

THE EXPLORER

4^{ème} trimestre 2022

CONINCO Explorers in finance SA
www.coninco.ch

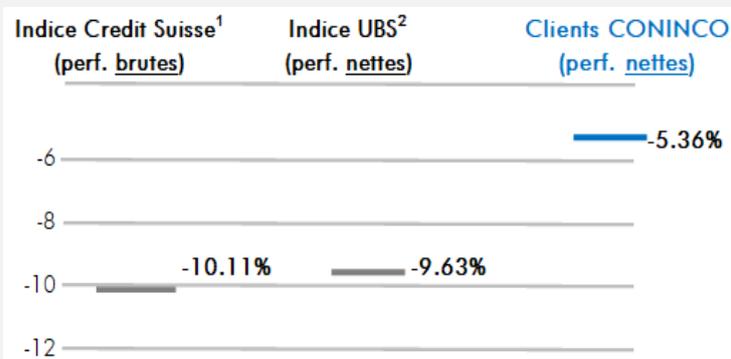


PERFORMANCES MOYENNES DES CAISSES DE PENSIONS	2
COMMENTAIRE DE MARCHÉ 2022 : année charnière	3
SOUS LA LOUPE Caisses de pensions: performances 2022 et l'importance de la diversification!	6
INVESTISSEMENTS Gestions traditionnelles Alternatives de gestion	7
INDICES IPS	9
PERSPECTIVES Positionnements	10
CONTACTS	12

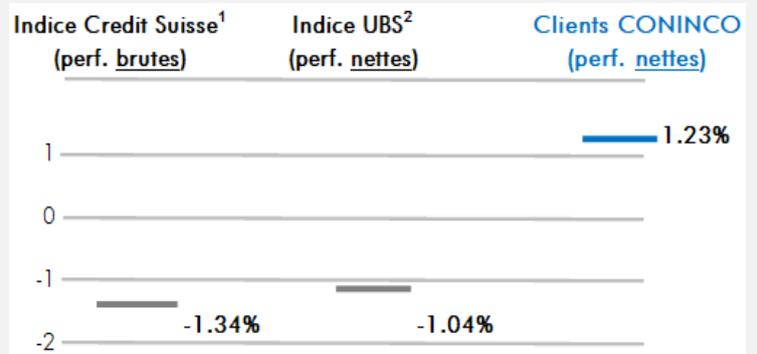
CAISSES DE PENSIONS

LE CHOIX DE LA PERFORMANCE...

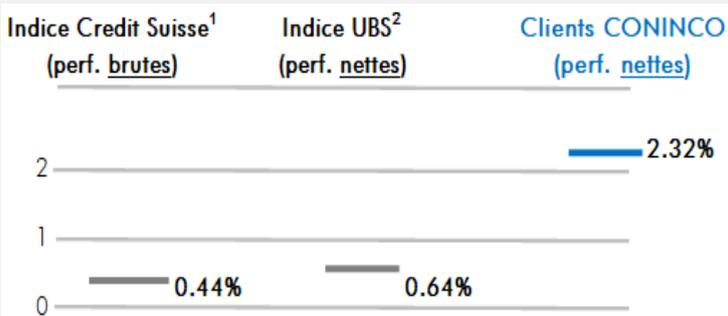
2022 | 1^{er} janvier - 31 déc.



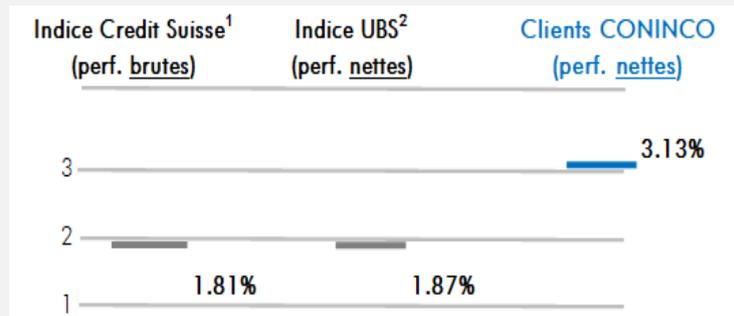
2 ans* | 1^{er} janv. 2021 - 31 déc. 2022



3 ans* | 1^{er} janv. 2020 - 31 déc. 2022



5 ans* | 1^{er} janv. 2018 - 31 déc. 2022



*annualisées

¹Les données proviennent exclusivement de caisses de pensions suisses autonomes qui ont choisi le Credit Suisse comme "Global custodian". Les données sont brutes de frais.

²Les données se fondent sur environ 70 caisses de pensions. Les données sont nettes de frais.

COMMENTAIRE DE MARCHÉ

2022 : année charnière

L'année 2022 a relevé le défi d'être encore plus intéressante que les deux années précédentes, pourtant déjà incroyablement riches en événements d'importances majeures. Les changements géopolitiques, économiques et financiers constatés durant l'année écoulée vont certainement continuer à impacter le Monde pour les années qui viennent.

