



Bon signe pour l'économie mondiale



Economie mondiale

Grâce à l'accalmie dans la guerre commerciale entre Washington et Pékin, l'année 2018 semble connaître un tournant positif lors de son dernier mois. En marge du sommet du G20 à Buenos Aires, les deux plus importantes nations ont convenu de mesures visant une atténuation de la guerre commerciale: un signe majeur pour l'économie mondiale.

Obligations

Par rapport au début de l'année, les principaux emprunts d'Etat à 10 ans ont affiché un recul entre 3% (Suisse) et 4% (Etats-Unis), voire même de -10% pour l'Italie. Dans ce contexte, même les obligations d'entreprises ont eu la vie dure, à plus forte raison dans le segment à haut rendement. Désormais bas, les cours obligataires sont néanmoins à la base des futurs rendements.

Immobilier et infrastructures

Le thème des infrastructures reste un pilier solide dans nos portefeuilles. En revanche, l'immobilier est mis à rude épreuve, les prix ayant augmenté ces dernières années sur le compte de la politique monétaire expansionniste. A présent, le secteur retrouve progressivement une phase plus tranquille où un bien unique peut toutefois varier fortement de la moyenne.

Actions

Au mois de décembre, les marchés boursiers connaîtront probablement une reprise. Le conflit commercial latent entre les Etats-Unis et la Chine est mis de côté pour une durée de 90 jours afin de délibérer sur les sujets complexes dans le but de trouver une solution. Les délibérations porteront sur des critères essentiels, à savoir qui dirigera l'économie mondiale au XXI^e siècle avec quels moyens réglementaires.

Placements alternatifs

L'année boursière est sur le point de se terminer. Un sentiment de désillusion se propage. Les prix de l'or et du pétrole sont nettement en baisse, au même titre qu'un grand nombre de hedge funds. Les bitcoins, vantés par certains en début d'année comme alternative de placement, ont connu une dégringolade considérable.

Devises

La volatilité des taux de change des principales devises reste faible. Seules les devises des pays émergents et celles liées aux matières premières (NOK, AUD, CAD) ont connu une forte volatilité cette année.

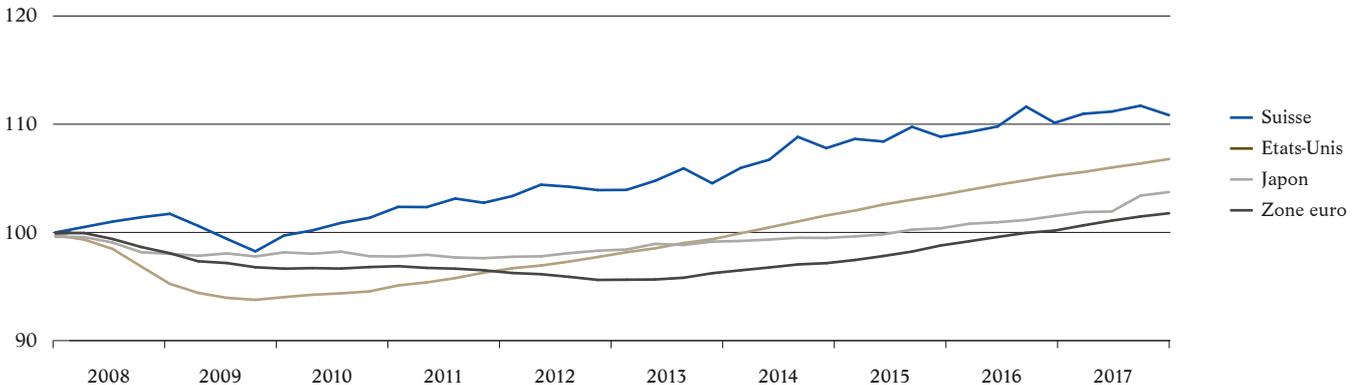
Résumé

Classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Liquidités	➔	➡	Il est préconisé d'avoir un taux de liquidité dans le portefeuille. Il permet de réagir rapidement en cas de changement des estimations sur le marché.
Obligations	➔	➡ / ➤	Les obligations d'entreprises sont mises à rude épreuve, alors qu'elles dégagent un rendement de plus en plus intéressant par rapport aux emprunts d'Etat.
Immobilier / Infrastructures	➔ / ➤	➔ / ➤	Le recul du cours du fonds immobilier suisse reste considérable. Les fonds d'infrastructures mondiaux se montrent plus stables.
Actions	➤	➤	Les investisseurs sont pessimistes et sous-estiment le potentiel de bonne surprise. Nous restons investis en actions avec une part conséquente.



