



ZUGERBERG FINANCE  
SOCIÉTÉ ANONYME



## La dynamique conjoncturelle améliore les perspectives

**Nombreux sont les pays où les indicateurs de tendance conjoncturels sont depuis longtemps au plus haut. La croissance des carnets de commandes de beaucoup d'entreprises alimente la certitude que nous sommes au cœur d'une relance économique de plusieurs années. La conjoncture mondiale a connu une accélération et soutient les marchés d'actions. Les fortes hausses de chiffres d'affaires et bénéfiques à un ou deux chiffres sont le résultat d'une économie mondiale en pleine croissance présentant des taux d'inflation réduits et des taux d'intérêts bas.**

C'est l'Europe qui a connu la transformation la plus importante au cours de ces dernières années. Moins de six ans auparavant, on croyait être au bout du rouleau. Les dettes publiques ne cessaient d'augmenter, les banques devaient être assainies, les mesures de sauvetage frappaient les pays d'Europe du Sud, de la Chypre jusqu'au Portugal en passant par la Grèce. L'Irlande était quasiment en faillite et plus personne n'avait confiance en l'euro.

### Taux d'emploi record en Europe

Aujourd'hui, les signes de revirement se multiplient. L'institut de la statistique européen annonce le taux d'emploi le plus élevé de tous les temps. Les principaux baromètres boursiers, tels que le Dax allemand, ont notamment atteint des niveaux record, bien que l'euro ne soit devenu que récemment la devise mondiale la plus forte, avec une revalorisation de 14 % par rapport au dollar américain en 2017.

Désormais, en Allemagne, le compteur de la dette publique recule et la conjoncture retrouve de la vigueur, stimulée par le commerce extérieur et les investissements croissants de nombreuses entreprises. Cette vague de croissance a également envahi l'Espagne, la France et l'Italie. Les États périphériques ont vu leurs perspectives s'améliorer de manière significative. L'Irlande déborde de confiance en elle avec une croissance réelle de 4,5 % et quasi le plein emploi. Quant aux irlandais du Nord, ces derniers préféreraient plutôt rester dans l'UE plutôt que sur le navire en perdition du Brexit. La Grèce peut à nouveau se targuer d'excédents primaires dans son budget et peut, comme avant la crise de l'euro, se procurer des capitaux à long terme selon un taux de 4 %. Cette valeur représente seulement 1,6 % de plus que la somme versée par les États-Unis pour des bons du Trésor de dix ans. Désormais, la Pologne est devenue un pays avec excédent migratoire. Afin d'assumer la croissance économique de 5 %, de nombreux expatriés polonais reviennent dans leur pays d'origine et produisent avec des ukrainiens et des indiens les volumes de commandes croissants dans les centres d'externalisation de services.

### Mise à jour de la note du Portugal

Le Portugal, quant à lui, représente l'indicateur le plus récent de la relance européenne. Pour la première fois depuis cinq ans, ce pays a de nouveau vu sa notation augmenter: d'un cran chez Standard & Poor's et de deux chez Fitch. Concernant les titres de créances de l'État ayant une durée de six mois, désormais les rendements sont même négatifs: Les investisseurs doivent payer pour prêter de l'argent au ministre des Finances à Lisbonne. Cette notation plus élevée est justifiée par l'amélioration de la situation de dette du pays. Le déficit budgétaire devrait seulement encore atteindre 1,5 % de la performance économique.

Par comparaison, celui des États-Unis s'élève à 5 %, ce qui explique également pourquoi cette nation, considérée comme la plus endettée du monde, doit toujours payer des taux d'intérêts plus élevés pour ses dettes. Dans aucun pays de l'OCDE, le compteur de la dette publique tourne aussi rapidement que celui des États-Unis. Les dégrèvements fiscaux adoptés pour les entreprises et les gros salaires ainsi que les relèvements des taux d'intérêts par la Réserve fédérale de la banque centrale américaine viennent renforcer cette tendance. Toutefois, la réforme fiscale stimule à court terme l'activité d'investissement privée et ainsi l'économie américaine, qui devrait donc présenter en 2018 une croissance d'intensité relativement similaire à celle de l'économie européenne. Néanmoins, les entreprises européennes présentent actuellement bien plus de possibilités en matière d'amélioration de la rentabilité et de développement d'une discipline capitaliste plus favorable aux actionnaires.

