le plus d'une guerre commerciale d'envergure mondiale.

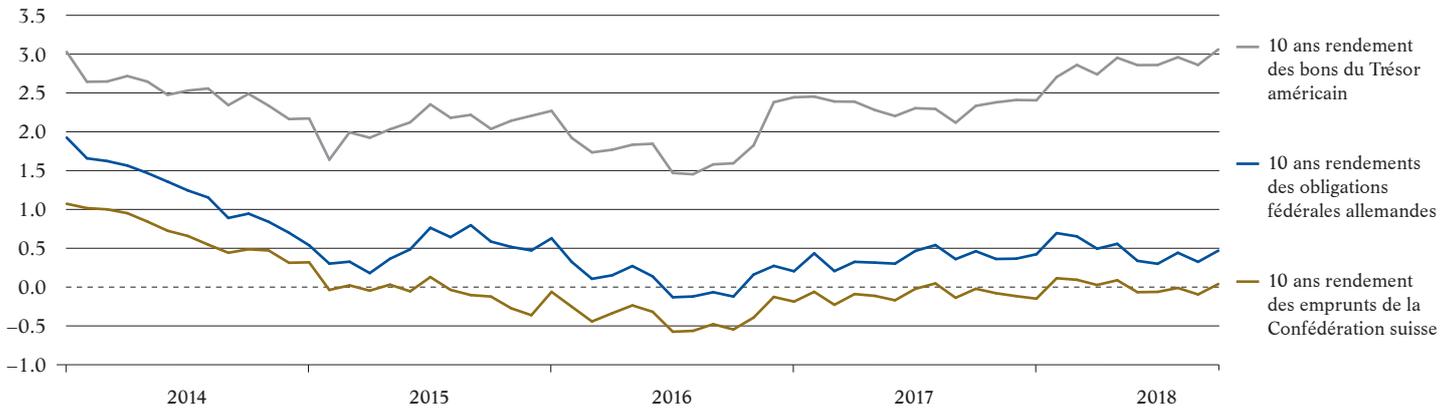
Résumé

Région	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	Le boom économique dépasse actuellement la croissance tendancielle. On observe çà et là les premiers signes de surchauffe sur le marché immobilier.
Zone euro / Europe	↗	↗	La dynamique de la croissance économique demeure intacte, même au 4 ^e trimestre 2018. Les perspectives pour les années 2019 à 2021 sont toujours aussi bonnes.
Etats-Unis	↗	↗	La baisse de la dynamique des commandes de biens d'investissement est un petit signal d'avertissement. La puissante expansion est toujours marquée par une hausse de l'inflation.
Reste du monde	↗/→	↗	Le creux de la vague n'est pas encore surmonté dans les pays émergents. Ce sont les pays importants du pétrole comme l'Inde qui souffrent le plus de la hausse des cotations du pétrole.



Obligations : Les obligations d'entreprises au lieu des emprunts d'Etat

Evolution des emprunts d'Etat à 10 ans par comparaison - 01/01/2014 au 30/09/2018



Dans la catégorie des obligations, on fait la distinction entre les emprunts d'Etat et les obligations d'entreprises. Bien que les emprunts d'Etat soient considérés comme plus sûrs, cela implique bien souvent que le pouvoir d'achat ne peut pas être compensé par des emprunts d'Etat. Lorsque l'inflation en Suisse se situe à 1,2% par an mais que les emprunts de la Confédération à cinq ans dégagent un «rendement» de -0,4% par an, on obtient une évolution négative du pouvoir d'achat de 1,6% annuellement. C'est le prix à payer pour une sécurité absolue.

Voilà pourquoi nous préférons le segment des obligations d'entreprises, également avec une durée de vie restante moyenne de cinq ans environ, ce qui nous permet d'obtenir un rendement positif afin d'au moins préserver la partie défensive d'un portefeuille dans sa valeur réelle et, si possible, même de la dépasser.