Macroéconomie: Accentuation de la synchronisation des taux de croissance

Evolution de la population active - Source: Données économiques de la Réserve fédérale américaine



On relève un léger refroidissement dans l'économie mondiale. L'aspect positif, c'est que la banque centrale américaine, la Réserve fédérale (Fed), envisage parallèlement de se détourner de sa politique réglementée de hausse des taux, les risques d'une surchauffe économique et d'une inflation démesurée n'étant plus considérés comme graves.

Généralement, les taux croissance dans le monde vont se rapprocher. L'écart entre les pays émergents et les nations industrialisées se réduit. Par ailleurs, on observe une synchronisation accrue au sein des pays industrialisés, c'est-à-dire que les différences de croissance entre les Etats-Unis et l'Europe seront moins importants l'année prochaine.

L'effet unique des baisses d'impôts aux Etats-Unis au printemps 2018 commence à s'atténuer. En même temps, l'économie européenne se caractérise par sa robustesse et

son orientation vers la croissance. L'emploi s'améliore de mois en mois.

En novembre, la croissance dans le secteur privé de la zone euro n'a plus été aussi faible depuis quatre ans environ. L'indice des directeurs d'achat, de l'industrie et des services, a chuté de 0,7 point, atteignant 52,4 (IHS Markit). Le seuil d'accélération de la croissance de 50 points a été dépassé une fois de plus.

Certes, il y a ceux qui évoquent un troisième trimestre 2018 marqué en Europe par une forte sécheresse (juillet/août) et des blocus réglementaires dans l'industrie la plus importante (automobile). Une période qui s'est soldée par un mauvais chiffre de commandes et de sombres perspectives commerciales. Mais ceci n'a rien d'inquiétant face à l'accélération de la croissance en fin d'année.

La Banque centrale européenne (BCE) est aussi de cette opinion. Elle entend maintenir sa politique monétaire. A l'heure actuelle, on prévoit une croissance réelle de l'économie mondiale entre 2,0% (2018) et 1,7% (2020), ce qui devrait faire baisser les taux de chômage et augmenter les pénuries d'offres ainsi que faire augmenter progressivement les salaires et l'inflation.

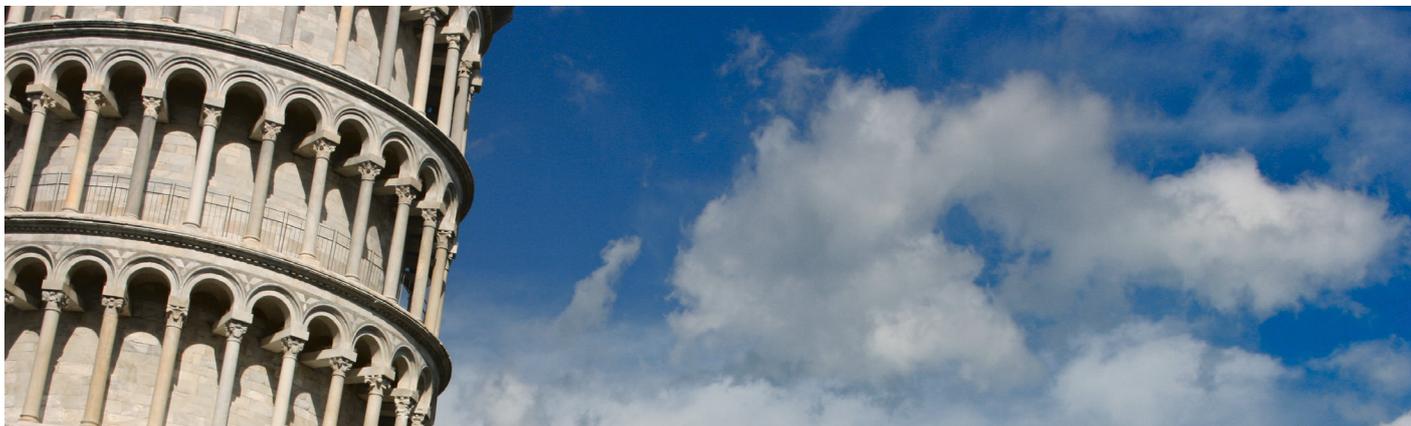
Compte tenu des incertitudes, la continuité et la pérennité dans la politique monétaire sont on ne peut plus justifiées, comme on a pu le lire dans le procès-verbal de la réunion de la BCE sur les taux d'intérêt publié en octobre. Les gardiens de l'ordre monétaire y concèdent que les récentes données économiques ont été moins favorables que prévu. Toutefois, ils précisent que la relance dans la zone euro se poursuit sur un large front et que la région continuera de s'accroître en dépit du ralentissement de sorte que le taux potentiel sera dépassé.

