

THE EXPLORER

1^{er} trimestre 2024

CONINCO Explorers in finance SA
www.coninco.ch

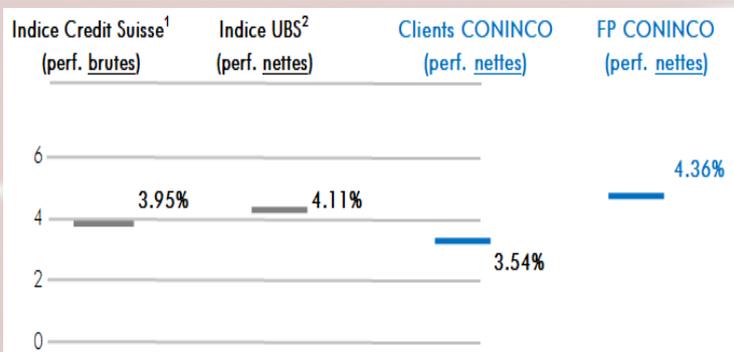


PERFORMANCES MOYENNES DES CAISSES DE PENSIONS	2
COMMENTAIRE DE MARCHÉ	3
Le marché a toujours raison !	
INVESTISSEMENTS	5
Gestions traditionnelles Alternatives de gestion	
INDICES IPS	7
PERSPECTIVES	8
Positionnements	
CONTACTS	11

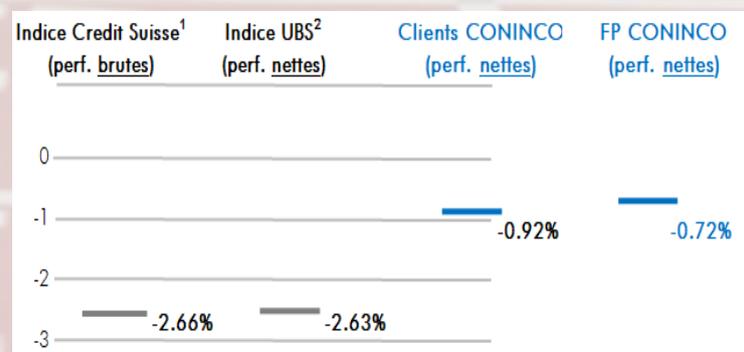
CAISSES DE PENSIONS

LE CHOIX DE LA PERFORMANCE...

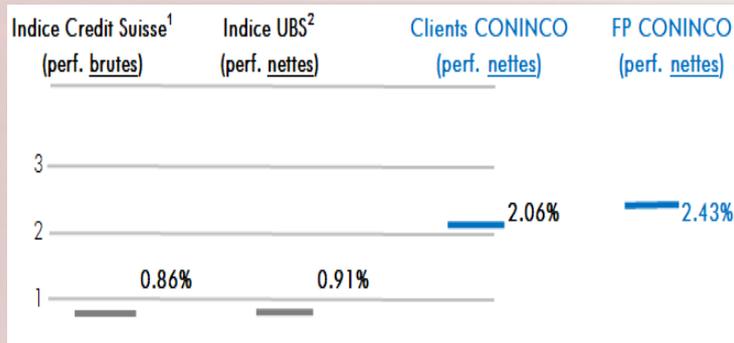
2024 | 1^{er} janvier - 1^{er} mars



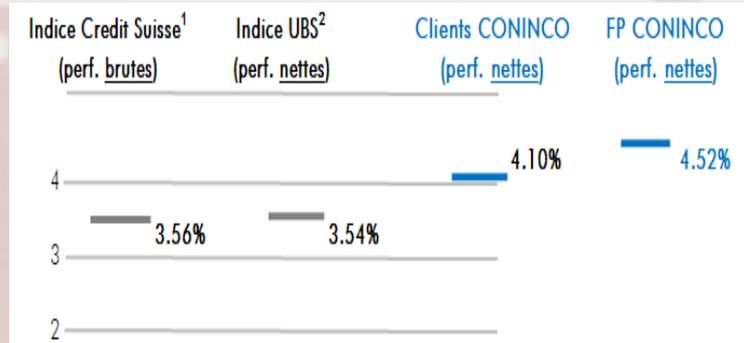
2 ans* | 1^{er} janv. 2022- 31 déc. 2023



3 ans* | 1^{er} janv. 2021 - 31 déc. 2023



5 ans* | 1^{er} janv. 2019 - 31 déc. 2023



*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.