L'essentiel est de ne pas perdre de vue les risques liés à la hausse des taux, ce qui

est seulement possible dans le cadre des fonds obligataires actifs qui, parallèlement à la gestion active des obligations, assurent également une gestion active des risques de taux. En effet, le président de la Banque centrale européenne (BCE), Mario Draghi, a récemment fait état de signes évidents d'une hausse des prix.

Désormais, on s'attend à une poursuite de l'augmentation de l'inflation dans les mois qui viennent et à une hausse des salaires due à la pénurie d'offre de travail et ce, pas uniquement dans la zone euro mais aussi dans toute l'Europe. Cela attise les spéculations autour d'un prochain durcissement de la politique monétaire et d'un changement dans l'environnement des taux pour les douze mois qui viennent, dans la zone euro comme en Suisse.

La banque centrale américaine, la Réserve fédérale (Fed), a pris les devants en rehaussant son taux directeur de 0,25% en septembre pour atteindre une fourchette

comprise entre 2,00% et 2,25%. Cette nouvelle hausse a toutefois irrité le président américain, Donald Trump, qui craint que la Fed étouffe «sa» relance économique financée par des dettes. Depuis le premier relèvement des taux il y a trois ans, la récente hausse représente déjà la huitième.

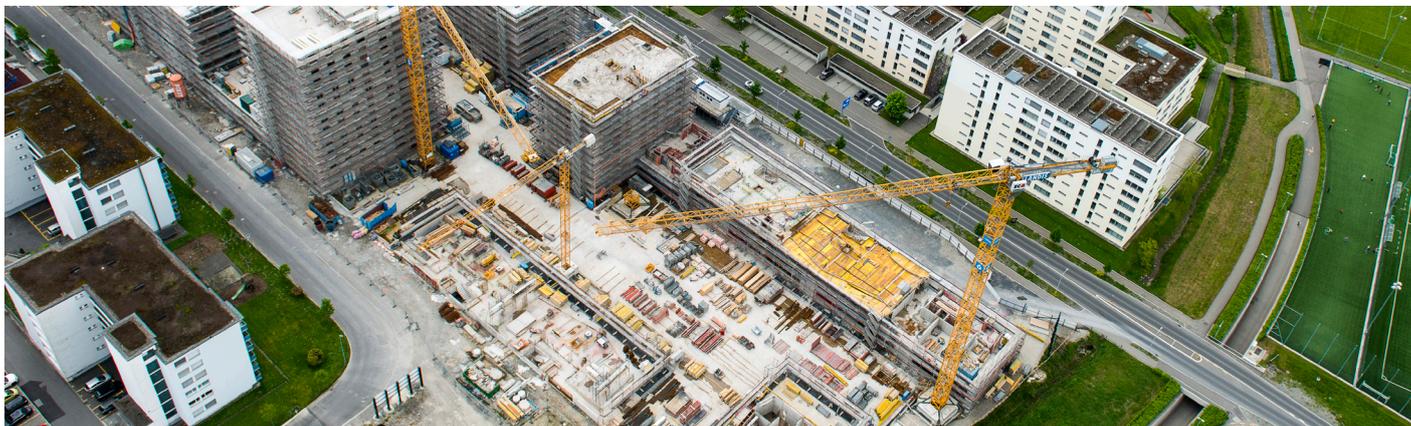
La Banque nationale suisse (BNS) a une nouvelle fois confirmé sa politique monétaire expansionniste. Elle laisse le taux d'intérêt des comptes courants à -0,75% et la fourchette visée pour le Libor à trois mois entre -1,25% et -0,25%. D'après elle, le niveau du franc suisse est toujours «très élevé». Cela se reflète également dans l'augmentation du coût pour la couverture du risque de change. Pour protéger un investissement en francs suisses avec des dollars, il faut déboursier 3,5% par an. La BNS a également affirmé qu'elle resterait active sur le marché des changes si besoin est.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Le franc suisse est évalué à un niveau élevé. Nous supposons que la BNS ne tolérera pas un nouveau renforcement du franc suisse.
Obligations d'Etat	↘	↘	Moins intéressants, sauf si on spéculé: les écarts de rendement entre l'Italie et l'Allemagne n'ont plus été aussi grands depuis quatre ans.
Obligations d'entreprises	↗	↗	En Europe, il existe des primes de risque crédit intéressantes, ce qui accentue l'attrait des obligations d'entreprises européennes.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Sur le plan sélectif, les obligations subordonnées de débiteurs de premier rang représentent un enrichissement rentable.