Révolution géopolitique

L'évènement géopolitique de l'année, et qui a pris presque tout le monde par surprise, a bien évidemment été le déclenchement de l'opération militaire russe en Ukraine. La guerre en tant que telle, aussi horrible qu'elle puisse être pour les personnes qui la subissent directement, a eu un impact relativement limité au niveau international. Ce sont les événements collatéraux faisant suite au début du conflit qui sont d'une importance majeure pour la marche du Monde.

Très rapidement après le début des hostilités, les États-Unis, ainsi que leurs plus proches alliés et vassaux, ont déclenché des sanctions sans précédent contre la Russie. Le but affiché était d'affaiblir drastiquement l'économie russe pour l'obliger à se plier aux exigences des Occidentaux en arrêtant immédiatement ses opérations militaires. Il est rapidement devenu évident que cette stratégie avait échoué en raison du fait que la majeure partie des autres pays du Monde n'ont pas souhaité appliquer de sanctions.



Carte des pays ayant imposé des sanctions économiques d'envergure contre la Russie. Source: Twitter.

Cette rébellion face aux « exigences » américaines a été emmenée par la Chine, qui a très rapidement fait comprendre son point de vue. Pour Pékin, le conflit en Ukraine est un événement régional et, bien qu'il soit tragique, il ne justifie pas pour autant la mise en place de sanctions économiques, à bien des égards, contre-productives, à l'encontre d'un partenaire commercial majeur, et nécessite encore moins de remettre en question le fonctionnement de l'ensemble de l'économie mondiale. En effet, la Russie est un énorme exportateur de matières premières de toutes sortes (gaz, pétrole, uranium, aluminium, acier, engrais, blé, etc.) dont le Monde ne peut pas se passer. Une fois que la Chine a donné le la, les autres pays du Monde, hors de la sphère d'influence directe des États-Unis, se sont petit à petit alliés à au point de vue chinois.

La majeure partie de la population mondiale se trouve dans des pays qui n'ont pris aucune sanction contre la Russie et ont même accru leurs liens aussi bien commerciaux que militaires. Les quelques pays non occidentaux ayant tout de même pris certaines sanctions l'ont de fait de manière très molle (principalement des condamnations orales et votes de certaines résolutions anti-russes à l'ONU sans grande conséquence pour le pays visé) et continuent dans les faits à commercer avec la Russie comme si de rien n'était. Ceci est notamment le cas de la Turquie, membre de l'OTAN et un allié historique de Washington. Il apparaît donc que la guerre en Ukraine a mis au jour l'énorme fossé qui existe entre l'Occident et le reste de la planète. Les États-Unis ne sont plus le leader incontesté du Monde et à futur il se pourrait que les pouvoirs doivent être partagés.



Source: The Daily Digest

Cela fait longtemps que l'on parle des marchés émergents et de leur importance grandissante ou à venir. Cependant, cela ne s'est jamais vraiment concrétisé. En effet, dans l'histoire récente l'influence occidentale n'a jamais été réellement questionnée. Jusqu'à cette année 2022.

Chocs économiques

La guerre en Ukraine, en tant que telle, n'a pas non plus eu d'impact économique global, ou du moins pas dans un premier temps. Cela a en revanche enclenché d'autres actions qui elles ont clairement impacté la situation macroéconomique mondiale, et plus particulièrement européenne, tout d'abord à court terme puis potentiellement à long terme. Le principal impact sur le Monde, lié au conflit russo-ukrainien, est venu des sanctions économiques et financières imposées à la Russie. Ceci a eu pour principal effet d'augmenter la volatilité et la hausse des cours de différentes matières premières au niveau mondial. Cependant, la nette tendance haussière de ces derniers était déjà enclenchée depuis début 2021 et les sanctions imposées de part et d'autre n'ont fait qu'exacerber une problématique déjà présente.

La poursuite de la hausse des cours des matières premières en 2022 (+21,44% pour le Rogers International Commodity Index, en CHF, source Refinitiv), et l'inflation qu'elle a enclenchée ont été parmi les principaux sujets d'inquiétudes. Si les marchés émergents ont connu des taux d'inflation parfois importants ces dernières années, en Europe et aux États-Unis cela ne s'était pas vu depuis de très nombreuses années.

Cette tendance d'une inflation plus élevée, entamée en 2021 puis nettement confirmée en 2022, devrait se poursuivre dans les années qui viennent. Les taux d'inflation ne vont pas nécessairement s'accroître, bien que l'on ne puisse pas l'exclure entièrement, mais en revanche un retour à une inflation moyenne modérée (en dessous de 2%) est probablement à exclure pour les années qui viennent. D'autant plus que les cours des matières premières, ce malgré les hausses de ces derniers trimestres, corrigés de l'inflation, sont relativement proches des plus bas historiques constatés ces dernières décennies. Il reste donc encore beaucoup de marge pour une tendance haussière de long terme.