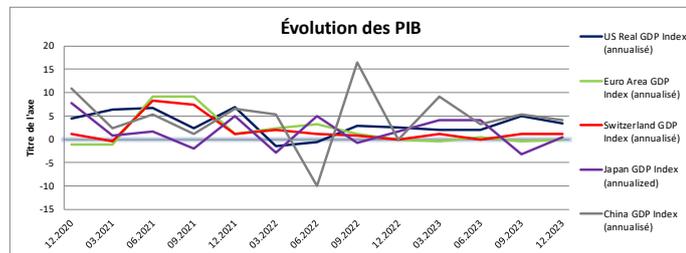
²Les données se fondent sur environ 70 caisses de pensions. Les données sont nettes de frais.

COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Le marché a toujours raison !

Ces dernières années, les marchés financiers ont régulièrement semblé ne pas être totalement en phase avec les réalités économiques. Ce premier trimestre de l'année n'y fait pas exception. Malgré les nombreux vents contraires rencontrés, envers et contre tous, les principaux indices actions volent de record en record. C'est ainsi que l'indice des actions internationales est monté de 15,92% (MSCI World All Countries Index, en CHF, source Refinitiv) sur ces trois premiers mois de l'année. La majeure partie des autres classes d'actifs ont également terminé en forte hausse.

Beaucoup d'investisseurs se demandent ce qu'il se passe. En effet, malgré le fait qu'il ne s'agit que d'une continuation de la tendance constatée depuis de nombreuses années, le trimestre écoulé a tout de même été exceptionnel. Car la situation économique, sans être catastrophique, n'est pas non plus spécialement bonne. En Europe, la croissance du PIB sur ces derniers trimestres flirte avec le 0%. La croissance aux États-Unis, bien que sensiblement plus élevée qu'en Europe, est en grande partie tirée par une poursuite massive de l'endettement, avec actuellement une hausse de la dette d'environ USD 1'000 milliards par trimestre. Dans d'autres régions du Monde, les résultats obtenus sont parfois supérieurs, à l'instar de la Chine, mais tout de même jugés décevants par rapport aux attentes.



Source: Refinitiv/CONINCO

Il est donc avisé de se demander : pourquoi les performances sont-elles aussi bonnes malgré les nombreux vents contraires rencontrés ?

Géopolitique

Plusieurs de ces vents contraires concernent les événements géopolitiques qui se sont intensifiés ces derniers temps. Alors que la guerre entre la Russie et l'Ukraine, qui fait rage depuis plus de deux ans, est presque devenue comme un bruit de fond, d'autres événements d'ordre géopolitique ont pris une partie de l'attention médiatique. Au premier rang étant bien sûr le conflit israélo-palestinien, ravivé depuis octobre 2023 et ayant engendré de nombreux autres effets collatéraux.

Parmi ces derniers, des groupes armés au Yémen ont commencé à prendre pour cible des bateaux commerciaux qui se dirigent depuis et vers les ports israéliens afin de mettre la pression sur Israël pour leur faire cesser leurs opérations militaires dans Gaza. Ceci n'est qu'un des exemples des effets collatéraux, mais on ne va pas tous les énumérer ici.

Les groupes armés yéménites appliquent donc une sorte de politique des sanctions contre Israël, mais en apparence de manière beaucoup plus violente et spectaculaire que les sanctions économiques appliquées par les pays occidentaux pour faire pression sur la Russie par exemple, pour lui faire cesser ses opérations militaires en Ukraine. Mais tout comme les sanctions économiques occidentales sur la Russie, les attaques des groupes armés Yéménites sur les bateaux israéliens n'ont pas produit les effets escomptés. Dans les deux cas, les succès sont au mieux mitigés, puisque presque sans surprise les deux conflits armés se poursuivent.