### Les pays émergents comme l'Inde et la Chine ont le vent en poupe

La croissance mondiale est fortement influencée par la Chine et l'Inde. La Chine se transforme en pôle de recherche et d'innovation après avoir été pendant longtemps « l'atelier » bon marché de l'économie mondiale. L'automatisation et la numérisation en particulier apporte du dynamisme à l'économie privée chinoise. Aucun pays au monde n'utilise autant de robots industriels que la Chine. L'industrie chinoise fait visiblement des efforts pour accroître la valeur ajoutée grâce à des produits de grande qualité technologique. Il en va de même pour l'Inde, cinquième puissance économique mondiale. Grâce au programme gouvernemental « Make in India », le pays veut devenir l'un des maillons incontournables de la chaîne d'approvisionnement mondiale dans 25 secteurs. Le défi consiste à créer un million d'emplois par mois afin d'intégrer les jeunes dans la vie active.

### Des valeurs réelles aux perspectives prometteuses.

Les données macroéconomiques ont connu une nouvelle amélioration à l'échelle mondiale. Les évaluations ont largement progressé, mais cette tendance s'est consolidée à travers la croissance économique réelle. Par conséquent, nous continuons à investir dans des valeurs réelles telles que des actions, des entreprises d'infrastructures et des marchés privés en vue d'une évolution positive dans les mois à venir.

**Prof. Dr. Maurice Pedergnana**  
Économiste en chef et  
partenaire dirigeant



## Préface

**Timo Dainese**

Fondateur et partenaire  
dirigeant



Mesdames et messieurs

2017 entre dans l'histoire de Zugerberg comme une très bonne année. Cette année a été une année mouvementée, riche en événements et pleine de défis, dans laquelle nous avons réussi à faire toute la différence à travers notre approche active des investissements et une sélection ciblée pour nos clientes et clients. Nous avons dégagé d'excellents rendements nets, dépassant de deux fois en moyenne ceux de nos concurrents. Rien que dans la classe 1, classe à faible risque, nous avons dégagé un rendement net d'au moins 8 %, déduction faite de tous les coûts correspondants. Les classes de risque 2 et 3 ne font pas exception à la règle, présentant des rendements nets à deux chiffres.

Avec la sélection des actions, les classes d'investissements « Infrastructures » et « Marchés privés » ont également contribué à l'excellent résultat. Et alors que les emprunts d'État suisses n'ont quasiment plus généré de rendements en 2017 (SBI AAA-BBB Total Return +0,1 %), nous avons dégagé un rendement net supérieur à 6 % avec notre portefeuille obligataire en francs suisses.

Selon nous, une part d'obligations à rendement positif dans la devise nationale est la base de chaque portefeuille. Pour en savoir plus, veuillez vous reporter aux informations figurant au verso de ce rapport semestriel.

Le stock de liquidités constitué en milieu d'année a progressivement baissé au cours des derniers mois. En effet, nous avons racheté à un meilleur prix une partie des titres que nous avions préalablement vendus, tels que par exemple Adecco ou encore l'aéroport de Zurich. Cependant, d'un autre côté, nous avons également profité d'opportunités saisonnières de manière ciblée et établi de nouvelles positions (par exemple Swiss Re).

Nous nous tournons vers la nouvelle année avec confiance. Portés par une relance mondiale qui, en 2018, va gagner en intensité par rapport à l'année précédente, les bénéfices des entreprises sélectionnées par nos soins devraient sensiblement augmenter. Naturellement, nous continuerons à être fidèle à notre objectif principal, à savoir notre marché intérieur. La Suisse abrite une multitude d'entreprises des plus intéressantes, qui assument un rôle de leader mondial et profitent de la relance internationale. À celles-ci s'ajoutent une sélection d'entreprises européennes et, selon le profil de risque, des fonds d'actions investis en Inde. L'Inde représente encore en 2018 notre favori parmi les pays émergents. Au cours de cette nouvelle année, nous attendons également une nouvelle contribution positive de notre portefeuille obligataire en francs suisses, ainsi que des classes d'investissements « Infrastructures » et « Marchés privés ».

