



Y aura-t-il un rallye de fin d'année?



Economie mondiale

La situation économique mondiale ne s'est que peu assombrie en automne 2018. Tandis que la dynamique de la conjoncture américaine devrait ralentir dans le courant de l'année 2019, l'amélioration de l'emploi et le bon moral des consommateurs en Europe favorisent une expansion continue à un niveau légèrement plus bas.

Obligations

Durant la phase la plus aigüe de l'aversion au risque au cours du mois d'octobre, les investisseurs n'ont même plus fait confiance aux emprunts d'Etat. Nous continuons de renforcer la stabilité du portefeuille en réalisant un mélange très diversifié d'obligations d'entreprises à court et moyen terme relativement peu risquées.

Immobilier et infrastructures

Le thème des infrastructures est largement resté un pilier solide dans les portefeuilles Zugerberg au mois d'octobre. Les actions, comme celles du gérant de maisons de retraite et de cliniques de soins Orpea, ont clôturé à un niveau quasi inchangé, à l'instar de celles de la multinationale spécialisée dans les services collectifs Veolia Environnement ainsi que du distributeur d'énergie espagnol Iberdrola.

Actions

Pour les marchés boursiers, le mois d'octobre a été tumultueux. Par contre, les mois de novembre et de décembre sont régulièrement des mois boursiers « favorables ». Nul ne peut dire pour l'heure s'il y aura aussi en 2018 un rallye de fin d'année. Mais en l'état actuel des choses, les valorisations sont certainement plus intéressantes et les risques moins élevés.

Placements alternatifs

Depuis début octobre, le prix du pétrole Brent est passé de plus de 85 dollars le baril à près de 73 dollars le baril, soit un recul de 14%. Il est impossible de dire si ceci a un rapport avec l'injonction de Donald Trump envers l'Arabie saoudite de stopper, avant les élections du Congrès américain, la montée du prix du pétrole qui s'élève à +19% depuis le début de l'année.

Devises

La volatilité des taux de change reste faible. Dans la zone euro, la moyenne glissante de l'inflation se rapproche de la cible de 2%, ouvrant davantage la voie à une normalisation de la politique monétaire. Par ailleurs, l'embellie des prévisions à l'exportation aura pour effet de renforcer l'euro et d'affaiblir le franc suisse dans une mesure relative.

Résumé

Classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Liquidités	→	↘	Les derniers emprunts à trois mois de la Confédération sur les marchés financiers, dont le volume est de 427 millions de francs suisses, sont « rémunérés » à un taux de -0,95%.
Obligations	→	↘ / ↗	Le niveau de rendement des emprunts d'Etat à cinq ans (Suisse: -0,5% par an, Allemagne: -0,2% par an) entraîne un rendement réel très négatif (-2%).
Immobilier / Infrastructures	→ / ↗	→ / ↗	Le UBS Swiss Real Estate Bubble Index a dégringolé. Le risque d'une bulle immobilière sur le marché de la propriété a encore diminué.
Actions	↗	↗	Au vu de la hausse des bénéfices des entreprises, nous distinguons, après la correction, des valorisations plus intéressantes et des risques amoindris.



Macroéconomie: Poursuite de la forte croissance dans les pays émergents



Les remous qui ont secoué le marché boursier au mois d'octobre n'ont pas été déclenchés par un seul et même événement. Les données conjoncturelles et les investissements des entreprises sont restés solides, même ces derniers temps. La confiance des consommateurs est intacte et compte tenu du bon état général du marché de l'emploi, il y aura probablement d'autres négociations salariales modérées et le moral des consommateurs devrait rester au beau fixe.

Les divers dégâts causés par les intempéries (le typhon à Shenzhen, l'ouragan en Floride, le séisme et le typhon au Japon) et les changements réglementaires ayant un impact temporaire, notamment sur la production automobile allemande, ont récemment déformé l'ensemble de données économiques. Voilà pourquoi nous tablons une fois encore, dès le 4^e trimestre 2018, sur une légère accélération des activités économiques. Ce serait vraiment très étonnant de voir se produire autre chose qu'une progression de l'économie mondiale d'au moins 3 %

l'année prochaine.