Source: pixabay.com

Ce qui est plus surprenant c'est que les marchés financiers mondiaux restent très résilients face à ces risques. En effet, les politiques de sanctions à l'encontre de la Russie, plus grand pays du Monde et majeur exportateur d'un grand nombre de matières premières, au premier lieu desquelles le gaz et le pétrole, sont à priori un risque majeur pour le fonctionnement de l'économie mondiale. Même constat pour les attaques yéménites sur des bateaux de commerce qui à priori remettent en question la sûreté des échanges commerciaux mondiaux.

Malgré les craintes initiales, pour le moment ces événements ont finalement eu un impact limité sur le fonctionnement économique mondial qui s'y est plutôt bien adapté. La citation de Nietzsche, « *Ce qui ne nous tue pas nous rend plus forts* » semble donc s'appliquer ici et se reflète en partie dans les marchés financiers.

Technologies

Un des principaux impacts sur les marchés financiers depuis plusieurs trimestres concerne la technologie et plus spécifiquement l'intelligence artificielle. Si cette dernière existe depuis de nombreuses années, selon beaucoup de spécialistes des avancées majeures auraient été faites récemment et illustrées par la mise en ligne du fameux robot conversationnel « Chat GPT ». Ce dernier répond à toutes sortes de questions posées par les utilisateurs, et ce de manière automatique et presque instantanée. Cela va de questions simples à des résumés de texte, plus ou moins longs, et assure toutes

sortes d'interactions « bluffantes » entre l'homme et la « machine ».

Si pour l'instant l'IA semble surtout être une curiosité, les experts nous promettent toutes sortes d'applications majeures à venir grâce à elle. Dans le courant de l'année passée, les marchés financiers ont commencé à anticiper ces avancées majeures en faisant monter les cours des entreprises technologiques.

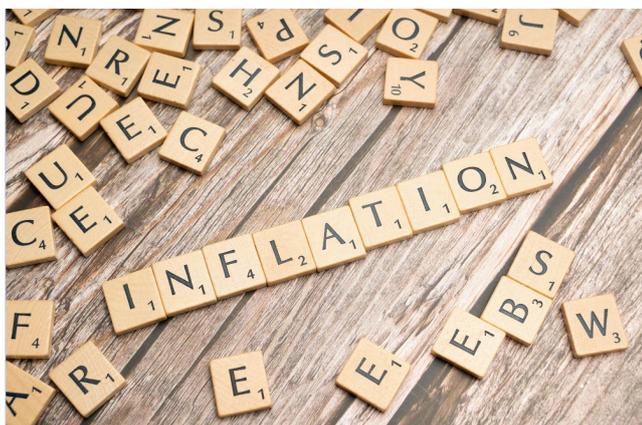


Source: pixabay.com

Cet enthousiasme continue encore à s'exprimer en partie depuis le début de cette année. Il faut cependant relever qu'une partie des sociétés dont les cours de bourse profitent de cet enthousiasme sont parfois un peu éloignées de la thématique « intelligence artificielle » en tant que telle. Si bien que les valorisations de certains titres apparaissent être à des niveaux parfois décorrélés de la réalité. Dans tous les cas, la thématique technologique reste pour le moment l'un des principaux contributeurs à l'évolution des indices boursiers.

Inflation

Une constante qui ne se dément pas depuis de nombreuses années, mais plus particulièrement depuis la crise de 2008 est l'influence, pour ne pas dire contrôle, des banques centrales sur les marchés financiers. Au premier lieu de la Réserve fédérale américaine (FED) qui tient lieu de fait de banque centrale en chef, en raison de la domination du dollar sur les échanges commerciaux mondiaux. Bien que la devise américaine perde des parts de marché depuis quelques années, elle reste encore la principale devise de réserves et d'échanges au niveau planétaire.

