

THE EXPLORER

2^{ème} trimestre 2025

CONINCO Explorers in finance SA
www.coninco.ch

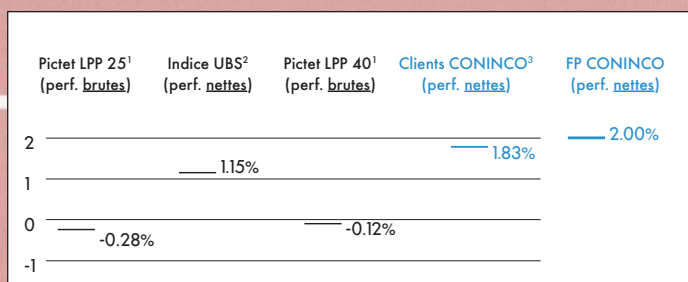


PERFORMANCES MOYENNES DES CAISSES DE PENSIONS	2
COMMENTAIRE DE MARCHÉ	3
Y a-t-il un pilote dans l'avion ?	
INVESTISSEMENTS	5
Gestions traditionnelles Alternatives de gestion	
INDICES IPS	7
PERSPECTIVES	8
Positionnements	
CONTACTS	10

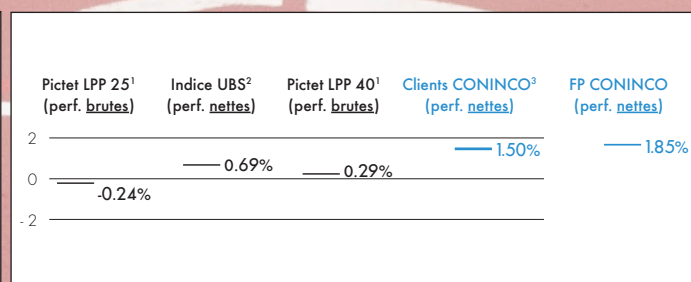
CAISSES DE PENSIONS

LE CHOIX DE LA PERFORMANCE...

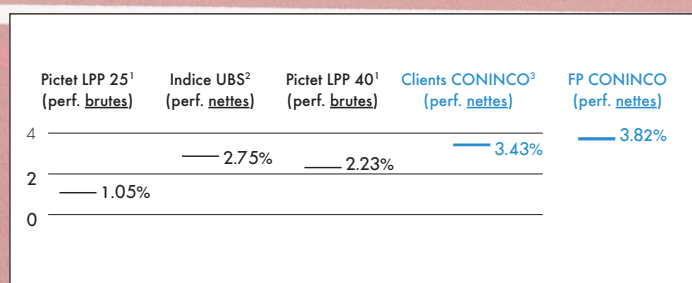
2025 | 1^{er} janvier au 30 juin



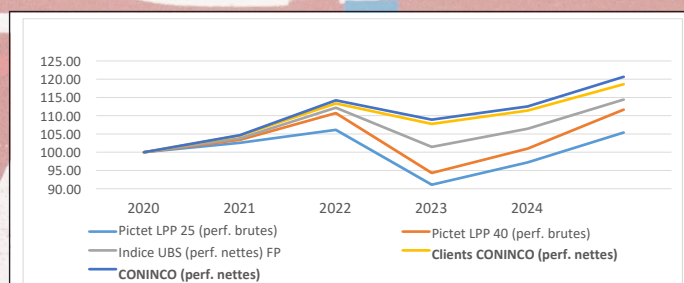
3ans* | 1^{er} janv. 2022 au 31 déc. 2024



5ans* | 1^{er} janv. 2020 au 31 déc. 2024



Évolution historique



* annualisées

¹ Depuis 1985, Pictet Asset Management publie des indices mesurant la performance de portefeuilles représentatifs des stratégies de placement des caisses de pension suisses. Les indices sont identifiés avec les chiffres 25 40 et 60 qui coïncident avec le pourcentage d'actions détenues.

² Les données se fondent sur environ 100 caisses de pension. Les données sont nettes de frais. Exposition moyenne aux actions d'environ 30%.

³ Exposition moyenne aux actions d'environ 24%.

COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Y a-t-il un pilote dans l'avion ?



Source: pexels.com

Depuis la prise de fonction de la nouvelle administration Trump, il est difficile de trouver une ligne directrice de la politique menée.