Immobilier : Quand louer devient plus intéressant qu'acheter



Le marché immobilier est en mouvement constant. Le taux de vacance augmente à un rythme exceptionnel et au même tempo que la production de logements exceptionnellement élevée. Louer devient plus intéressant qu'acheter, les loyers proposés sur le marché ayant diminué. Par rapport au trimestre précédent, les logements neufs en Suisse sont 1,7% moins chers et les bâtiments anciens même 2,0% moins chers. D'après l'indice des prix attendus de Fahländer Partner Raumentwicklung et de la Société suisse des propriétaires fonciers (HEV-FPRE), les experts prévoient une poursuite de la baisse des loyers locatifs.

Les phases de hausse des taux sont très nocives et celles-ci sont sur le point de se produire. Selon le schéma typique, la première touchée est la propriété par étages dans le segment des prix élevés. Dans cette catégorie, les prix ont sensiblement chuté en Suisse, mais la hauteur de chute

reste considérable. D'après les leçons que nous a enseignées le passé, les bâtiments neufs pour la propriété locative dans le segment moyen restent invendus tout d'abord de manière isolée puis soudain en grand nombre. Nerveux, les promoteurs immobiliers finissent par perdre leur patience et les banques ferment le robinet des crédits.

Aux Etats-Unis, on se rend compte actuellement avec quelle rapidité les hausses de taux peuvent faire de l'effet, malgré ou plutôt en raison du boom économique. De toute façon, les arbres immobiliers ne montent pas jusqu'au ciel. Aux Etats-Unis, huit étapes bien communiquées en direction d'un niveau de taux «normal» ont eu pour effet, en l'espace de trois ans, une dégringolade du marché immobilier. L'indice du secteur immobilier (SPDR S&P Homebuilders ETF) est désormais 17% plus bas qu'à la mi-janvier 2018. Les «ours» parient que cet indice tombera encore plus bas. L'augmentation

des taux hypothécaires a été l'une des principales causes de ce revirement de tendance.

En Suisse, nous n'en sommes pas encore là. Si le cycle de hausse des taux n'a pas encore commencé, il débutera très certainement en 2019 dans la zone euro tout comme en Suisse. Les investisseurs dans les fonds immobiliers suisses en ressentent d'ores et déjà les premiers signes. Depuis le début de l'année, l'indice de référence des fonds immobiliers (SXI Real Estate Total Return Index) s'élève à -4,4%.

Les indices des prix de l'immobilier de Fahländer Partner Raumentwicklung (FPRE) révèlent que les prix des transactions ont reculé au 2^e trimestre 2018, en particulier dans le segment haut de gamme. Les logements en propriété (-7,3%) et les maisons individuelles (-7,0%) sont devenus bien moins chers qu'au trimestre précédent.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	↘	Les loyers pratiqués sur le marché ont enregistré un recul entre 1,4% (Genève) et 3,4% (Tessin) au 2 ^e trimestre 2018.
Surfaces de vente et de bureaux CH	→	↘	Les prix des bureaux stagnent à leur niveau le plus bas depuis dix ans.
Fonds immobiliers CH	↘	↘	Les majorations (agios) sur la valeur nette d'inventaire des fonds immobiliers diminuent progressivement; mais nous n'en sommes qu'au début.
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 à long terme.