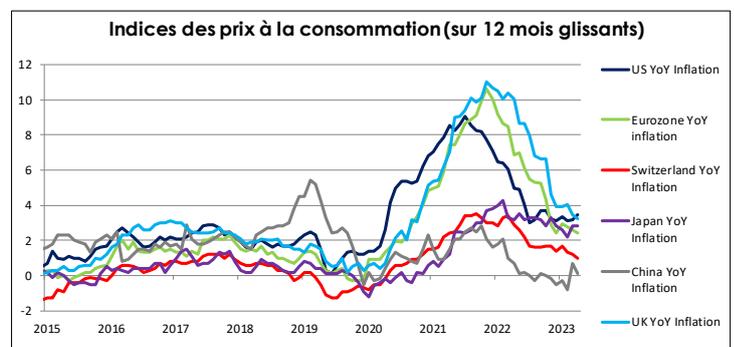


Source: pixabay.com

Toute comme lors de chaque crise, la FED est donc massivement intervenue entre 2020 et 2022 pour faire face aux problèmes économiques engendrés par la gestion de la crise du Covid. Cependant, contrairement au passé plus ou moins récent, cette fois-ci la politique monétaire laxiste menée a fini par engendrer un problème d'inflation. Cette dernière a commencé à fortement monter à partir de début 2021 et a fini par être prise au sérieux à partir de début 2022. La FED avait alors entamé un important cycle de resserrement monétaire jusqu'en fin d'année passée. Ceci a énormément stressé les marchés financiers tout au long de l'année 2022 et sur une partie de 2023. Mais désormais les espoirs sont qu'on soit bientôt au bout du tunnel. En effet, depuis fin 2023, la FED fait miroiter le début d'un cycle d'assouplissement monétaire à venir, bien qu'il tarde à se matérialiser.

La FED est prise entre deux feux : l'impact négatif de sa politique monétaire restrictive sur l'économie et le risque d'une stagnation des taux d'inflation aux niveaux actuels, voire une hausse. Cette dernière, bien qu'en baisse marquée par rapport aux plus hauts de 2022 reste encore au-dessus de l'objectif de long terme de la FED de 2%.

D'ailleurs ces craintes concernant l'inflation se reflètent notamment dans la montée du prix de l'or qui a terminé le premier trimestre sur une hausse de 15,04% (*LBMA Gold Price, en CHF, source Investing.com*), soit une hausse similaire à celle des marchés actions internationaux sur la même période. Le métal jaune termine ainsi le trimestre sur un nouveau plus haut historique... Essaye-t-il de nous avertir de quelque chose ? En effet, on se rappellera que la dernière fois que l'or s'était mis à monter de manière importante, en 2020, les taux d'inflation avaient commencé à se renforcer peu de temps après, à la surprise quasi générale. Et comme le dit l'adage, « l'histoire ne se répète pas, mais a tendance à rimer ». Mais peut-être que « cette fois-ci c'est différent » pour reprendre un autre adage.



Source: Refinitiv/CONINCO

Autre signal inquiétant, les taux de long terme, notamment américains se sont récemment remis à monter, provoquant ainsi une baisse des cours obligataires.

Ceci alors que la plupart des autres classes d'actifs sont en hausse. Peut-être qu'on constate simplement une ruée sur tous les actifs réels en raison de crainte de ne pas voir l'inflation revenir durablement aux niveaux « pré-Covid ». Le narratif depuis de nombreux mois veut que la problématique inflationniste que l'on connaît dans la majeure partie des pays du monde depuis début 2021 ait été ou soit sur le point d'être réglée. En Suisse, on a été aux premières loges puisque notre Banque Nationale a officiellement entériné la fin de la problématique inflationniste en abaissant à la surprise générale son taux directeur.