Et ce sont les pays émergents qui contribueront le plus à cette croissance, en particulier la Chine et l'Inde et ce, même si le conflit commercial avec les Etats-Unis ne sera probablement pas aussi vite réglé que ce que l'espèrent certains. Aux Etats-Unis, plusieurs signes révèlent un pic économique s'accompagnant d'une marge bénéficiaire maximale. Face à la hausse de l'inflation, à la croissance solide des salaires (+3,1 % par rapport à l'année précédente) et à l'augmentation des coûts de financement, les marges, même celles des entreprises américaines en plein essor, seront probablement mises à rude épreuve. Mais du moment que le flux de trésorerie libéré est essentiellement utilisé pour racheter des actions, les bénéfices devraient connaître une hausse à deux chiffres, même durant l'année qui vient.

Avec un léger retard, il est toutefois compréhensible et opportun de voir la banque centrale américaine, la Réserve fédérale (Fed), faire entrer son taux directeur au

moins en territoire « neutre ». Toutefois, on est encore loin d'un risque de récession. La Fed bénéficie ainsi d'une plus grande marge de manœuvre, lui permettant de contre-carrer tout risque de récession sur le plan monétaire.

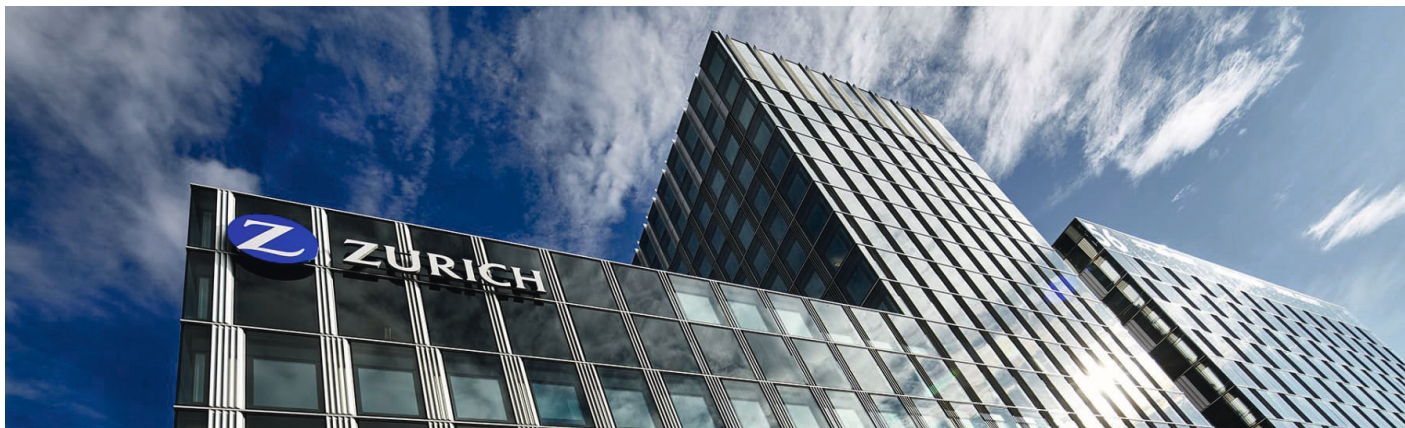
En Europe, l'économie semble se ressaisir un peu après un 3^e trimestre 2018 mitigé. La tendance inflationniste et la dynamique conjoncturelle sont tellement robustes que la Banque centrale européenne (BCE) a réalisé quelques pas supplémentaires sur la voie de la normalisation de la politique monétaire. Malgré l'Italie, le solde budgétaire dans tout l'espace européen occidental reste solide à un niveau de -0,8 % (2019). En comparaison: le solde budgétaire des Etats-Unis, calculé sur le PIB, s'élèvera ces cinq prochaines années à environ -4,9 % par an, autrement dit les Etats-Unis achètent leur croissance économique légèrement plus forte avec des dettes bien plus élevées.