Résumé

Région	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	Après des mois d'été temporairement difficiles au 4 ^e trimestre 2018, l'économie suisse devrait retrouver une croissance d'environ 0,4% à 0,5%.
Zone euro / Europe	↗	↗	La croissance économique dynamique au 4 ^e trimestre 2018 permettra une transition fluide vers une année 2019 florissante.
Etats-Unis	↗	↗	La croissance économique ralentit, comme voulu par la Fed. Le taux de chômage de 3,7% est à son plus bas depuis 50 ans.
Reste du monde	↗/→	↗	Le reste du monde est marqué par des valorisations basses, alors que quelques marchés de croissance localisés sont excellents.



Obligations : L'Italie sera sans doute sauvée par le MES



Au vu de l'affaiblissement des données économiques, le président de la BCE, Mario Draghi, a répondu aux craintes d'une fin de l'actuel boom économique. «Il n'y a certainement aucune raison à ce que la croissance dans la zone euro s'arrête soudainement», a-t-il souligné récemment à Francfort. Selon lui, l'économie de la zone euro est en phase de croissance depuis cinq ans environ et la BCE prévoit que cette croissance se poursuive dans les années qui viennent.

La vitesse à laquelle le taux de chômage s'amointrit en Europe est comparable à celle aux Etats-Unis il y a trois ans. C'est ce qui avait poussé la banque centrale américaine à augmenter ses taux directeurs. Maintenant, ils sont sur le point d'être rehaussés pour la dixième fois. Or, la BCE n'a pas encore procédé à sa première hausse. Il apparaît important et urgent de préparer les marchés financiers au commencement des cycles de hausse des taux en 2019.

Luis de Guindos, vice-patron de la BCE,

a en même temps mis en garde contre les conséquences de la politique projetée par l'Italie en matière de dette. Il affirme qu'en Europe, la soutenabilité des dettes suscite de nouvelles préoccupations. Il a fait référence à la montagne de dettes du pays et aux tensions politiques autour du projet budgétaire du gouvernement italien. Les effets de contagion sont restés plutôt limités jusqu'à, a déclaré le vice-président de la BCE. Il a néanmoins précisé qu'une propagation était bel et bien possible. Le problème de l'Italie est sa faible croissance; l'économie ayant même diminué au 3^e trimestre 2018.

Voilà pourquoi après les investisseurs étrangers, c'est maintenant au tour des investisseurs privés italiens de faire preuve de méfiance envers la politique budgétaire de leur gouvernement. D'après les dires du ministre italien des Finances, l'émission de l'emprunt d'Etat italien «BTP Italia», réputé comme l'emprunt patriotique, a été un échec. Il n'a même pas permis de

rassembler un milliard; pour un pays dont la dette s'élève à 2500 milliards. Les ventes antérieures avaient généralement apporté des sommes importantes avoisinant parfois plusieurs dizaines de milliards.

Nous tablons sur une décote du pays à «BB+» pour l'année qui vient. Si tel est le cas, certains investisseurs n'achèteront probablement plus les titres de l'Etat italien; certains devraient même vendre leurs actifs. Le pays serait alors en état de crise. En même temps, les banques et compagnies d'assurance italiennes ainsi que l'Etat italien seraient «sauvés» par le Mécanisme européen de stabilité (MES). Une des conditions sine qua non serait sans doute de former un nouveau gouvernement, accompagné d'un plan de restructuration rigoureux. Bien préparée, l'autorité du MES effectuerait d'ores et déjà les préparatifs qui s'imposent, celle-ci voulant endiguer le plus possible le risque de contagion pour le reste de l'économie européenne.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Compte bancaire	➔	➔	Le franc suisse est surévalué par rapport à l'euro (1,15). C'est pourquoi on ne peut s'attendre à ce que la BNS augmente ses taux avant la BCE.
Obligations d'Etat	➡	➡	En Suisse, l'emprunt d'Etat moyen dégage un taux d'intérêt nul sur une durée de dix ans. Quand l'inflation a tendance à augmenter, mieux vaut ne pas y toucher.
Obligations d'entreprises	➔	➔	En Europe, les primes de risque sur cinq ans sont devenues encore plus attrayantes au mois de novembre.
Obligations hybrides et à haut rendement	➔	➔	Les obligations hybrides affichent désormais des rendements énormes. Elles feront le grand bonheur des investisseurs patients.