S&P GSCI Total Return Index (en USD corrigé de l'inflation)



Source: Refini-

Retournements financiers

Si dans les premiers jours du conflit Ukraine-Russie on avait pu croire que cela affecterait les marchés financiers, en réalité l'impact direct de la guerre a été là aussi de très courte durée. Ce qui a avant tout impacté les marchés financiers tout au long de l'année a été le duo inflation-taux. Après avoir nié l'ampleur du problème inflationniste tout au long de l'année 2021, les banques centrales, à commencer par la Réserve fédérale américaine (FED), ont décidé de prendre les choses en main à partir du mois de mars 2022. En effet, c'est à ce moment-là que la Fed a procédé à une première hausse de son taux directeur de 0,25%.

Ce resserrement monétaire s'est poursuivi tout au long de l'année 2022, ce qui a porté le taux directeur de la Fed, en décembre 2022, dans la fourchette de 4,25% à 4,50%. La plupart des autres banques centrales ont imité la Fed, en étant cependant un peu plus timides dans leurs actions. Étonnamment, l'impact de ces actions sur les principales économies a pour le moment été plutôt minime, à en juger notamment par la bonne tenue du marché de l'emploi un peu partout dans le Monde. En revanche, au niveau des marchés financiers il en a été très différent.

Le comportement des marchés durant l'année 2022 a été très particulier et a pris beaucoup de monde par

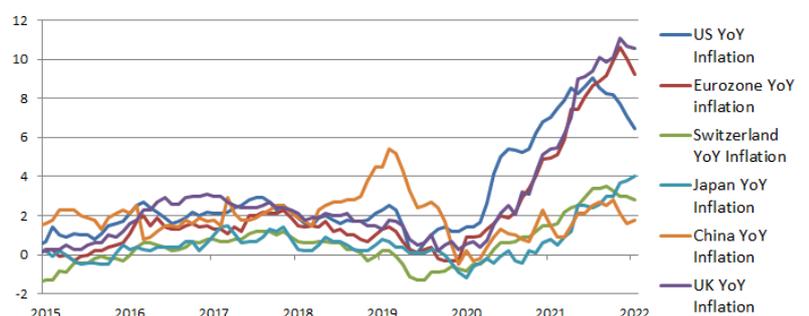
surprise. Pas nécessairement au niveau des marchés actions, car après plusieurs années de hausse, une correction devait de toute manière venir à un moment ou un autre. L'année 2022 a certes été parmi les plus mauvaises années jamais enregistrées (la 5^{ème} plus mauvaise jamais enregistrée pour les actions américaines de l'ère moderne par exemple), mais ce n'était pas non plus catastrophique. Les actions internationales ont en effet fini l'année à -17,27% (MSCI World All Countries, en CHF, source Refinitiv).



La surprise est plutôt venue du fait que beaucoup d'autres classes d'actif ont également terminé l'année dans le rouge, particulièrement les obligations. Ceci n'a donc pas permis aux portefeuilles ayant une diversification classique entre actions et obligations de résister. Seuls les investisseurs ayant une diversification plus large et plus sophistiquée ont pu limiter partiellement les dégâts. Des classes d'actif comme les matières premières, l'or, les infrastructures, l'immobilier non coté ou certains autres placements de type alternatifs ont bien tenu le coup. Non seulement tous ces placements ont fait moins pire que les actions et les obligations classiques, mais pour bon nombre d'entre eux ont même réalisé des performances nettes positives en 2022.

Malgré la détermination des banques centrales à lutter contre le renchérissement au cours de l'année écoulée, les taux d'inflation restent à des niveaux jugés non acceptables, malgré une inversion de tendance suite aux plus haut constatés. Par exemple, le plus haut niveau, sur 12 mois glissants, aux États-Unis a été constaté au mois de juin (9,1%), tandis que le plus bas niveau de l'année a été réalisé sur décembre (6,5%). On reste cependant encore loin du niveau cible recherché par la Fed et jugé comme acceptable de 2% d'inflation en moyenne par an.

Indices des prix à la consommation (sur 12 mois glissants)



Source: Refinitiv/CONINCO

En cas de poursuite d'une inflation plus élevée que la moyenne des 2%, constatée ces dernières années dans les principales économies développées, les classes d'actif les plus à risque sont celles liées aux taux. Principalement les obligations étatiques de longue durée. En effet, malgré la hausse des taux obligataires en 2022 ces derniers restent très en deçà des taux d'inflation et devraient donc continuer d'être à la traîne, pour potentiellement quelques années, en raison du rendement réel négatif qu'elles proposent désormais.

Impacts sur les investissements

Une certaine forme de déglobalisation, révélée suite au conflit Russie-Ukraine et impactant les relations commerciales entre les divers États, va morceler et potentiellement désynchroniser les diverses régions économiques et leurs potentiels. Par exemple, le dollar américain sera probablement de moins en moins utilisé comme principale monnaie de réserve et d'échanges au niveau mondial.