Résumé

Région	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	L'économie suisse est en plein boom. En 2019, le rythme de croissance devrait ralentir à 1,8%.
Zone euro / Europe	↗	↗	La croissance économique entraîne une baisse du taux de chômage de 6,8% (2019) et une croissance réelle tout juste inférieure à 2%.
Etats-Unis	↗	↗	La probabilité d'une récession reste faible à 15% pour les douze mois à venir. En revanche, le PIB devrait connaître une croissance d'environ 2,5%.
Reste du monde	↗/→	↗	En Inde, le BIP s'accroît de 7,5% (2019) et en Chine de 6% (2019); avec une balance courante presque équilibrée. Voilà qui suscite l'intérêt des investisseurs.



Obligations : Les obligations sont devenues plus intéressantes



La classe d'actifs obligations est devenue plus intéressante, en partie dans le segment des emprunts d'Etat sélectionnés, mais en particulier dans la catégorie des obligations d'entreprises. En guise d'explication, citons l'exemple du géant suisse de l'immobilier Swiss Prime Site qui finance environ la moitié de ses actifs immobiliers avec ses capitaux propres.

Quiconque dispose de capitaux étrangers sous forme d'obligations obtient désormais un rendement actuariel de près de 1,2% par an pour une obligation remboursée en 2025. Si cet argent était investi dans des emprunts fédéraux avec la même durée restante, il en résulterait un rendement négatif de -0,3% par an: cela correspond tout de même à une différence de rendement de 1,5% entre un emprunt d'Etat et une obligation d'entreprise solide.

A cela s'ajoute l'attrait fiscal. L'obligation de Swiss Prime Site est négociée à un

cours d'environ 96%, mais à la fin, ce seront 100% qui seront remboursés; autrement dit on obtiendra dans les années qui viennent un rendement exonéré d'impôt de 4% environ. Enfin, c'est la robustesse du modèle économique qui intéresse. Le créancier peut s'y fier. De la marge brute d'approximativement 500 millions de francs suisses par an, ce sont tout d'abord environ 75 millions de francs suisses qui sont dépensés en intérêts sur le capital emprunté; 270 millions de francs suisses sont ensuite versés aux actionnaires sous forme de dividendes. Il faudrait qu'il se passe beaucoup de choses pour que cette obligation à moyen terme ne puisse pas être rémunérée et amortie.

Nous sommes conscients que les obligations n'ont pas apporté, cette année, la stabilité que nous avions espérée en raison des incertitudes en rapport avec la politique monétaire et l'inflation. Mais il serait faux de broyer du noir pour cette raison.

Au contraire, cette classe d'actifs est devenue plus intéressante pour les investisseurs patients, en particulier durant cette année mouvementée. Si l'obligation de Swiss Prime Site libellée en franc suisse, arrivant à échéance en 2025, était encore négociée à 100% au début de l'année, on peut dire, avec du recul, que ce taux était trop élevé. Désormais, après la récente phase de « recherche » d'un prix marchand juste, nous voilà maintenant à un niveau que nous considérons comme durablement intéressant compte tenu des perspectives économiques. Voilà pourquoi nous restons convaincus avec notre « Zugerberg Income Fund » qu'il sera possible d'obtenir un rendement positif dans le segment des obligations d'entreprises, également avec une durée de vie restante moyenne de cinq ans environ, afin d'au moins préserver la partie défensive d'un portefeuille dans sa valeur réelle et, si possible, même de l'augmenter.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	L'inflation affiche une tendance haussière. L'argent liquide et le compte ont un coût réel, mois après mois.
Obligations d'Etat	↘	↘	Encore moins intéressants qu'il y a trois ans en Suisse et en Allemagne en raison du taux très négatif de rendement réel.
Obligations d'entreprises	↗	↗	En Europe, il y a de plus en plus de primes de risque intéressantes pour les investisseurs patients.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Les obligations hybrides représentent un enrichissement bénéfique pour le portefeuille grâce à leur précieux effet de diversification.