Immobilier : L'immobilier, un investissement à long terme



L'immobilier est un investissement caractéristique à long terme. De nombreuses cotations sont confrontées à un rendement annuel négatif. L'indice de référence du fonds immobilier suisse (SWIIT) se situe à -5,5% après onze mois. Chez Swiss Prime Site, figure de proue des actions immobilières, la cotation a reculé de 4% environ depuis le début de l'année.

En dépit de ces reculs, il est judicieux de faire un pas en arrière. Le marché immobilier suisse est robuste. La hausse des taux de vacance revêt un caractère important pour la mobilité des travailleurs. Si les immeubles vides mettent à mal le rendement des investisseurs concernés, ils envoient néanmoins des signes économiquement importants pour la planification et l'étude des futurs bâtiments.

Pour ce qui est de l'observation des rendements annuels, Robert Shiller, titulaire du prix Nobel d'économie, a récemment dit sur

le ton de la plaisanterie qu'une année civile n'avait rien de particulier. Douze mois sont, à ses dires, «le temps que nécessite la Terre pour tourner autour du Soleil. Je ne vois aucune autre importance.»

Lorsqu'une action immobilière a reculé d'un mois de janvier précis à décembre, est-ce si important que cela? Ne faut-il pas plutôt se laisser guider par les anticipations actuelles jusqu'à décembre 2023 ou 2024?

Bien souvent, les gestionnaires de fonds tombent dans le piège des douze mois en tant que «facteur clé officiel de succès». Quiconque éprouve le besoin de réaliser une certaine performance sur une période de douze mois aura tendance à prendre de mauvaises décisions en termes d'investissement rien qu'en essayant d'atteindre l'objectif fixé. La «tyrannie» infligée à ceux qui tentent de dépasser le marché à chaque période de douze mois est une des raisons qui expliquent pourquoi il y a tant de

performances en dessous de la moyenne à long terme. Cela empêche de penser comme de véritables investisseurs à long terme.

Nous pensons sur le long terme. Voilà pourquoi nous accordons une telle importance à l'horizon de placement lorsque nous dressons le profil de risque. Quiconque indique cinq ans obtiendra, à l'heure actuelle, une allocation de seulement 4% pour les valeurs immobilières et les valeurs d'infrastructures. En revanche, ceux qui ont choisi un horizon de placement de dix ans et sont plus disposés à courir des risques ont investi 8% dans cette catégorie. Cela vaut la peine d'investir avec une telle durée. A moyen et à court terme, les risques sont toutefois plus importants et l'allocation est donc moins grande. Avec un horizon de placement de moins de cinq ans, il est préférable de n'envisager aucun placement dans l'immobilier et les infrastructures.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→	↘	Les experts s'attendent à une poursuite de la légère baisse des loyers. Au 4 ^e trimestre 2018, les loyers proposés sur le marché semblent connaître une tendance modérée.
Surfaces de vente et de bureaux CH	→	↘	On ne voit toujours pas la fin du tunnel: les loyers des surfaces de vente et des bureaux continuent de baisser, hormis dans les emplacements les plus prisés.
Fonds immobiliers CH	↘	↘	Les fonds immobiliers ont encore une phase difficile devant eux. Nous restons prudents dans cette sous-classe d'actifs.
Infrastructures	↗	↗	Dans ce thème, nous mettons l'accent sur une large diversification qui joue un rôle majeur pour la prospérité d'une économie.



Actions: Les chances d'une fin d'année heureuse sont bonnes



Récemment, les marchés boursiers étaient marqués par l'évolution du conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine. Les conséquences sur le moral des investisseurs ont été bien plus négatives qu'il aurait fallu au vu de la situation économique. Aussi, les marchés boursiers sont en total déséquilibre au niveau mondial. Le risque baissier est plus bas que le potentiel de hausse.

Nul ne sait quand la fin du conflit commercial sera annoncée. La seule chose qui est certaine, c'est que l'on doit investir pour pouvoir en profiter.