Afin d'optimiser les potentiels des investissements, il faudra peut-être envisager une diversification sur des régions du Monde qu'on pouvait se permettre d'ignorer dans les portefeuilles par le passé, pour les investisseurs n'ayant pas encore franchi ce pas. Pour illustrer cela, on peut prendre l'exemple des actions internationales. L'indice de ces dernières, « MSCI World All Countries », a une pondération sur la Chine de seulement 2,72% (au 31 décembre 2022), et les autres régions du Monde, hors USA, Europe et Japon, sont encore moins représentées.

Du point de vue de l'investisseur, institutionnel ou privé, une des principales leçons à tirer des événements de l'année écoulée est la nécessité de la diversification. Diversification par classes d'actif bien entendu, mais également géographique. En effet, au vu des profonds changements géopolitiques en cours, et à venir, mis au jour et accélérés durant l'année 2022, il serait opportun d'être investi sur un plus grand nombre de régions géographiques, et de classes d'actif, dans les années qui viennent pour maximiser les rendements tout en limitant les risques.

Les obligations internationales ont longtemps été un des piliers, et à juste titre, dans les portefeuilles. Mais au vu de la tendance inflationniste, entamée en 2021 et confirmée en 2022, comparée aux taux obligataires actuels du marché, le potentiel de cette classe d'actif est clairement diminué pour les années qui viennent. Sans nécessairement totalement les sortir des portefeuilles, les instruments de taux devraient être gérés de manière plus diversifiée et active. ■

SOUS LA LOUPE

Caisses de pensions : performances 2022 et l'importance de la diversification !

La performance moyenne réalisée par les caisses de pensions suisses en 2022 a été très décevante. L'indice des caisses de pensions du Credit Suisse¹ a réalisé une performance brute de -10,11%, tandis que l'indice de l'UBS² a réalisé une performance nette de -9,63%.

La difficulté en 2022 n'a pas tellement été la mauvaise performance des marchés actions, qui bien que fortement négative n'a eu pas non plus été catastrophique. Les actions internationales ont terminé l'année à -17,27% (MSCI World All Countries, en CHF, source *Refinitiv*), soit largement moins pire que la très difficile année 2008 qui avait déjà mis de nombreuses caisses de pensions en difficulté.

La principale problématique en 2022 est venue du fait que les obligations n'ont pas joué leur traditionnel rôle d'amortisseur du portefeuille, puisqu'elles ont réalisé une performance similaire aux actions (-17% en CHF pour le FTSE World Government Bond Index, source *Refinitiv*).

Les caisses qui ont mieux résisté que la moyenne en 2022 ont été celles qui avaient une meilleure diversification, à savoir une part réduite d'obligations, et dans une moindre mesure d'actions, au profit d'autres classes d'actif. Certaines gestions actives en obligations ont également pu tirer leur épingle du jeu en évitant le piège de suivre l'indice dans une situation prévisible de hausse des taux, et donc de perte en capital importante sur les échéances les plus longues. Mais bien que largement moins pires que l'indice, elles n'ont tout de même pas pu éviter quelques pertes en capital.

Quelles sont ces autres classes d'actif ?

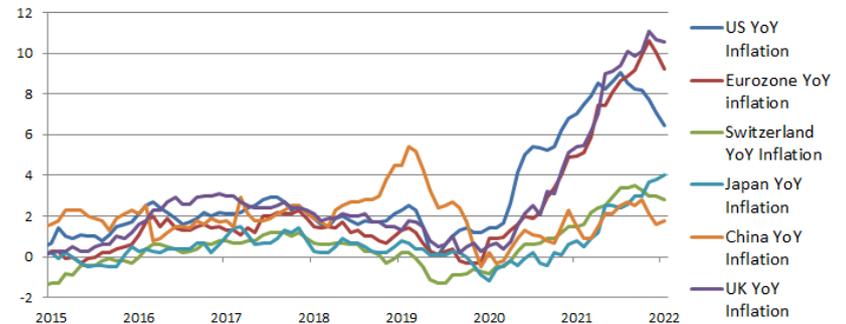
Parmi les investissements qui ont mieux résisté en 2022 figurent l'immobilier non coté, les matières premières, l'or, les infrastructures et d'autres types de placements dits alternatifs. Ces autres placements coûtent généralement plus cher à gérer et c'est une des raisons qui les rend parfois moins populaires aux yeux d'une partie des institutions de prévoyance. Cela dit, en dépit de frais de gestion plus élevés, en 2022 certaines des caisses qui se sont diversifiées en partie sur ces types de placements ont pu réduire la perte nette de moitié par rapport à la moyenne et leur a permis de

finir l'année sur une situation financière solide malgré les difficultés rencontrées notamment sur les marchés des actions et des obligations.

À quoi s'attendre pour les années qui viennent ?