Immobilier : Recul du risque d'une bulle immobilière



Les indices des prix de l'immobilier de Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE) sont en recul depuis un an en Suisse, en particulier dans le segment de luxe. Les logements en propriété (-8,5% dans le segment de luxe) et les maisons individuelles (-7,2% dans le segment de luxe) sont devenus bien moins chers que l'année précédente sur tout le territoire.

Dans les régions du lac Léman et de la Suisse orientale, ces reculs ont été beaucoup plus forts. En revanche, dans les régions de Zurich, de Bâle et du Plateau, les prix des transactions connaissent une évolution plus modérée que la moyenne nationale. Dans le segment bas de gamme, où la propriété est essentiellement considérée comme un substitut financier d'un loyer, les prix ont même augmenté.

En conséquence de cette tendance sur le marché et en considération de la dynamique économique, le «UBS Swiss Real Estate Bubble Index» est tombé à une valeur de 0,87 point d'indice. Ainsi, le risque d'une bulle immobilière sur le marché de la propriété suisse a encore diminué au 3^e trimestre 2018. Pour la première fois depuis le milieu de l'année 2012, l'indice a quitté la zone à risque. En outre, les prêts hypothécaires évoluent, dans l'ensemble, au même pourcentage qu'il y a dix ans. Le rapport des créances hypothécaires, mesuré par rapport au revenu cumulé disponible des ménages, s'est même amélioré.

Néanmoins, UBS fait remarquer que le risque de taux est «toujours aussi élevé». Compte tenu du montant absolu des prix de l'immobilier et de l'écart grandissant entre les prix de vente et les loyers, il faut s'attendre à d'importantes pertes de valeur en cas de hausse des taux d'intérêt. La

situation est similaire chez la Banque nationale suisse (BNS). Dans son évaluation de la politique monétaire de septembre 2018, elle évoque le risque d'une correction pour les immeubles de rendement en raison de la flambée des prix de ces dernières années et de l'augmentation du taux de vacance.

On observe désormais un ralentissement de la dynamique sur le marché du bâtiment. Lorsque le secteur de la construction prend de l'ampleur au sein de l'économie, cela peut être le signe d'une surchauffe du marché de l'immobilier. En revanche, les valeurs actuelles se trouvent nettement en dessous des valeurs records atteintes dans les années 1980. Certes, les investissements nominaux dans le bâtiment ont augmenté au 3^e trimestre 2018 (+2,6% par rapport à l'année précédente). La part des investissements dans le bâtiment dans le produit intérieur brut était toutefois en recul (9,1%).

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	➔	➡	Au 4 ^e trimestre 2018, les loyers proposés sur le marché connaîtront encore une évolution importante. Les experts s'attendent à une poursuite de la baisse des loyers.
Surfaces de vente et de bureaux CH	➔	➡	Les loyers des surfaces de vente et des bureaux semblent évoluer vers une tendance négative pluriannuelle.
Fonds immobiliers CH	➡	➡	Les fonds immobiliers continueront de faire l'objet de révisions des gains, d'où notre comportement toujours aussi prudent.
Infrastructures	➔	➔	Le thème des infrastructures est largement resté un pilier solide dans les portefeuilles Zugerberg au mois d'octobre.



Actions: L'accent est mis sur les valeurs plus défensives



En octobre, nos portefeuilles ont eux aussi été sensibles à la chute sur les marchés boursiers. Grâce à notre surpondération en actions suisses et à notre retenue vis-à-vis du secteur technologique américain, nos portefeuilles ont moins été touchés que dans certains endroits. Dans le segment des sociétés de petite taille et à moyenne capitalisation, qui fascinaient depuis des années avec leur dynamique et leurs perspectives, une dégringolade des prix a été observée. En Suisse, le large indice de référence (SPIEX) a accusé une baisse de 12 % entre le 1^{er} et le 24 octobre 2018. Par rapport à son plus haut de l'année en juin, cette chute s'élevait à -15 %.