Autre sujet que nous traitons régulièrement au sein de notre comité des placements: l'influence d'un gouvernement populiste. En Grande-Bretagne, le vote du Brexit a été influencé par toute une série de mensonges. Si les populistes sont finalement sortis gagnants du vote, ils n'ont pas été en mesure

d'élaborer concrètement des solutions convenables. L'actuel traité du Brexit conclu avec l'Union européenne est ce qu'il y a de mieux pour le pays insulaire. Mais rien ne dit qu'une majorité de la chambre basse est du même avis.

En Italie, nous avons observé en mai une alliance extrêmement rare au niveau mondial: les populistes de gauche et de droite ont convenu d'assumer les responsabilités gouvernementales. Les concepts n'étaient pas compatibles, ce qui n'a apparemment gêné pratiquement personne au début. Désormais, le premier projet de budget a été présenté. Apparemment, il consiste avant tout à dépenser beaucoup d'argent, à enfreindre la constitution du pays («équilibre budgétaire», «frein à l'endettement») et à mettre sur le compte de Bruxelles tout ce qui n'a pas bien marché jusque-là.

Il est tout à fait légitime qu'un nouveau gouvernement veuille aller dans une toute nouvelle direction. Mais lorsqu'elle s'accompagne de dépenses supplémentaires, il est judicieux d'en réduire d'autres. Avec un taux d'endettement dépassant les 130% par rapport à la performance économique nationale, on ne peut tout bonnement pas ignorer la question de la réduction de la dette dans son plan gouvernemental. Ce n'est pas en accumulant plus de dettes que l'on peut résoudre les problèmes de croissance.

Le Brexit et l'Italie sont et restent deux sujets que nous continuerons de suivre de très près. Toutefois, ils ne sont pas d'une importance majeure, étant donné que dans notre quête de placements en actions avantageux, nous recherchons avant tout des modèles économiques viables. Ces derniers se caractérisent par leurs flux de trésorerie solides, même en période difficile.

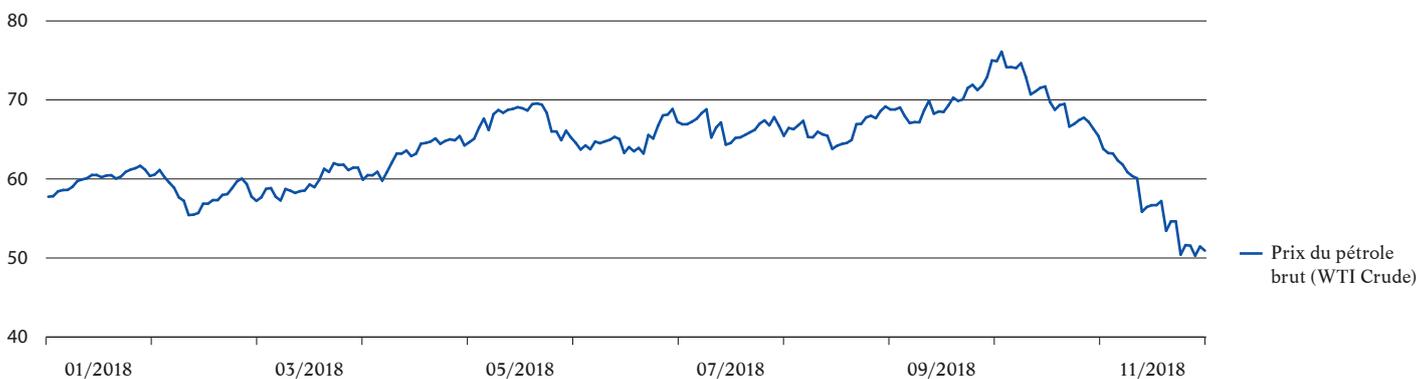
Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	En comparaison de la moyenne à long terme, les actions suisses semblent avoir d'intéressantes cotations.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	Les actions sont soutenues par les données conjoncturelles ainsi que la baisse sensible des cours face à une hausse des gains.
Actions Etats-Unis	→	→	Il n'y a pas de ralentissement en vue, c'est pourquoi il y aura probablement une reprise à moyen terme après les reculs d'automne 2018.
Actions Pays émergents	↗/→	↗	Le potentiel de bonnes surprises est énorme. Les risques doivent être bien gérés pour trouver le meilleur potentiel de valeur.