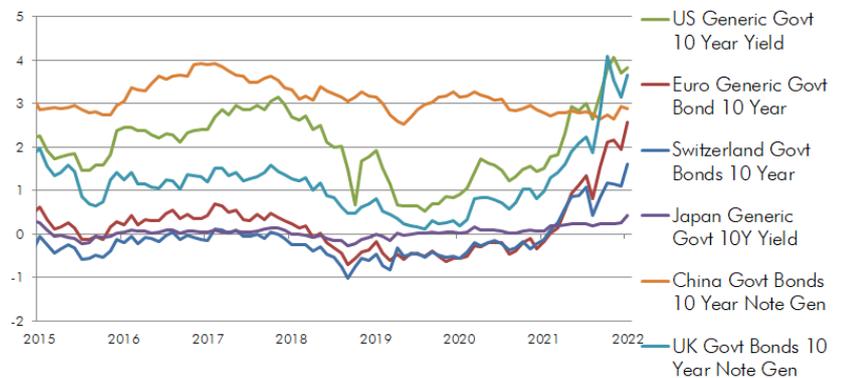
Malgré la hausse des taux obligataires constatés en 2021 et 2022, les taux nominaux restent encore très en dessous des taux d'inflation dans la majeure partie des régions du Monde, sauf en Chine, mais avec la fin de la politique « zéro Covid » leur taux d'inflation risque de repartir à la hausse. Ceci résultant en des taux réels négatifs, la partie obligataire devrait donc continuer à peser sur les rendements réels des portefeuilles pour les années qui viennent. En effet, il semble peu probable que l'on revienne à des taux d'inflation inférieurs à 2% rapidement.

Indices des prix à la consommation (sur 12 mois glissants)



Source: *Refinitiv/CONINCO*

Taux obligataires de référence à 10 ans (en %)



Source: *Refinitiv/CONINCO*

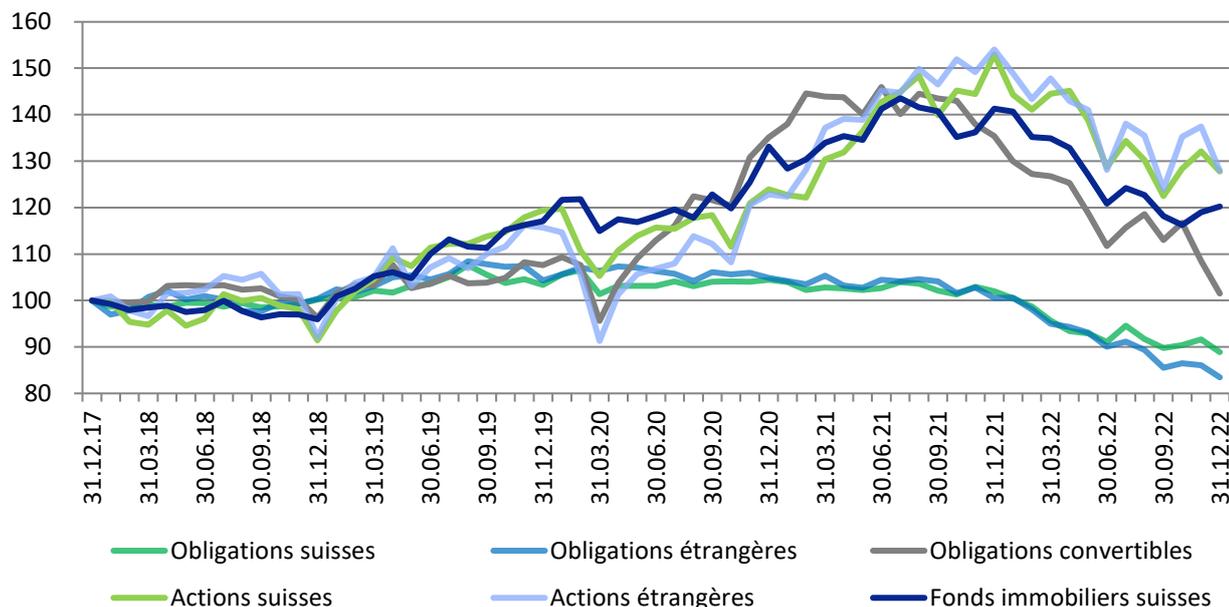
Les portefeuilles qui intègrent une forte part d'obligations classiques risquent de souffrir en termes de rendements réels pour les années à venir. Pour éviter cela, les caisses de pensions qui ne l'ont pas encore fait devraient réduire la part obligataire afin de laisser de la place à une diversification plus large au travers de certaines des classes d'actif mentionnées plus haut. Il conviendra néanmoins de veiller à bien choisir ces investissements puisque ce type de placements sont mal adaptés à une gestion dite indicielle. Les investisseurs qui feront l'effort seront néanmoins récompensés sur le long terme. ■

¹Les données proviennent exclusivement de caisses de pensions suisses autonomes qui ont choisi le Credit Suisse comme "Global custodian". Les données sont brutes de frais.