Malgré tous les signes positifs, nous ne débutons pas la nouvelle année avec des marges de fluctuation entièrement exploitées dans les classes d'investissement axées sur les risques (actions, infrastructures, marchés privés). Dans toutes les stratégies, nous détenons un coussin de liquidités ou autres actifs similaires selon une hauteur moyenne de 15 %. Le taux de liquidités nous offre une marge de manœuvre et nous permet à tout moment de profiter des opportunités qui en résultent.

Nous tenons à vous remercier chaleureusement pour votre fidélité et la confiance que vous nous avez accordée.



# Les obligations: la discipline royale parmi les classes d'actifs

Depuis toujours, la classe des obligations («titres d'emprunts») représente la discipline royale parmi les classes d'actifs. Alors que pour une action, l'entreprise, le marché dans lequel l'entreprise exerce ainsi que des facteurs tels que l'environnement économique mondial et bien d'autres doivent être analysés, une obligation exige également les données de base. À combien s'élève le coupon? Quelle est la durée? S'agit-il d'une obligation classique ou d'une obligation subordonnée? Une obligation hybride? Combien d'obligations une entreprise a-t-elle émise? À quel taux d'intérêt? Pour quelle durée? Comment cette entreprise est-elle cotée? À quel point l'obligation est-elle sensible au taux?

## Swiss Bond Index

En principe: Plus le débiteur est de meilleure qualité, plus le taux d'intérêt est bas. Plus la durée est courte, plus le taux d'intérêt est bas. Plus la durée est longue, plus le risque de modification du taux d'intérêt est élevé. En effet, tout au long de sa durée, l'obligation est soumise aux fluctuations du marché. Un remboursement à 100% a lieu uniquement au terme de la durée de l'obligation. Celle-ci peut être auparavant vendue au prix actuel du marché.

Le Swiss Bond Index («SBI») reflète l'évolution des prix des obligations classiques émises en francs suisses, qui sont cotées à la bourse suisse SIX et disposent d'une notation au minimum égale à «BBB». Dans notre jargon de spécialistes, nous parlons d'obligations «Investment Grade».

## Obligations «éternelles»

L'intégralité de l'univers des obligations est toutefois beaucoup plus importante que le segment «Investment Grade». Certaines obligations présentent une qualité de crédit moins bonne. L'investisseur bénéficie alors d'une prime de crédit plus élevée (autrement dit un taux d'intérêt). Certaines obligations sont liées à des droits de conversion et d'option, voire même à des conversions obligatoires. Ainsi, non seulement le risque augmente, mais le rendement également.

Normalement, les obligations sont émises avec une durée fixe. Cependant, il en existe également qui durent de manière «perpétuelle», lesquelles doivent être remboursées au plus tôt cinq ans après leur émission. En général, ces obligations présentent des taux d'intérêts variables et sont donc intéressantes car elles offrent une protection naturelle contre les hausses de taux d'intérêts. À chaque fois que l'entreprise ne profite pas de son droit de remboursement, la durée de l'obligation est prolongée de cinq ans.

## Risque de pertes en cas de hausse des taux

Une caractéristique typique de la phase actuelle de taux d'intérêts au plus bas est que la durée des obligations classiques n'a cessé d'augmenter au cours de ces dernières années. Les entreprises, mais aussi la Confédération, souhaitent «attacher» ces faibles taux d'intérêts le plus longtemps possible. Concernant les obligations de la Confédération, la durée moyenne d'immobilisation du capital s'élève désormais à un peu moins de onze ans. Le risque de modification des taux d'intérêts est donc très élevé: Une hausse du taux d'intérêt de seulement 1% devrait conduire à des pertes de 11% sur ces obligations (!).

Ces risques doivent donc être évités. Pour cela, nous devons faire preuve de sélection et d'agilité sur le marché des obligations. De plus, la seule connaissance des propriétés du marché n'est pas suffisante, les débiteurs et la diversité des obligations de ces derniers doivent être analysés en profondeur. Avec un savoir-faire

d'expert comme le nôtre en matière de recherche, de cotation et de gestion du risque, il est possible d'investir avec succès dans un environnement à taux d'intérêt bas, comme nous avons pu parfaitement le démontrer au cours de ces dernières années.