Actions: Participation à la croissance structurelle grâce aux entreprises



L'économie mondiale est toujours poussée par les activités de consommation en hausse. Dans notre sélection d'actions, nous accordons beaucoup d'importance à la croissance structurelle. Dans le cadre de cette approche, nous mettons l'accent sur les entreprises qui ne se contentent pas de «suivre la croissance» mais qui sont capables de participer dans une mesure exceptionnelle à la croissance économique, en considération de la structure de leur secteur et industrie. En voici une description selon l'exemple de trois entreprises.

Par exemple, les activités de consommation supplémentaires requièrent d'importants services logistiques tant dans le commerce en ligne que dans les filiales. Avec Kühne+Nagel, une compagnie de transport très bien gérée, qui élargit actuellement son réseau logistique régional le long de la route de la soie en Asie centrale et au Caucase, nous sommes convaincus que nous pourrions participer à la croissance dans une mesure exceptionnelle. Grâce à sa po-

sition de numéro un sur le marché mondial du fret maritime (+11,1% de croissance du volume des ventes au 1^{er} semestre 2018) et de numéro deux dans le fret aérien, Kühne+Nagel est une entreprise intéressante, même si les conflits commerciaux augmenteront probablement la volatilité du titre.

Il y a une autre entreprise où nous restons optimistes malgré le recul des cours. Dufry, le plus grand détaillant aéroportuaire du monde, profite de deux tendances de croissance: d'une part, de la hausse structurelle du nombre de passagers et d'autre part, de l'augmentation des dépenses de consommation par passager due à la situation économique. Si l'on ajoute la croissance annuelle des surfaces de vente ainsi que la progression de la marge (50 points de base rien qu'au 1^{er} semestre 2018), on obtient pour les années qui viennent une augmentation du résultat quasiment deux fois plus grande que la croissance de l'économie mondiale. Nous y participerons avec des dividendes bien plus élevés.

Grâce à Partners Group, nous prenons part à la tendance de croissance structurelle des investissements dans les marchés privés. Par exemple, toujours moins de 2% des fonds de caisse de pension en Suisse sont actuellement investis dans des placements générant de la valeur à long terme de type private equity, private debt, private real estate et private infrastructure. 90% des investisseurs sont satisfaits des rendements dans cette classe d'actifs; 90% des investisseurs aussi envisagent d'élargir leur allocation actuelle. Ils sont heureux de participer à l'économie réelle par le biais d'investissements dans les marchés privés, sans les tumultes quotidiens en Bourse, comme c'est le cas des sociétés cotées. Ainsi, le marché en soi devrait s'accroître, à l'instar de son leader Partners Group, ayant une part de marché de 33% environ en Allemagne et en Suisse et qui possède sur les cinq continents de bonnes activités d'analyse et de fortes activités de vente.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	Nous pensons toujours que le SMI (actuellement à 9088 points) évoluera à moyen terme au-delà de la barre des 9300 points.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	L'environnement reste positif pour les actions. La sélection active jouera un rôle décisif.
Actions Etats-Unis	↗	➔	La conjoncture américaine continuera son boom dans les deux années qui viennent. Reste à savoir si cela justifie les valorisations en partie élevées.
Actions Pays émergents	↗/➔	↗	Si l'on s'en tient à l'analyse graphique, la situation risque d'empirer dans de nombreux pays émergents avant de s'améliorer.



Placements alternatifs : Investissements intéressants dans les marchés privés



Placements alternatifs

Cette année encore, nous sommes bien lotis avec les placements sur les marchés privés. Dans un environnement d'investissement complexe, ils sont légèrement en hausse depuis le début de l'année en considération du rendement total. Néanmoins, ils se sont fortement améliorés en substance, ce qui se traduit dans l'augmentation du discount. Par exemple, le LPActive Value Fund a profité de l'environnement favorable, en particulier dans les positions Wendel et APAX Global ainsi que DeA Capital. Pourtant, il est négocié fin septembre avec une décote de près de 20% par rapport à la valeur marchande. Il est ainsi à la fois défensif et rentable pour les investisseurs patients de type «value».