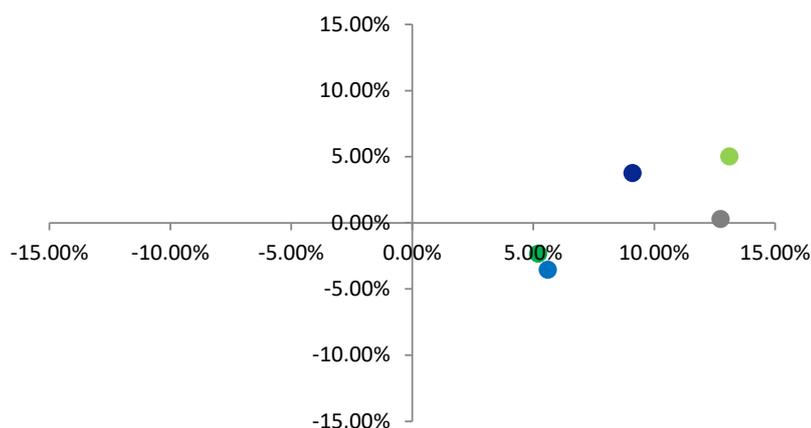
²Les données se fondent sur environ 70 caisses de pensions. Les données sont nettes de frais.

INVESTISSEMENTS

Gestions traditionnelles (données en CHF)



Rendement (y) / risque (x) sur 5 ans



Performance et volatilité	5 ans (annualisée)	3 ans (annualisée)	1 an	YTD	Volatilité annualisée (5 ans)
Obligations suisses	-2.33%	-4.91%	-12.89%	-12.89%	5.21%
Obligations étrangères	-3.55%	-7.17%	-17.00%	-17.00%	5.61%
Obligations convertibles	0.29%	-1.94%	-25.07%	-25.07%	12.75%
Actions suisses	5.02%	2.28%	-16.48%	-16.48%	13.11%
Actions étrangères	5.04%	3.40%	-16.97%	-16.97%	17.14%
Fonds immobilier suisses	3.75%	0.89%	-14.91%	-14.91%	9.11%

Indices utilisés (sources)

Obligations suisses: SBI AAA-AA TR (Bloomberg)

Obligations étrangères: FTSE World Government Bond Index (Bloomberg)

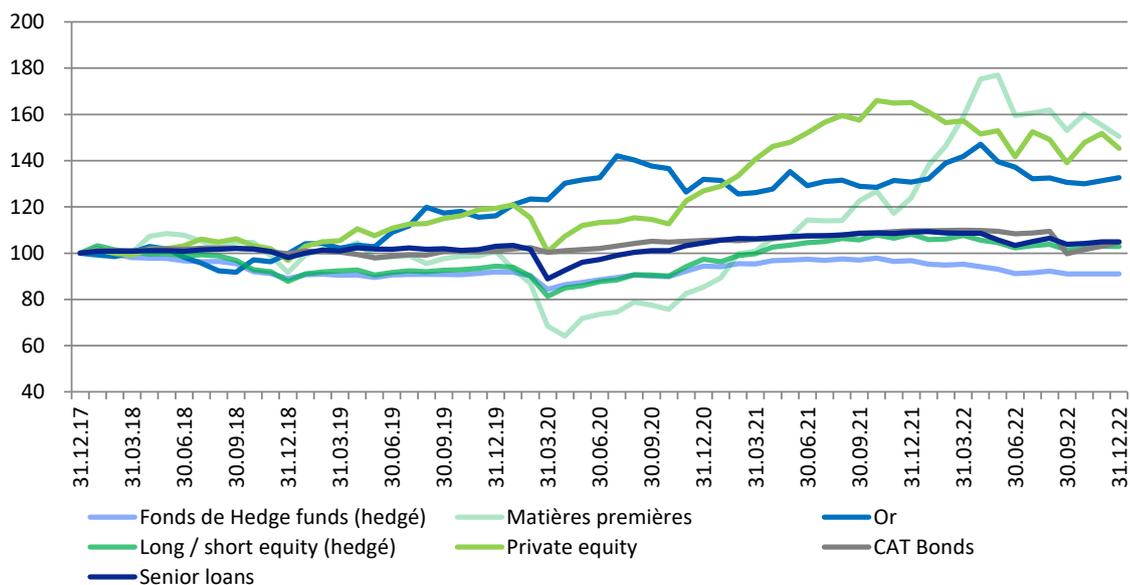
Obligations convertibles : Thomson Reuters Obligations Convertibles (Bloomberg)

Actions suisses: SPI (Bloomberg)

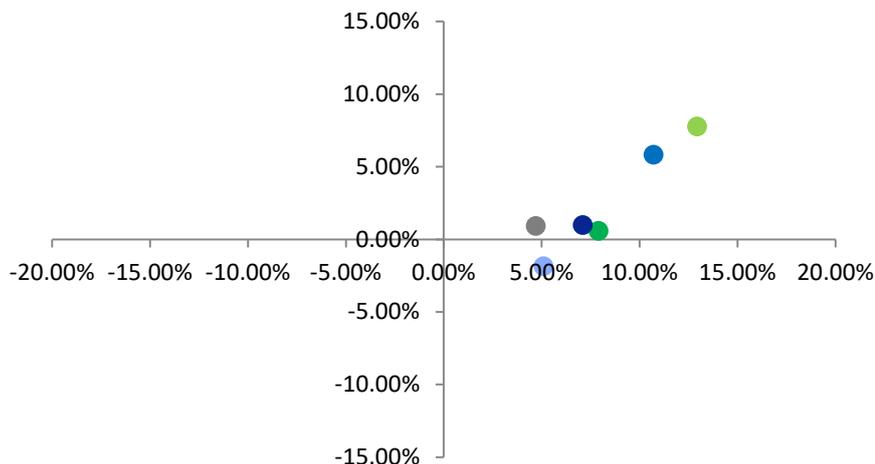
Actions étrangères: MSCI World Net (Bloomberg)