Placements alternatifs et devises : Hausse des prix du gaz suite aux provocations russes

Evolution du prix du pétrole brut (WTI Crude) depuis le début de l'année



Placements alternatifs

Le mois dernier, un événement prodigieux s'est produit dans le secteur des matières premières. Pour la première fois depuis longtemps, le prix du pétrole est retombé en dessous de 50 dollars le baril (WTI Crude). Quasiment personne ne s'était attendu à une telle chute de prix correspondant à 33% depuis le 3 octobre 2018. Les désirs du président américain ont visiblement été satisfaits avant les élections de mi-mandat afin de faire temporairement pression sur les prix avec une production pétrolière maximale. Néanmoins, il en résulte une spirale baissière causée par les opérations sur les produits dérivés.

A court terme, ceci a des effets considérables. Mais les consommateurs suisses n'ont quasiment rien senti de ces baisses de prix pour le mazout et l'essence, la navigation sur le Rhin étant difficile en raison du ni-

veau bas du fleuve obligeant à avoir recours au transport par cargo beaucoup plus cher.

Les prix du gaz ont été instables en raison des récentes provocations ciblées dans la mer d'Azov. Certains Européens craignent de lourdes sanctions de la part des Etats-Unis, ce qui explique la hausse des prix allant jusqu'à 40% en novembre pour le gaz négocié avec une date de livraison en janvier 2019. La Russie reste le principal fournisseur de gaz pour l'Europe, aussi bien en Europe orientale qu'en Europe occidentale et en Turquie. Un hiver 2018/19 rude pourrait bien faire encore monter les prix.

Il n'y a toujours aucun signe d'un rallye de l'or. Malgré tout le potentiel de crise (Brexit, budget italien, Ukraine/Crimée), l'or n'est pas demandé. Seule la banque centrale russe a laissé entendre qu'elle ne détenait plus aucun dollar. Elle détiendrait ses réserves en or.

Devises

Le prix bas du pétrole fait la joie de l'Inde, le pays émergent qui affiche les meilleurs taux de croissance économique. Le mois dernier, sa monnaie s'est appréciée de plus de 6% par rapport au dollar. Compte tenu du taux de change bas, des quantités colossales de fonds ont été investies sur le marché boursier indien.

Au vu du rapport de change estimé entre le dollar et l'euro, nous n'avons observé quasiment aucun changement le mois dernier et le taux de change est resté stable, au même titre que toute la valeur extérieure du dollar. Seules les monnaies fortement liées au prix du pétrole comme la couronne norvégienne ou encore le dollar américain ont accusé des pertes par rapport au dollar.

Résumé

Sous-classe d'actifs	3 à 6 mois	12 à 24 mois	Estimations
Matières premières	↗	➡	Le prix du pétrole américain Sorte WTI Crude est toujours mis à rude épreuve sans baisses de quotas importantes des grandes nations productrices de pétrole.
Or / Métaux précieux	➡	↘	Le prix de l'or (1222 dollar l'once) est toujours à un niveau décevant. Le prix de l'argent a connu une baisse encore plus forte en 2018.
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 solides ajustés aux risques.
Private Equity	↗	↗	Actuellement, les rachats d'entreprises moyennes, par exemple dans le produit Castle Private Equity, représentent une diversification intéressante dans un dépôt.
Euro / Franc suisse	➡	↗	Le cours est resté quasi inchangé entre 1,13 et 1,14. L'économie suisse profite de cette stabilité.
Dollar américain / Franc suisse	➡	➡	Depuis le début de l'année, le dollar a progressé de près de 3% par rapport au franc suisse. Nous tablons plutôt sur un revirement de tendance.
Euro / Dollar américain	➡	↗	L'euro reste à un niveau stable par rapport au dollar (1,14).



Evolution des mandats de gestion de fortune



Généralités

Il fallait s'y attendre : un grand nombre d'investisseurs se sont retirés suite au mois d'octobre tumultueux. Les ventes de produits indexés sur les actions et obligations ont persisté jusqu'au dernier jour de novembre. Néanmoins, cela ne durera pas longtemps car, à part les Etats-Unis où les dépôts à vue et les emprunts d'Etat apportent des intérêts positifs pour les investisseurs en dollar, il n'y a quasiment aucune alternative plus longue aux investissements réels (actions et immobilier/infrastructures). S'agissant des investissements nominaux, il est de plus en plus judicieux de posséder un compte bien

diversifié d'obligations d'entreprises. Suite aux ventes massives des mois derniers, ce segment de marché doit son attrait à ses rendements très intéressants pour les années à venir. L'atténuation du conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine donnera aussi sans doute beaucoup d'élan aux actions à moyen terme.