HBM Healthcare Investments a connu une évolution très positive, affichant un

rendement total de +40% depuis le début de l'année (dividende + gain de change). Rien qu'en septembre, la croissance s'élevait à 11,5%, notamment grâce à deux introductions en bourse réussies (Principia Biopharma et Y-mAbs Therapeutics) Ces deux entreprises jusque-là non cotées dans le portefeuille de HBM sont entrées au Nasdaq aux Etats-Unis. Principia Biopharma fournit avec succès des traitements oraux couvrant un grand besoin médical dans l'immunologie et l'oncologie. La deuxième société développe des molécules et anticorps luttant contre les pathologies malignes du système nerveux chez les jeunes enfants. Dès le premier jour de bourse, l'action Y-mAbs s'est appréciée de 50%. Le portefeuille de HBM est toujours négocié avec une décote par rapport à la valeur intrinsèque.

Monnaies

Nous restons optimistes quant au renforcement de l'euro, à moyen terme par rapport au dollar également. Comme nous l'avons déjà expliqué à plusieurs reprises, la croissance dans la zone euro et en Europe s'est stabilisée dans l'ensemble. De plus, les balances commerciales et courantes ainsi que la somme des budgets nationaux sont saines et robustes.

Les «forces inflationnistes» dans la zone euro évoquées par le président de la BCE, Mario Draghi, font espérer que la Banque centrale européenne commencera à relever ses taux probablement avant l'été 2019. C'est pour cette raison que nous prévoyons pour les six mois à venir un taux de change euro/dollar de 1,20.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Matières premières	↗	→	Le prix du pétrole Brent européen continuera probablement d'augmenter dans le cadre de l'application prochaine des sanctions à l'encontre de l'Iran.
Or / Métaux précieux	→	↘	Le prix de l'or à 1191 dollar l'once (soit -9% depuis le début de l'année) est toujours mis à rude épreuve.
Insurance-Linked Securities	→	→ / ↗	Les dégâts causés à ce jour durant la saison des ouragans aux Etats-Unis restent modérés. Par conséquent, les rendements annuels de 2018 devraient tout juste atteindre les positifs.
Private Equity	↗	↗	L'accent est mis sur une participation solide à l'économie réelle. Les participations sont de plus en plus détenues pendant une durée de sept à douze ans.
Euro / Franc suisse	↗	↗	Si le cours de 1,14 est 3% plus bas qu'au début de l'année, il est toutefois au même niveau qu'il y a un an. Cette stabilité est profitable pour la Suisse.
Dollar américain / Franc suisse	→	→	Le dollar a poursuivi sa dégringolade à 0,96 mi-septembre. La nouvelle augmentation des taux directeurs a refait monter le dollar à 0,98.
Euro / Dollar américain	↗	↗	L'euro reste fort par rapport au dollar. Le taux de change reste d'un peu moins de 1,16 est plutôt tout en bas de nos attentes à moyen terme.



Evolution des mandats de gestion de fortune



Généralités

Pour le dernier trimestre 2018, nous tablons sur une relance du marché malmené. Nos pronostics reposent aussi sur notre optimisme à l'égard du comportement du président américain, Donald Trump, qui mettra probablement fin aux conflits commerciaux qu'il a lui-même déclenchés. Il a aboyé fort mais il n'a pas mordu. Il a légèrement révisé avec la Corée du Sud l'accord de commerce bilatéral (KORUS) et une solution se profile à l'horizon pour le Japon. C'est aussi le cas de l'Union européenne qu'il avait qualifiée d'«hostile» pour finalement la féliciter lorsqu'elle s'est engagée à renforcer

les importations de GNL et de fèves de soja américains.

Les négociations menées par les Etats-Unis avec le Mexique («C'est eux qui financeront la construction du mur.») et avec le Canada sur l'accord de libre-échange nord-américain (ALENA) vieux de 25 ans, le «plus mauvais contrat jamais signé», ont été typiques. Le passage à l'ALENA 2.0 a été célébré pompeusement avec quelques modifications insignifiantes. Pour que personne ne se rende compte que quasiment rien n'a été changé, il a fallu au moins lui donner un nouveau nom. Voilà maintenant que l'accord porte le nom quasi imprononçable

d'AEUMC, et les sanctions douanières sur les importations d'acier et d'aluminium du Canada et du Mexique restent en place, du moins jusqu'aux élections de mi-mandat au mois de novembre.