Fonds immobiliers suisses: Rued Blass Immofonds Index (Bloomberg)

Alternatives de gestion (données en CHF)



Rendement (y) / risque (x) sur 5 ans



Performance et volatilité	5 ans (annualisée)	3 ans (annualisée)	1 an	YTD	Volatilité annualisée (5 ans)
Fonds de hedge funds	-1.86%	-0.28%	-5.89%	-5.89%	5.10%
Matières premières	8.51%	14.26%	21.44%	21.44%	20.22%
Or	5.81%	4.54%	1.46%	1.46%	10.72%
Long / short equity	0.57%	2.92%	-4.96%	-4.96%	7.91%
Private equity	7.77%	6.78%	-11.97%	-11.97%	12.94%
CAT Bonds	0.92%	1.19%	-4.55%	-4.55%	4.70%
Senior loans	0.97%	0.65%	-3.76%	-3.76%	7.10%

Indices utilisés (sources)

Fonds de hedge funds: HFRX Global Hedge Fund Index - hedgé en CHF (Bloomberg)
 Matières premières: Rogers International Commodity Index (Bloomberg)
 Or : LBMA Gold Price PM (Bloomberg)
 Long / short equity: HFRX Equity Hedge Index - hedgé en CHF (Bloomberg)
 Private equity: Indice composite 50% LPX 50 / 50% taux fixe 7,50% par an (Bloomberg/CONINCO)
 CAT Bonds: Swiss Re CAT Bonds (Bloomberg)
 Senior loans: Credit Suisse Leveraged Loans (Bloomberg)

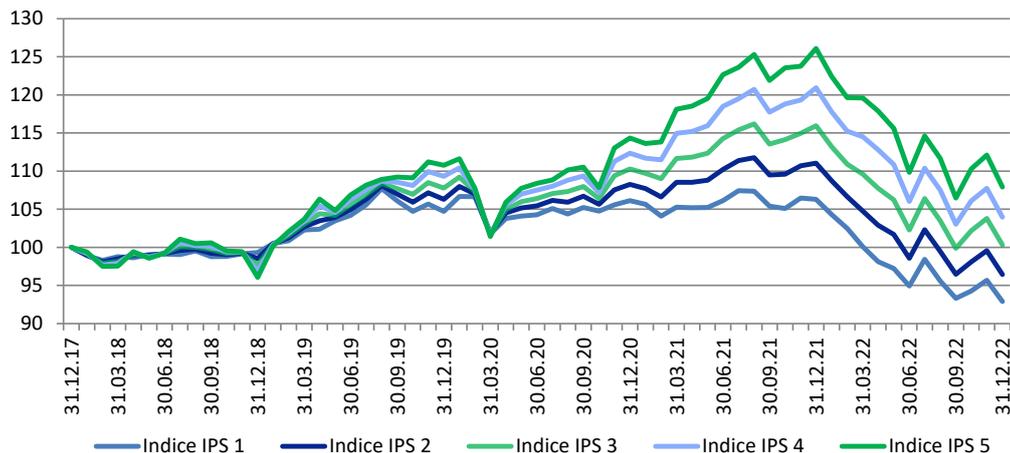
INDICES IPS (données en CHF)

Calculé et publié par CONINCO Explorers in finance SA, IPS est construit autour de 5 stratégies financières qui se caractérisent principalement par :

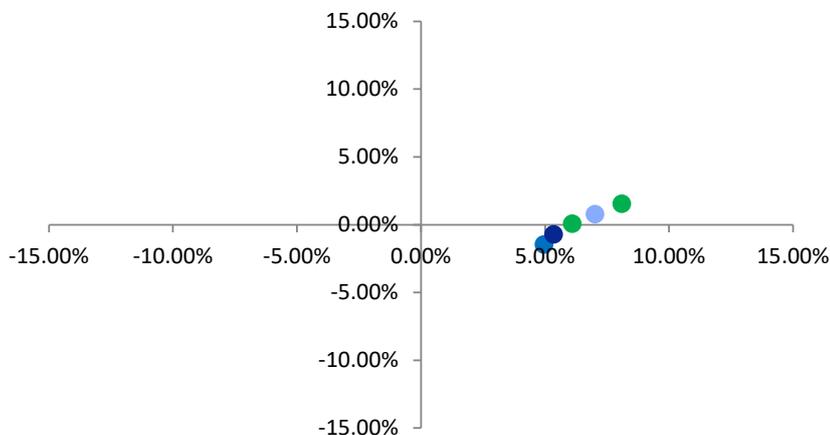
- la proportion des placements en actions : 10% pour IPS 1 jusqu'à 50% pour IPS 5,
- une diversification internationale (obligations et actions) croissante d'IPS 1 à IPS 5.