Les valeurs cycliques ont essuyé des pertes à deux chiffres, dans tout le tableau des cours. En ce qui concerne nos dépôts, ce sont surtout des titres comme FiatChrysler Automobiles, SAP (-11 % chacun) et Siemens, VAT

Group, Partners Group (-8 % chacun) qui ont été touchés. Lanids+Gyr (-7 %) et Lonza (-5 %), au même titre qu'Adecco et AXA Assurances (-4 % chacun) ont également enregistré des pertes en octobre.

Les valeurs défensives comme Swiss Life (+2 %) et Nestlé (+4 %), ainsi que Dufry (+3 %), Novartis (+5 %) et Roche (+3 %) ont, quant à elles, bien surmonté le mois d'octobre 2018. Par ailleurs, tout le segment des infrastructures dans le portefeuille, avec l'aéroport de Zurich (+1 %), Orpea (-2 %) et Veolia Environnement (+3 %) et avec les fonds d'actions liés aux infrastructures, a su conserver sa valeur.

Nous portons toujours un regard positif sur l'économie mondiale, bien que nous fassions preuve d'un peu plus de retenue dans l'ensemble. Nous sommes surtout moins enclins à prendre des risques. C'est pourquoi nous

réduisons la part des titres cycliques au profit des actions défensives. Les portefeuilles sont ainsi moins sensibles aux variations sur le plan structurel.

Nous réduisons également la part d'immobiliers et d'infrastructures, en particulier dans les stratégies avec une propension au risque plus faible. Dans la classe de risque 1 (0-15 % d'immobiliers/infrastructures), nous réduisons la part d'infrastructures à 4 %, dans la classe de risque 2 à 6 % et dans la classe de risque 3 à 8 %. La part d'actions est abaissée à environ 14 % (classe de risque 1: 0-20 %), environ 28 % (classe de risque 2: 0-40 %) et 42 % (classe de risque 3: 0-60 %). En revanche, la part d'obligations est augmentée, celle-ci étant devenue plus intéressante, en particulier dans la catégorie « investment grade ».

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	Nous sommes toujours persuadés que le SMI dépassera à moyen terme la barre des 9300 points.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	Le contexte reste positif pour les actions. Nous privilégions les valeurs défensives par rapport aux cycliques.
Actions Etats-Unis	↗	➔	Les sociétés technologiques à forte valorisation resteront probablement sujettes à une importante volatilité, même durant les mois qui viennent.
Actions Pays émergents	↗/➔	↗	La situation ne peut que s'améliorer dans maintes régions. Les élections au Brésil ont montré avec quelle rapidité des entreprises pouvaient profiter d'un revirement de tendance.



Placements alternatifs et devises : L'or n'est pas un stabilisateur

Evolution du prix de l'or en dollars américains - 31/10/2017 bis 31/10/2018



Placements alternatifs

On se frotte les yeux quand on regarde les placements alternatifs. Certaines classes d'actifs, intégrées au portefeuille dans un but de diversification, n'ont pas eu l'effet désiré au mois d'octobre. La situation est restée étonnamment calme autour de l'or. Les matières premières industrielles comme l'aluminium et le cuivre ont connu une évolution décevante en octobre; les matières premières agricoles n'ont, pour la plupart, subi que peu de variations. Au niveau des instruments se rapportant aux assurances, les investisseurs ont craint de perdre leur maigre rendement à chaque typhon et ouragan.

Les reculs du pétrole brut ont été particulièrement violents, bien que nous l'on ne sache toujours pas dans quelle mesure les désirs du président américain ont été satisfaits avant les élections de mi-mandat afin de faire temporairement pression sur les prix

avec une production pétrolière maximale. La perte de valeur effrénée du pétrole américain WTI Crude notamment peut être interprétée comme un soutien à la campagne électorale. En effet, l'Agence internationale de l'énergie estime que cette tendance de prix ne durera pas; selon elle, les baisses de production au Venezuela et en Angola ainsi que l'embargo pétrolier contre l'Iran pèseront lourd. Il est donc certain que le prix du mazout devrait beaucoup augmenter si l'hiver 2018/19 devait être rude et que notre renchérissement devrait poursuivre sa progression.