Contrairement à ses collègues, la Banque Nationale suisse (BNS) a surpris les marchés en abaissant son taux directeur qui est passé de 1,75% à 1,50%, au mois de mars. Elle a donc été la première des principales banques centrales à procéder à un assouplissement monétaire, le marché ayant initialement anticipé une première baisse seulement en juin de cette année. C'est tout le contraire de la Banque Nationale japonaise (BoJ) qui a elle procédé à un premier resserrement, suite à sa réunion du 19 mars 2024, et est ainsi la dernière des banques centrales à le faire dans ce cycle.

En raison du retour de l'inflation à un niveau nettement inférieur au 2% visé (1,2% sur 12 mois, à fin février), le président de la BNS, Thomas Jordan, qui vient récemment d'annoncer son prochain départ de la direction, a donc pu pousser un grand « cocorico » en procédant à ce premier assouplissement. L'inflation en Suisse serait donc vaincue... mais l'est-elle déjà vraiment ? Car sur le premier trimestre de cette année, notre devise nationale a perdu 7,14% contre le dollar et 4,79% contre l'euro. Dans les deux cas, cela représente la majeure partie du gain réalisé par le franc contre ces deux devises en 2023. Or, c'était selon la plupart des analystes une des principales raisons du retour de l'inflation suisse à un niveau jugé acceptable en ce début d'année.

Si la FED et la BCE tardent trop à procéder à une baisse de leur propre taux directeur, le franc risque d'accentuer ses pertes et ainsi participer à un retour de l'inflation suisse au-dessus de l'objectif.

Conclusion

La géopolitique, les évolutions technologiques et l'inflation sont parmi les principaux influenceurs des



Source: pixabay.com

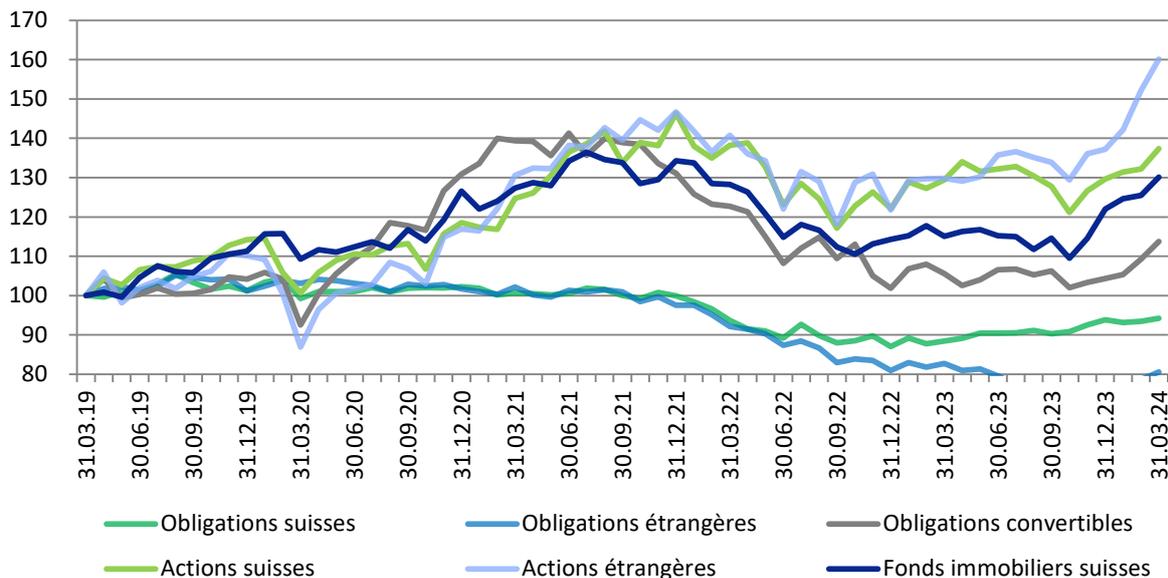
marchés financiers depuis quelque temps, bien que pas les seuls. Ces trois thématiques ont probablement toutes un rôle à jouer dans l'évolution récente des marchés, mais rien de tout cela ne serait rendu possible sans le laxisme monétaire des banques centrales. La situation est une nouvelle fois entre les mains de ces dernières qui quoiqu'on en pense ont démontré leur capacité à maîtriser la situation et à toujours sortir l'économie et les marchés financiers des situations les plus difficiles.