L'économie mondiale se porte toujours bien, ce qui apportera de bonnes opportunités dans le segment des investissements à risque.

Stratégies sur la base des titres individuels

S'agissant des solutions basées sur les titres individuels, le mois de septembre, généralement sujet à des fluctuations, n'a pas été transcendant. Dans la classe de risque 1 la

>>

Evolution des valeurs

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



Evolution des mandats de gestion de fortune



plus basse, nous avons enregistré une légère reprise (ZAM Z1 +0,5 %, ZAM R1 +0,2 %). Là où la part d'actions était plus élevée, nous avons noté un léger recul, mais seulement le tout dernier jour du mois (ZAM Z2 -0,5 % et Z3 -0,8 %; ZAM R2 et R3 -0,1 %).

Stratégies sur la base des fonds

S'agissant des solutions basées sur les fonds, le mois a été négatif, en particulier dans les stratégies fortement pondérées en actions. Dans les stratégies peu risquées comme ZAM Fondspicking 30, ZAM Durabilité 20 et la solution de prévoyance ZAM 3a20, le

rendement mensuel est resté très légèrement négatif, mais le rendement annuel actuel laisse à désirer.

Cette année, ceci est essentiellement dû à notre sélection. Ce qui nous avait beaucoup aidés les années passées nous a mis des bâtons dans les roues cette année. Prenons l'exemple d'un gestionnaire de fonds européen qui, des années durant, a obtenu de bons rendements. Sa performance a baissé de plus de 10 % au cours des six derniers mois par rapport au marché boursier européen comparable, ce qui a beaucoup affecté les dépôts. Maintenant, nous avons procédé

à un changement de fonds. Dans la structure du portefeuille, le nouveau gestionnaire a recours à une logique fondamentale (conjuncture) et à une analyse substantielle des entreprises (si possible avec des visites sur place). Par ailleurs, il utilise les observations techniques du marché qui réduisent le risque de timing. La philosophie se rapproche beaucoup de notre approche.

Nous tablons sur une reprise pour les mois qui viennent et nous vous prions donc de faire preuve de patience. Nous voilà maintenant au début des mois boursiers traditionnellement les plus forts.

Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des fonds	Septembre 2018	Dep. 31/12/2017	Cumulé sur 5 ans 01/01/2013 - 31/12/2017	Description
ZAM Fondspicking 30	-0,4% ↓	-4,2% ↓	+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	-1,2% ↓	-6,0% ↓	+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	-1,5% ↓	-7,0% ↓	+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	-0,3% ↓	-3,8% ↓	+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	-0,8% ↓	-4,9% ↓	+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	-1,6% ↓	-6,1% ↓	+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	-0,2% ↓	-3,7% ↓	+16,1% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 20 % part en actions
ZAM 3a40	-0,6% ↓	-5,0% ↓	+20,5% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 40 % part en actions
ZAM 3a60	-1,1% ↓	-5,6% ↓	+26,7% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 60 % part en actions