Devises

Au vu des baisses d'impôts radicales et des énormes déficits budgétaires qui en résultent aux Etats-Unis, nous portons toujours un regard sceptique vis-à-vis du dollar. Il risque à terme de se déprécier fortement. Le déficit doit être financé en relevant les

intérêts promis. Pour des dettes à dix ans (3,2%), les Etats-Unis versent désormais des intérêts presque aussi élevés qu'en Italie (3,4%); seuls certains pays comme la Grèce (4,2%) et le Mexique (4,8%) doivent déboursier plus pour financer leur budget. A la différence de l'Italie, qui avait réussi jusque-là à se refinancer essentiellement au sein de ses propres frontières, les Etats-Unis sont structurellement tributaires des flux de capitaux provenant de l'étranger.

Sans compter que la balance courante du pays est très négative. Ceci est plus dû au volume d'épargne et d'investissements effectués sur le territoire qu'à la politique commerciale. Tant que les consommateurs américains mettront peu de côté et préféreront investir dans l'étranger plutôt que dans leur propre pays, les « déficits jumeaux » des US continueront d'exister sur le plan structurel. Et ni la Chine ni l'Europe en sont les responsables.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Matières premières	↗	→	Le prix du pétrole brut américain WTI Crude a baissé de plus de 14% depuis le 3 octobre 2018.
Or / Métaux précieux	→	↘	Le prix de l'or déçoit avec 1215 USD l'once (-7% depuis le début de l'année). Face à la hausse des taux d'intérêt américains, le métal précieux perd de son attrait.
Insurance-Linked Securities	→	→	Il y a désormais tellement de fonds versés dans ces formes de placement que l'on n'obtient quasiment plus de rendements ajustés aux risques solides.
Private Equity	↗	↗	Les rachats d'entreprises moyennes, par exemple dans le produit Castle Private Equity, représentent une diversification intéressante, dès lors que le profil de risque le permet.
Euro / Franc suisse	→	↗	Le cours est resté quasi inchangé à 1,14. L'économie suisse profite de cette stabilité.
Dollar américain / Franc suisse	→	→	Le franc suisse a perdu 3% en un mois par rapport au dollar. Une situation qui ne devrait pas durer longtemps.
Euro / Dollar américain	→	↗	Par rapport au dollar, l'euro (1,13) se situe toujours près de 6% en dessous de son niveau de l'année précédente. Nous restons optimistes au renforcement de l'euro à moyen terme.



Evolution des mandats de gestion de fortune



Généralités

Durant le mois d'octobre, les marchés boursiers du monde entier ont été en proie à une violente correction d'une large envergure. La volatilité a fortement augmenté et certains titres et secteurs ont subi des mouvements très importants. Jusque-là quasi insensible aux corrections, le secteur technologique américain a été le plus touché par moments. De grandes baisses ont également été recensées dans le segment des small caps et des mid caps ainsi qu'en Europe. L'indice suisse Small & Mid Cap a régressé de 7,2%, le DAX de 6,5% et l'EuroStoxx 50 de 5,9%. Vers la fin du mois, la situation s'est finalement calmée. Au bout du compte, il s'agit malgré tout du plus mauvais mois boursier

pour les actions depuis dix ans.

Comme nous l'avons déjà indiqué, nous avons réduit les risques dans les portefeuilles. D'une part, nous avons abaissé la part d'actions et d'infrastructures dans un grand nombre de stratégies. D'autre part, nous mettons davantage l'accent sur les valeurs plus défensives et nous avons procédé aux restructurations qui s'imposent.

En revanche, nous avons rehaussé la part d'obligations d'entreprises devenues plus intéressantes lors de cette correction.

La recomposition complète de nos solutions pour les mois et trimestres à venir devrait durer jusqu'à mi-novembre. Aussi, nous ne détaillerons pas chacune de ces modifications.

Stratégies sur la base des titres individuels

Le mois d'octobre, sujet à de fortes variations, a été responsable du rendement négatif pour les solutions basées sur les titres individuels. Dans les classes de risque ZAM R1 à ZAM R3, la performance mensuelle s'est située entre -1,4% et -2,4%.