Cependant, la récente hausse en grande partie inexplicquée des cours de l'or donne un premier signal que peut-être quelque chose est en train de changer. Ce qui en revanche ne change pas est notre recommandation à maintenir la majeure partie des allocations stratégiques sur des actifs réels avec une diversification aussi large que possible et à maintenir une faible pondération sur les placements obligataires, principalement les échéances les plus longues qui risquent de souffrir le plus en cas de poursuite d'un environnement inflationniste. La poursuite d'une telle stratégie est à notre sens ce qu'il y a de plus cohérent dans le Monde actuel avec les diverses facettes qui le composent et les défis à venir.

Pour finir, quels que soient les doutes que l'on puisse avoir sur l'enthousiasme débordant des marchés actions notamment, il faut toujours avoir en tête le fameux adage boursier « les marchés ont toujours raison ». Trop de laxisme peut résulter en d'importantes pertes sur le court terme, mais trop de prudence peut péjorer les résultats obtenus sur le long terme. ■

INVESTISSEMENTS

Gestions traditionnelles (données en CHF)



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

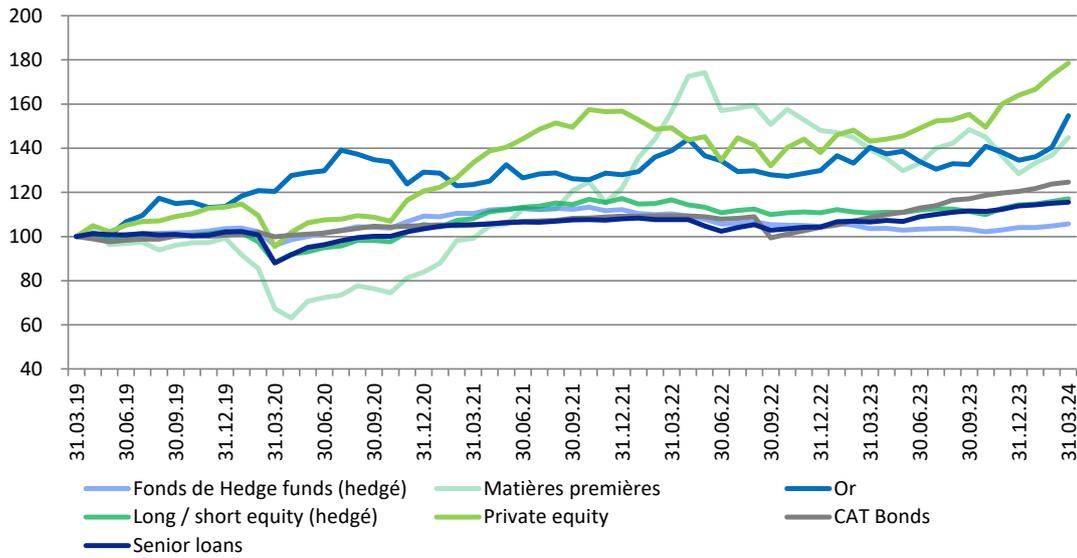


Performance et volatilité	5 ans (annualisée)	3 ans (annualisée)	1 an	YTD	Volatilité annualisée (5 ans)
Obligations suisses	-1.18%	-2.19%	6.52%	0.42%	5.46%
Obligations étrangères	-4.23%	-7.61%	-2.64%	4.57%	5.54%
Obligations convertibles	2.62%	-6.53%	7.80%	9.08%	12.72%
Actions suisses	6.56%	3.29%	6.16%	5.98%	12.51%
Actions étrangères	9.87%	7.02%	23.30%	16.66%	16.64%
Fonds immobilier suisses	5.40%	0.72%	13.06%	6.65%	9.86%