## Obligations des sociétés et échéances courtes privilégiées

Dans nos portefeuilles, nous préférons les obligations d'entreprises aux emprunts d'État. Nous privilégions les obligations des entreprises solides disposant d'un modèle d'entreprise attractif et d'une notation satisfaisante (BBB à BB).

Nous évoluons sur la courbe de rendement selon des durées moyennes. Afin de réduire le potentiel de baisse du cours en cas de hausses éventuelles des taux d'intérêts, nous nous concentrons sur une immobilisation du capital d'environ quatre ans. Par conséquent, chaque année, un quart de nos obligations en portefeuille arrive à échéance, ce qui nous permet de réinvestir le capital à un taux raisonnable. Dans l'ensemble du portefeuille, nous combinons celles-ci à des obligations perpétuelles. Par ailleurs, nous veillons à une diversification saine afin de réduire les risques de contamination.

## Distinctions de Citywire et Morningstar

Le coupon moyen dans les portefeuilles obligataires en francs suisses de Zugerberg s'élève à tout juste trois pour cent. Des bénéfices sur le change permettent d'obtenir un rendement total un peu plus élevé lors d'une bonne année. Le fonds «PPF Credit Opportunities Fund», forgé par nos compétences en recherche, a atteint un rendement de six pour cent au cours de l'année précédente et a été élu meilleur fonds obligataire en francs suisses (Citywire). L'agence de notation de fonds Morningstar, quant à elle, lui a décerné la meilleure note (5 étoiles). Nos compétences sur le marché des obligations en francs suisses sont désormais largement reconnues et nous avons l'honneur d'exercer pour divers investisseurs institutionnels et caisses de pension.

La part d'obligations à rendement positif est une des raisons pour laquelle les rendements nets que nous avons obtenus l'année dernière dépassent de loin ceux de nos concurrents. De manière générale, ces derniers n'ont obtenu aucun rendement avec les obligations (SBI AAA-BBB Total Return +0,1% en 2017).

Selon nous, une part d'obligations à rendement positif est la base d'un portefeuille en bonne santé. La part d'obligations réduit les fluctuations et garantit un bénéfice constant. Nous sommes heureux de pouvoir à nouveau compter sur des produits d'intérêts de l'ordre de 3% dans notre portefeuille obligataire au cours de la nouvelle année, sachant que nous n'aurons à nouveau quasiment rien à gagner chez SBI. À l'inverse, en cas de hausses des taux d'intérêts, il existe un risque de pertes importantes pour ces obligations que nous tenons à l'écart des portefeuilles de Zugerberg.

# Ateliers d'économie de Zugerberg pour adultes

Quotidiennement ou presque, nous sommes confrontés à des termes issus du monde de l'économie tels qu'inflation, guerre des monnaies, rallye boursier, fusions d'entreprises, politique monétaire des banques d'émission et bien plus encore. Vous souhaitez en savoir plus et bénéficier d'une approche plus approfondie? Nous vous offrons la possibilité de vous familiariser avec certains concepts économiques.

A cette fin, nous organisons des ateliers pour adultes, intitulés «Fascination économie et bourse», chez nous au Lüssihof. Au cours de ces ateliers d'une journée, nous apporterons des réponses à des questions telles que «Qu'est-ce que l'économie?», «D'où vient l'argent et qu'est-ce qu'il vaut?» ou «Quelles

missions les banques assument-elles dans notre système économique?» et «Comment fonctionne la bourse?».

Une participation aux frais de CHF 35 est demandée (gratuit pour les clients de Zugerberg Finance SA), frais de repas et de remise de documents inclus. Le nombre de participants est limité à 25 personnes maximum. Profitez de cette opportunité unique de participer à un atelier passionnant et enrichissant.