Le leader mondial du recrutement de personnel Adecco n'a pas répondu à ses propres ambitions d'enregistrer une croissance bien plus élevée que celle du PIB. Il s'agit d'une action « cyclique » classique que nous avons vendue et exclue des portefeuilles Zugerberg par exemple. Nous avons réalisé un gain important en nous séparant de Givaudan, le leader mondial, très valorisé, des arômes et parfums, que nous avons acquis en février

>>

Evolution des valeurs

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



Evolution des mandats de gestion de fortune



2018. Nous pensons obtenir la même qualité de gain à un prix plus bas et ainsi renforcer le caractère défensif du portefeuille.

Nous avons, en revanche, ajouté la compagnie d'assurance Zurich Insurance Group à titre symbolique de la nouvelle stratégie plus conservatrice mais plus profitable. L'entreprise est en bonne voie d'augmenter considérablement son dividende dans les années à venir. Elle profite d'une évolution favorable des sinistres, d'une excellente capitalisation ainsi que d'une diversification large en termes de produits et sur le plan géographique.

Stratégies sur la base des fonds

Le mois a été très négatif pour les solutions basées sur les fonds. Là aussi, nous avons réduit les fonds cycliques. Nous avons augmenté les parts dans le segment des actions «Swiss High Dividend» et «DJE Europe» ainsi que dans le segment des obligations du «Zugerberg Income Fund» conservateur, dont la note moyenne se trouve toujours dans la catégorie «investment grade».

Les deux premiers fonds mettent l'accent sur des actions suisses et européennes triées sur le volet de sociétés à grande capitalisation. Dans ces deux fonds, le mode de gestion utilisé est la gestion «bottom-up» active, à l'instar de notre stratégie basée sur

les titres individuels. Ce n'est pas le poids de l'indice mais essentiellement les données fondamentales des entreprises et leur capacité à distribuer des dividendes durablement qui sont déterminantes. Les sociétés que nous privilégions sont celles affichant une croissance durable de leur bénéfice en considération des développements macroéconomiques et de leurs changements. En conséquence, nous sommes convaincus de nous rapprocher de notre but qui est d'augmenter à moyen, voire à long terme, la valeur des actifs placés par les investisseurs tout en courant moins de risques que ceux rencontrés habituellement sur le marché.

Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des fonds	Octobre 2018	Dep. 31/12/2017	Cumulé sur 5 ans 01/01/2015 - 31/12/2017	Description
ZAM Fondspicking 30	-2,7% ↓	-6,8% ↓	+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	-4,8% ↓	-10,5% ↓	+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	-5,6% ↓	-12,2% ↓	+27,0% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 100% part en actions
ZAM Durabilité 20	-2,8% ↓	-6,4% ↓	+9,9% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 20% part en actions
ZAM Durabilité 40	-4,5% ↓	-9,2% ↓	+14,3% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 40% part en actions
ZAM Durabilité 100	-6,3% ↓	-12,0% ↓	+18,4% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 100% part en actions
ZAM 3a20	-2,4% ↓	-6,0% ↓	+16,1% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 20% part en actions
ZAM 3a40	-4,1% ↓	-8,9% ↓	+20,5% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 40% part en actions
ZAM 3a60	-4,9% ↓	-10,2% ↓	+26,7% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 60% part en actions