Stratégies sur la base des titres individuels

Le mois de novembre a été responsable du nouveau rendement négatif pour les solutions basées sur les titres individuels. Dans les classes de risque R1 à R3, la performance mensuelle a été marquée par un

mauvais environnement pour les obligations. Dans la catégorie des infrastructures, l'amélioration de la diversification a porté ses fruits. Toutefois, l'aéroport de Zurich (-18% en novembre) est entré en territoire négatif. L'Office fédéral de l'aviation civile a ouvert une procédure qui désavantagerait les actionnaires de l'aéroport. Il demande une forte augmentation de la subvention interne des taxes aéroportuaires par les recettes issues des frais de stationnement ainsi que du commerce de détail. C'est le Conseil fédéral qui tranchera la question après l'audition des différentes parties impliquées vers le milieu de 2019. Nous ne pensons pas

Evolution des valeurs

>>

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



Evolution des mandats de gestion de fortune



que la subvention interne envisagée par l'Office fédéral sera mise en œuvre. C'est pourquoi le cours devrait se redresser dans le courant de l'année prochaine.

Selon nous, le cours de l'action Partners Group (-9% en novembre) a réagi trop violemment. Le groupe clôturera l'exercice 2018 avec un résultat record et démarrera l'année 2019 avec vigueur. Voici ce que nous retenons de notre entretien avec le responsable financier: les très bonnes perspectives à moyen terme de Partners Group n'ont nullement changé. Au mois de novembre, les stabilisateurs de nos solutions basées sur

les titres individuels ont été le spécialiste de l'assurance-vie Swiss Life (+3%), les géants pharmaceutiques Novartis (+3%) et Roche (+6%) ainsi que FiatChrysler Automobiles (+8%).

Stratégies sur la base des fonds

S'agissant des solutions basées sur les fonds, le mois a également été négatif. Nous saluons la stabilité dans le segment des infrastructures, dans les placements sur le marché privé et dans les fonds d'actions liés à l'Inde.

Généralement, les fonds défensifs ont subi

moins de fluctuations en novembre que les solutions fortement cycliques que nous avons réduites. Ces dernières pourront toutefois marquer la future performance, si le grand scepticisme des investisseurs devait laisser place à la réalité économique florissante.

Après les ventes massives d'obligations d'entreprises et d'actions, nous attendons une nette amélioration pour décembre, mais aussi et surtout pour la nouvelle année. Après tant d'années formidables sur le marché financier, l'heure est venue de faire de nouveau preuve de patience.

Evolution des valeurs

Stratégies sur la base des fonds	Novembre 2018	Dep. 31/12/2017	Cumulé sur 5 ans 01/01/2015 - 31/12/2017	Description
ZAM Fondspicking 30	-0,5% ↓	-7,3% ↓	+14,6% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 30% part en actions
ZAM Fondspicking 60	-1,0% ↓	-11,4% ↓	+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	-0,8% ↓	-12,9% ↓	+27,0% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 100% part en actions
ZAM Durabilité 20	-0,8% ↓	-7,2% ↓	+9,9% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; À partir de CHF 5000, 0 à 20% part en actions
ZAM Durabilité 40	-1,2% ↓	-10,2% ↓	+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	-1,5% ↓	-13,3% ↓	+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	-0,8% ↓	-6,7% ↓	+16,1% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 20% part en actions
ZAM 3a40	-0,5% ↓	-9,3% ↓	+20,5% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 40% part en actions
ZAM 3a60	-1,0% ↓	-11,1% ↓	+26,7% ↑	À partir de CHF 100 par mois; effet du coût moyen; 0 à 60% part en actions