**Samedi, 24 février 2018 déjà complet**

**Samedi, 17 mars 2018 atelier supplémentaire, places libres**

Pour vous inscrire ou obtenir plus d'informations, rendez-vous sur [www.zugerberg-finance.ch](http://www.zugerberg-finance.ch) ou appelez-nous au 041 769 50 10

## Zugerberg agenda

23/25/30 janvier 2018

Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg

24 février et 17 mars 2018

Ateliers d'économie de Zugerberg pour adultes

19 avril 2018

Évènement de Zugerberg concernant la prévoyance professionnelle

21 avril 2018

Journée de randonnée de Zugerberg

9 mai 2018

Zugerberg Kids Day

Pour plus d'informations sur les activités et les modalités d'inscription en ligne, consultez [www.zugerberg-finance.ch](http://www.zugerberg-finance.ch)



## Conseils Zugerberg

### Payer moins d'impôts et bénéficier de rendements

Année après année, nous constatons en fin d'année une forte augmentation de l'activité commerciale dans la Zugerberg Fondation de prévoyance 3a. Naturellement, à cet instant, l'idée suivante vous traverse l'esprit: on souhaite encore optimiser les impôts avant la fin de l'année et on ouvre un nouveau 3a ou on verse encore le montant autorisé sur un 3a existant. Ce que l'on oublie souvent, c'est qu'avec ce versement tardif, on renonce à la performance annuelle globale de la stratégie. Une approche différente s'impose ici: Laissez l'argent travailler pour vous tout au long de l'année et effectuez vos versements sur votre 3a directement en début d'année.

### Vérifier le profil de risque

Vous devez vous préoccuper de votre profil de risque au moins une fois par an. Votre pension au risque ou votre capacité de risque ont-elles évolué? Ce processus est essentiel afin de garantir le succès à long terme du placement financier. En règle générale, une modification du profil de risque conduit à une autre stratégie d'investissement. Nous nous ferons un plaisir de vous aider à évaluer votre profil de risque.

### Mandat pour cause d'incapacité

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2013, le droit de la protection de l'enfant et de l'adulte autorise une personne ayant l'exercice des droits civils à prendre des mesures en temps utile à travers un mandat pour cause d'incapacité, dans le cas où cette dernière perdrait sa capacité de discernement à la suite d'un accident, en raison d'une grave maladie ou par décrépitude. Le mandat pour cause d'incapacité permet à la personne concernée de déterminer qui et comment celle-ci souhaite être assistée en cas d'incapacité de discernement. La prise en charge peut inclure l'assistance personnelle et/ou la gestion du patrimoine. Suite à la perte de la faculté de discernement, la personne nommée dans le mandat pour cause d'incapacité est investie de sa fonction par les autorités de protection de l'enfant et de l'adulte (APEA). Aucune surveillance permanente n'est effectuée par les autorités. Nous nous ferons un plaisir de vous aider à établir un mandat pour cause d'incapacité.



Restez informé, abonnez-vous  
[www.zugerberg-finance.ch](http://www.zugerberg-finance.ch)

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 découlent peuvent s'en écarter et dépendent de la date et du montant de l'investissement. Cela vaut en particulier durant la première année d'investissement, dû à la pénétration échelonnée sur le marché. Seule l'évolution effective des valeurs d'après l'extrait de compte/de dépôt de la banque dépositaire ou de la fondation est véritablement valide.

L'évolution de la valeur du 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. 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 LPR indiquée a été reprise de ZAM R jusqu'au 31/12/2013 (lancement de ZAM LPR). 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 3a). L'évolution des valeurs indiquées

s'entend nette, après déduction des frais courants, sans tenir compte des frais d'acquisition. Toutes les informations concernant l'évolution des valeurs sont de nature indicative, se réfèrent aux valeurs historiques et ne permettent pas d'établir une estimation garantie pour l'avenir. Nous n'accordons aucune garantie quant à l'exactitude et/ou l'intégralité des informations. Mentions légales. Éditeur: Zugerberg Finance SA, Lüssiweg 47, 6301 Zoug, +41 41 769 50 10, [info@zugerberg-finance.ch](mailto:info@zugerberg-finance.ch), [www.zugerberg-finance.ch](http://www.zugerberg-finance.ch). Texte: Maurice Pedergnana, Timo Dainese. Mise en page: Deborah Bürgisser, Diego Straubhaar. Photo: Andreas Busslinger © Zugerberg Finance SA. Les copies ne sont autorisées qu'avec mention de la source. Mercredi, 10/01/2018, cours de clôture au 31/12/2017; données économiques au 31/12/2017, pronostic économiques au 31/12/2017.