Données du marché au 31/10/2018 – sur la base du franc suisse

Classe d'actifs	Cours en monnaie locale			Performance annuelle en CHF					
		31/10/2018	2013	2014	2015	2016	2017	YTD 2018	10/2018
Actions									
SMI	CHF	9 022,2	20,2%	9,5%	-1,8%	-6,8%	14,1%	-3,8%	-0,7%
SPI	CHF	10 655,5	24,6%	13,0%	2,7%	-1,4%	19,9%	-1,1%	-1,6%
DAX	EUR	11 447,5	27,3%	0,8%	-1,6%	6,1%	22,8%	-13,6%	-5,9%
CAC 40	EUR	5 093,4	19,8%	-2,4%	-2,0%	3,6%	19,2%	-6,5%	-6,7%
FTSE MIB	EUR	19 050,2	18,3%	-1,6%	1,2%	-10,8%	24,0%	-15,0%	-7,4%
FTSE 100	GBP	7 128,1	13,4%	2,3%	-9,6%	-2,4%	12,9%	-9,4%	-4,1%
EuroStoxx50	EUR	3 197,5	19,7%	-0,7%	-6,2%	-0,5%	16,2%	-11,0%	-5,3%
Dow Jones	USD	25 115,8	22,9%	20,3%	-1,7%	15,4%	19,7%	5,3%	-1,9%
S&P 500	USD	2 711,7	25,9%	24,6%	-0,1%	11,5%	14,3%	5,1%	-3,8%
Nikkei 225	JPY	21 920,5	24,8%	5,0%	8,1%	6,7%	18,1%	-0,6%	-5,7%
Sensex	INR	34 442,1	-6,2%	42,1%	-8,8%	1,1%	30,3%	-9,6%	-3,7%
MSCI World	USD	2 022,0	20,6%	15,1%	-2,2%	7,2%	15,0%	-0,4%	-4,3%
MSCI EM	USD	955,9	-7,7%	6,7%	-16,5%	10,5%	28,6%	-14,5%	-5,7%
Obligations (divers)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	165,7	-0,3%	7,9%	-0,1%	1,7%	-0,3%	-2,0%	-0,2%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	186,7	-0,3%	7,2%	-1,8%	3,9%	3,2%	-4,5%	-1,1%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	269,1	7,1%	2,4%	-4,3%	13,1%	5,4%	-2,2%	-1,8%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	279,9	-3,7%	4,5%	-0,2%	7,2%	5,5%	-5,6%	-1,6%
Emprunts d'Etat									
SBI Dom Gov	CHF	219,9	-4,3%	9,2%	2,8%	2,1%	-0,4%	-1,7%	0,6%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	154,5	-3,2%	4,7%	-0,8%	-1,1%	-0,2%	-4,6%	-0,8%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	196,9	2,0%	12,8%	0,4%	2,6%	-0,3%	-0,8%	-0,1%
Obligations d'entreprise									
SBI Dom Non-Gov AAA-BBB	CHF	157,6	-1,8%	7,8%	1,9%	1,2%	0,3%	-1,1%	0,1%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	189,9	-2,0%	7,1%	-2,3%	3,7%	3,8%	-6,3%	-1,8%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	537,3	7,0%	1,9%	-6,0%	14,6%	4,9%	-1,7%	-1,9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	169,9	2,1%	8,1%	-1,6%	4,1%	1,9%	-1,2%	-0,2%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	257,6	10,0%	5,5%	0,0%	8,5%	6,4%	-1,8%	-1,4%
Placements alternatifs									
Or Spot \$/oz	USD	1 214,8	-30,0%	9,7%	-9,7%	9,9%	8,6%	-3,5%	4,8%
BBG Commodity	USD	83,2	-12,1%	-7,2%	-24,3%	13,3%	-3,6%	-2,2%	0,9%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 837,7	-1,8%	14,5%	4,2%	4,9%	7,6%	-3,2%	0,7%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 220,8	3,7%	11,2%	-3,1%	4,3%	1,5%	-0,8%	0,2%
Devises									
Dollar / franc suisse	USD/CHF	1,0085	-2,5%	11,4%	0,8%	1,7%	-4,4%	3,5%	2,7%
Euro / franc suisse	EUR/CHF	1,1409	1,6%	-2,0%	-9,5%	-1,5%	9,2%	-2,5%	0,1%
100 yen japonais / franc suisse	JPY/CHF	0,8929	-19,6%	-2,0%	0,3%	4,5%	-0,7%	3,3%	3,4%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	GBP/CHF	1,2874	-0,6%	4,8%	-4,9%	-14,5%	4,7%	-2,2%	0,6%

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

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

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

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



ZUGERBERG FINANCE
SOCIETE ANONYME