IPS prend en compte cinq classes d'actif :

- marché monétaire en francs suisses
- obligations suisses
- obligations internationales
- actions suisses
- actions internationales



Rendement (y) / risque (x) sur 5 ans



Performance et volatilité	5 ans (annualisée)	3 ans (annualisée)	1 an	YTD	Volatilité annualisée (5 ans)
Indice IPS 1	-1.46%	-3.92%	-12.60%	-12.60%	4.96%
Indice IPS 2	-0.72%	-3.19%	-13.14%	-13.14%	5.35%
Indice IPS 3	0.06%	-2.36%	-13.48%	-13.48%	6.10%
Indice IPS 4	0.78%	-1.66%	-14.04%	-14.04%	7.02%
Indice IPS 5	1.53%	-0.86%	-14.41%	-14.41%	8.10%

Sur demande, une étude mensuelle ou trimestrielle est remise à l'ensemble des institutions abonnées. Une demande peut également nous être adressée pour recevoir l'historique des performances des différents indices.

PERSPECTIVES

Positionnements

Liquidités	Neutre (positif)	Gestion des flux de trésorerie, Placements à terme à considérer pour cash excédentaire
Obligations	Neutre (négatif)	Ratio rendement réel / risque peu attrayant dans la gestion traditionnelle bien que les taux soient remontés
Indicielles	Sous-pondérer	Limiter les obligations gouvernementales avec de longues échéances
Actives	Neutre	Privilégier des gestions sans contraintes
Alternatives	Neutre (positif)	Microfinance, CAT Bonds, Senior loans, or (protection actions), Infrastructure
Actions	Neutre	Inflation toujours présente (taux en hausse) avec risque collatéral sur le marché de l'emploi, Guerre Russie - Ukraine, Revue politique 0 covid en Chine
Indicielles	Neutre	Risque d'une baisse ponctuelle de 10% à 15%
Actives	Neutre (positif)	Privilégier des investissements thématiques, Risque sur valeurs technologiques avec remontée des taux
Alternatives	Neutre (positif)	Long-short equity / obligations convertibles, Private equity, Matières premières et or (thématique inflation)
Immobilier	Neutre	Choix des emplacements, risque de dévalorisation avec la hausse des taux
Indiciel	Neutre	Privilégier les fonds nouveaux / avec un niveau d'agio et des volumes intéressants
Actif	Neutre	Privilégier les gestions faisant du stock picking ou des fondations immobilières
Alternatives	Neutre (positif)	Infrastructure, Immobilier étranger non-côté

Positionnements possibles

Sous-pondérer	Neutre/négatif	Neutre	Neutre/positif	Surpondérer
---------------	----------------	--------	----------------	-------------

UN PLACEMENT EN OR

dédié aux institutionnels



© peterschreiber.media - fotolia

Une solution d'investissement innovante pour que votre or travaille par la mise à disposition de l'industrie.

Taux de
rémunération annuel
nominal
(janvier 2023
1.741%)



CONINCO 
Explorers in finance

www.coninco.ch
VEVEY | GENÈVE

Signatory of:



SUPERVISÉ
PAR LA FINMA
DEPUIS 2012



CONTACTS



Adrien Koehli
Directeur
Gestion institutionnelle
akoehli@coninco.ch



Iva Kinareva Ducrest
Fondée de pouvoir | Analyste
produits financiers
ikinarevaducrest@coninco.ch



Sabahudin Softic
Fondé de pouvoir
Conseiller aux institutionnels
ssoftic@coninco.ch



Thierry Cherf
Directeur
Département commercial
tcherf@coninco.ch



Michael Butty
Conseiller aux institutionnels
mbutty@coninco.ch

CONINCO Explorers in finance SA

SIÈGE

Quai Perdonnet 5
1800 VEVEY (Suisse)
T +41(0)21 925 00 33

coninco@coninco.ch
www.coninco.ch

BUREAU DE REPRÉSENTATION

Quai des Bergues 23
1201 GENÈVE (Suisse)
T +41(0)22 732 71 31



Signatory of:



Principles for
Responsible
Investment



Certifiée

**SUPERVISÉ
PAR LA FINMA
DEPUIS 2012**

Informations juridiques importantes

Les données figurant dans ce document ne sont données qu'à titre informatif et ne sont pas des conseils en investissement. Les opinions contenues dans ce document peuvent changer et reflètent le point de vue de CONINCO Explorers in finance SA dans le contexte économique actuel. Aucune responsabilité n'est assumée quant à l'exactitude et l'exhaustivité des données. Les performances passées ne sont pas une garantie des performances futures.