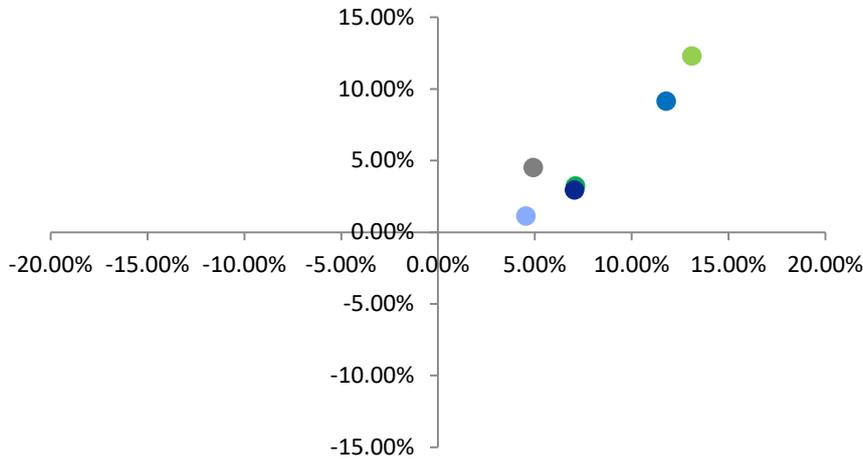
Indices utilisés (sources)

Obligations suisses: SBI AAA-AA TR (Refinitiv)
 Obligations étrangères : FTSE World Government Bond Index (Refinitiv)
 Obligations convertibles : Thomson Reuters Obligations Convertibles (Refinitiv)
 Actions suisses : SPI (Refinitiv)
 Actions étrangères : MSCI World Net (Refinitiv)
 Fonds immobiliers suisses : Rued Blass Immofonds Index (Refinitiv)

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	1.12%	-1.41%	2.03%	1.57%	4.54%
Matières premières	7.70%	13.45%	3.78%	12.78%	20.25%
Or	9.13%	7.81%	10.24%	15.04%	11.79%
Long / short equity	3.21%	2.71%	5.85%	2.45%	7.11%
Private equity	12.29%	10.18%	24.71%	8.87%	13.11%
CAT Bonds	4.50%	5.71%	14.93%	3.48%	4.93%
Senior loans	2.94%	3.16%	8.46%	1.54%	7.06%

Indices utilisés (sources)

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

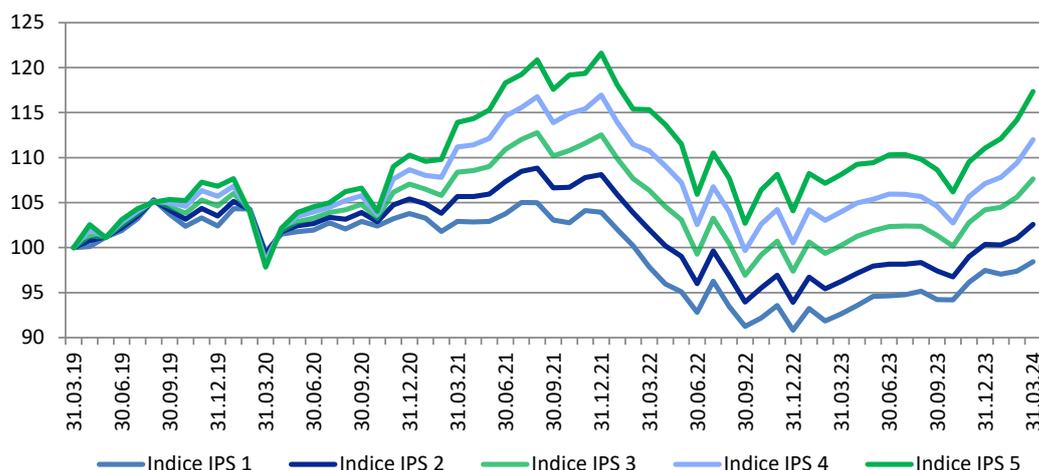
INDICES IPS (données en CHF)