Données du marché au 30/09/2018 – sur la base du franc suisse

Classe d'actifs	Cours en monnaie locale			Performance annuelle en CHF					
		30/09/2018	2013	2014	2015	2016	2017	YTD 2018	09/2018
Actions									
SMI	CHF	9088,0	20,2%	9,5%	-1,8%	-6,8%	14,1%	-3,1%	1,3%
SPI	CHF	10807,8	24,6%	13,0%	2,7%	-1,4%	19,9%	0,5%	0,6%
DAX	EUR	12246,7	27,3%	0,8%	-1,6%	6,1%	22,8%	-8,2%	-0,2%
CAC 40	EUR	5493,5	19,8%	-2,4%	-2,0%	3,6%	19,2%	0,2%	2,4%
FTSE MIB	EUR	20711,7	18,3%	-1,6%	1,2%	-10,8%	24,0%	-8,2%	3,0%
FTSE 100	GBP	7510,2	13,4%	2,3%	-9,6%	-2,4%	12,9%	-5,5%	2,3%
EuroStoxx50	EUR	3399,2	19,7%	-0,7%	-6,2%	-0,5%	16,2%	-6,0%	1,0%
Dow Jones	USD	26458,3	22,9%	20,3%	-1,7%	15,4%	19,7%	7,3%	2,6%
S&P 500	USD	2914,0	25,9%	24,6%	-0,1%	11,5%	14,3%	9,3%	1,1%
Nikkei 225	JPY	24120,0	24,8%	5,0%	8,1%	6,7%	18,1%	5,4%	3,9%
Sensex	INR	36227,1	-6,2%	42,1%	-8,8%	1,1%	30,3%	-6,1%	-7,8%
MSCI World	USD	2184,0	20,6%	15,1%	-2,2%	7,2%	15,0%	4,1%	1,0%
MSCI EM	USD	1047,9	-7,7%	6,7%	-16,5%	10,5%	28,6%	-9,3%	-0,1%
Obligations (divers)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	166,0	-0,3%	7,9%	-0,1%	1,7%	-0,3%	-1,8%	-0,6%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	188,8	-0,3%	7,2%	-1,8%	3,9%	3,2%	-3,4%	-0,6%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	274,0	7,1%	2,4%	-4,3%	13,1%	5,4%	-0,4%	0,5%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	284,3	-3,7%	4,5%	-0,2%	7,2%	5,5%	-4,1%	1,0%
Emprunts d'Etat									
SBI Dom Gov	CHF	218,7	-4,3%	9,2%	2,8%	2,1%	-0,4%	-2,3%	-1,3%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	155,7	-3,2%	4,7%	-0,8%	-1,1%	-0,2%	-3,9%	-1,2%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	197,0	2,0%	12,8%	0,4%	2,6%	-0,3%	-0,7%	-0,2%
Obligations d'entreprise									
SBI Dom Non-Gov AAA-BBB	CHF	137,4	-1,8%	7,8%	1,9%	1,2%	0,3%	-1,2%	-0,8%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	193,4	-2,0%	7,1%	-2,3%	3,7%	3,8%	-4,6%	-0,6%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	547,9	7,0%	1,9%	-6,0%	14,6%	4,9%	0,2%	0,3%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	170,2	2,1%	8,1%	-1,6%	4,1%	1,9%	-0,9%	-0,3%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	261,1	10,0%	5,5%	0,0%	8,5%	6,4%	-0,4%	0,3%
Placements alternatifs									
Or Spot \$/oz	USD	1190,9	-30,0%	9,7%	-9,7%	9,9%	8,6%	-7,9%	0,3%
BBG Commodity	USD	85,2	-12,1%	-7,2%	-24,3%	13,3%	-3,6%	-3,1%	2,4%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1825,2	-1,8%	14,5%	4,2%	4,9%	7,6%	-3,9%	-1,4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1259,9	3,7%	11,2%	-3,1%	4,3%	1,5%	-1,0%	-0,1%
Devises									
Dollar / franc suisse	USD/CHF	0,9817	-2,5%	11,4%	0,8%	1,7%	-4,4%	0,8%	1,3%
Euro / franc suisse	EUR/CHF	1,1398	1,6%	-2,0%	-9,5%	-1,5%	9,2%	-2,6%	1,4%
100 yen japonais / franc suisse	JPY/CHF	0,8634	-19,6%	-2,0%	0,3%	4,5%	-0,7%	-0,1%	-1,0%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	GBP/CHF	1,2793	-0,6%	4,8%	-4,9%	-14,5%	4,7%	-2,8%	1,9%

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 30/09/2018; données économiques au 30/09/2018, pronostic économiques au 30/09/2018.



ZUGERBERG FINANCE
SOCIETE ANONYME