Données du marché au 30/11/2018 – sur la base du franc suisse

Classe d'actifs	Cours en monnaie locale		Performance annuelle en CHF						
		30/11/2018	2015	2014	2015	2016	2017	YTD 2018	11/2018
Actions									
SMI	CHF	9 057,8	20,2%	9,5%	-1,8%	-6,8%	14,1%	-3,7%	0,2%
SPI	CHF	10 541,0	24,6%	13,0%	2,7%	-1,4%	19,9%	-2,0%	-0,9%
DAX	EUR	11 257,2	27,3%	0,8%	-1,6%	6,1%	22,8%	-15,9%	-2,6%
CAC 40	EUR	5 003,9	19,8%	-2,4%	-2,0%	3,6%	19,2%	-9,1%	-2,7%
FTSE MIB	EUR	19 189,0	18,3%	-1,6%	1,2%	-10,8%	24,0%	-15,2%	-0,2%
FTSE 100	GBP	6 980,2	13,4%	2,3%	-9,6%	-2,4%	12,9%	-12,2%	-3,1%
EuroStoxx50	EUR	3 173,1	19,7%	-0,7%	-6,2%	-0,5%	16,2%	-12,6%	-1,7%
Dow Jones	USD	25 538,5	22,9%	20,3%	-1,7%	15,4%	19,7%	6,0%	0,6%
S&P 500	USD	2 760,2	25,9%	24,6%	-0,1%	11,5%	14,3%	5,9%	0,7%
Nikkei 225	JPY	22 351,1	24,8%	5,0%	8,1%	6,7%	18,1%	-0,2%	0,4%
Sensex	INR	36 194,3	-6,2%	42,1%	-8,8%	1,1%	30,3%	-0,2%	10,4%
MSCI World	USD	2 041,4	20,6%	15,1%	-2,2%	7,2%	15,0%	-0,4%	-0,1%
MSCI EM	USD	994,7	-7,7%	6,7%	-16,5%	10,5%	28,6%	-11,9%	3,0%
Obligations (divers)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	166,4	-0,3%	7,9%	-0,1%	1,7%	-0,3%	-1,6%	0,4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	185,7	-0,3%	7,2%	-1,8%	3,9%	3,2%	-5,0%	-0,5%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	265,8	7,1%	2,4%	-4,3%	13,1%	5,4%	-3,4%	-1,2%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	278,6	-3,7%	4,5%	-0,2%	7,2%	5,5%	-6,0%	-0,5%
Emprunts d'Etat									
SBI Dom Gov	CHF	221,6	-4,3%	9,2%	2,8%	2,1%	-0,4%	-0,9%	0,8%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	155,5	-3,2%	4,7%	-0,8%	-1,1%	-0,2%	-4,1%	0,6%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	198,0	2,0%	12,8%	0,4%	2,6%	-0,3%	-0,2%	0,5%
Obligations d'entreprise									
SBI Dom Non-Gov AAA-BBB	CHF	138,1	-1,8%	7,8%	1,9%	1,2%	0,3%	-0,7%	0,4%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	189,1	-2,0%	7,1%	-2,3%	3,7%	3,8%	-6,7%	-0,4%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	531,3	7,0%	1,9%	-6,0%	14,6%	4,9%	-2,8%	-1,1%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	168,7	2,1%	8,1%	-1,6%	4,1%	1,9%	-1,8%	-0,7%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	252,3	10,0%	5,5%	0,0%	8,5%	6,4%	-3,8%	-2,1%
Placements alternatifs									
Or Spot \$/oz	USD	1 220,5	-30,0%	9,7%	-9,7%	9,9%	8,6%	-4,1%	-0,6%
BBG Commodity	USD	82,6	-12,1%	-7,2%	-24,3%	13,3%	-3,6%	-3,9%	-1,8%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 835,3	-1,8%	14,5%	4,2%	4,9%	7,6%	-3,3%	-0,1%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 211,2	3,7%	11,2%	-3,1%	4,3%	1,5%	-2,8%	-2,0%
Devises									
Dollar / franc suisse	USD/CHF	0,9979	-2,5%	11,4%	0,8%	1,7%	-4,4%	2,4%	-1,1%
Euro / franc suisse	EUR/CHF	1,1309	1,6%	-2,0%	-9,5%	-1,5%	9,2%	-3,4%	-0,9%
100 yen japonais / franc suisse	JPY/CHF	0,8801	-19,6%	-2,0%	0,3%	4,5%	-0,7%	1,8%	-1,4%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	GBP/CHF	1,2728	-0,6%	4,8%	-4,9%	-14,5%	4,7%	-3,3%	-1,1%

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: Busslinger, Adobe Stock © Zugerberg Finance SA, les copies (même par extraits) ne sont autorisées qu'avec mention de la source. Cours de clôture au 30/11/2018; données économiques au 30/11/2018, pronostic économiques au 30/11/2018.



ZUGERBERG FINANCE
SOCIETE ANONYME