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

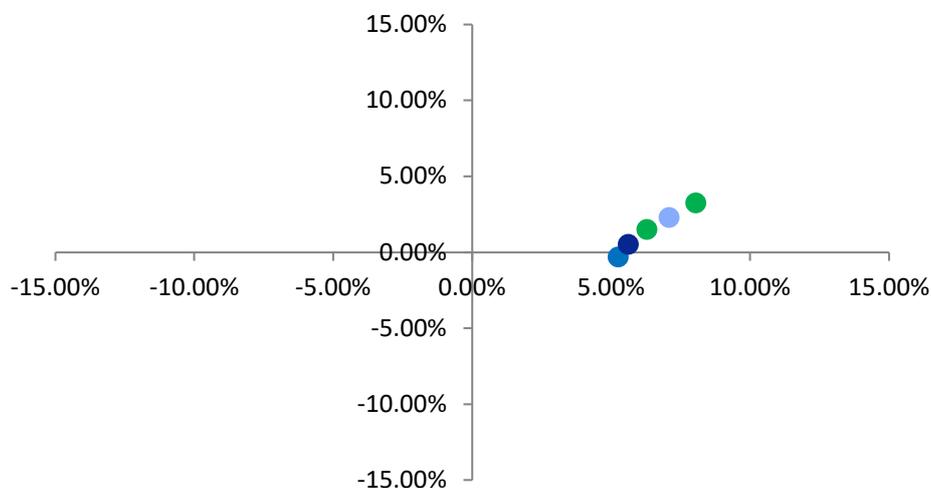
- la proportion des placements en actions : 10% pour IPS 1 jusqu'à 50% pour IPS 5,
- une diversification internationale (obligations et actions) croissante d'IPS 1 à IPS 5.

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	-0.32%	-1.48%	6.27%	0.97%	5.26%
Indice IPS 2	0.51%	-0.99%	6.61%	2.23%	5.62%
Indice IPS 3	1.48%	-0.23%	7.41%	3.29%	6.29%
Indice IPS 4	2.29%	0.24%	7.72%	4.57%	7.09%
Indice IPS 5	3.25%	0.99%	8.51%	5.65%	8.05%

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, Fonds money market, 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 en baisse mais toujours présente, optimisme lié aux attentes de la politique monétaire de la FED, risques géopolitiques (Ukraine, Moyen-Orient), risques /opportunités Chine, élections US
Indicielles	Neutre	Risque d'une baisse ponctuelle de 10% à 15%, voire davantage en cas de recession marquée ou d'un maintien prolongé des taux à leur niveau actuel
Actives	Neutre (positif)	Privilégier des investissements thématiques, risque sur valeurs technologiques qui sont montées grâce à la thématique de l'IA
Alternatives	Neutre (positif)	Long-short equity, obligations convertibles, private equity, Matières premières et or (thématique inflation)
Immobilier	Neutre	Choix des emplacements, risque de dévalorisation pour les immeubles n'ayant pas considérés des rénovations d'ordre énergétique
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
---------------	----------------	--------	----------------	-------------

JOURNÉE DE FORMATION POUR LES MEMBRES DE CONSEIL

COURS DE FORMATION LPP BASE + CONTINU

MERCREDI 12 JUIN 2024

LAUSANNE



PROGRAMME & INSCRIPTION www.coninco.ch



allea Ltd
Consultants and Actuaries



Vonlanthen Consulting

CONINCO 
Institutional finance

Berney Associés

CONTACTS



Adrien Koehli
Co-CEO

akoehli@coninco.ch



Sabine Giammarresi-Mabillard
co-CEO

sgiammarresi@coninco.ch



Sabahudin Softic
Fondé de pouvoir
Conseiller aux institutionnels

ssoftic@coninco.ch



Thierry Cherf
Directeur
Développement 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:



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.