Que ce soit au niveau des rapports commerciaux avec le reste du Monde, de la géopolitique ou de la politique intérieure, le moindre que l'on puisse dire est qu'il y a un sentiment d'amateurisme. Malgré cela, les marchés se sont calmés à la suite du moment de stress connu début avril et sont désormais à nouveau globalement orientés à la hausse. Les nombreux éléments négatifs venant en grande partie de l'administration américaine sont partiellement compensés par les annonces de nouvelles largesses fiscales, aussi bien en Europe qu'aux États-Unis, voire en Chine. Il faut rajouter à cela que les banques centrales sont pour la plupart engagées dans un processus d'assouplissement monétaire face à une inflation globale largement en recul bien que pas entièrement maîtrisée. Seule la Réserve fédérale américaine (FED) se montre encore hésitante à poursuivre les baisses de taux entamées en fin d'année dernière, ce qui rend le président Trump furieux.

Commerce

C'est probablement dans le domaine commercial que les tensions et incertitudes sont les plus vives. La volonté par la nouvelle administration américaine de « rééquilibrer » les relations commerciales entre les États-Unis et le reste du Monde n'a été une surprise pour personne. Mais la façon de s'y prendre, les décisions, puis reculs et hésitations de toutes sortes brouillent les attentes.

Début avril, le président américain a annoncé que les États-Unis allaient imposer de nouveaux droits de douane. Ces derniers étant différenciés selon les pays, mais dans la plupart des cas massifs. Le but étant selon lui de réduire les énormes déficits commerciaux américains avec le reste du Monde. Face à de fortes réactions négatives aussi bien du marché des

actions que des obligations, ainsi qu'à une baisse du dollar, Donald Trump a annoncé qu'une pause de 90 jours allait être mise en place. Le but annoncé étant de procéder à des négociations au cas par cas.

L'administration américaine perd en crédibilité au niveau international, car elle dit tout et son contraire, et revient régulièrement sur des éléments déjà validés. Tout accord trouvé semble caduc, puisque peu importe ce qui est conclu cela peut être remis en cause peu de temps après. Dès lors, il n'est pas étonnant que beaucoup de pays bien que pas satisfaits de ces nouveaux droits de douane n'ont apparemment même pas cherché à sérieusement négocier durant la pause annoncée de 90 jours. Or, aussi bien Donald Trump, que son secrétaire au trésor Scott Bessent n'ont cessé de dire que tous les pays se sont rués vers eux afin de négocier. Mais, à quelques exceptions près, ces affirmations semblent en contradiction avec les faits. Seule une poignée de pays a effectivement pris les devants et négocié avec pour résultats des droits de douane un petit peu plus bas que ceux initialement envisagés.

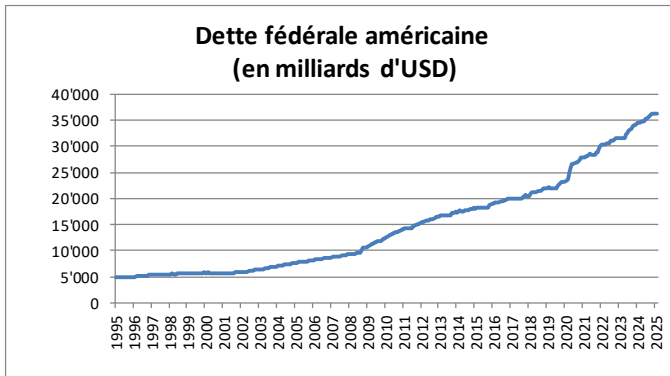
Face à cela, Washington a simplement annoncé la mise en place de droits de douane qui seront finalement compris entre 25% et 40% selon les pays n'ayant pas trouvés d'accord négocié. Bien que substantiels, ces niveaux sont néanmoins en moyenne moindres que ceux initialement annoncés début avril. Au vu de la volatilité des annonces depuis le début de l'année, il n'est pas impossible qu'ils reviennent une nouvelle fois sur ces décisions. Cela dit, le déficit américain est tellement élevé qu'il semble impossible pour les États-Unis de se passer des produits étrangers sur le court à moyen terme, peu importe le niveau des droits de douane.

Politique

Après avoir gagné les élections en novembre 2024, le camp républicain semblait uni et donnait l'impression de pouvoir maintenir cette unité pour longtemps. Mais tout juste quelques mois après sa prise du pouvoir, on constate les premières divergences au sein de la droite américaine. Cela va de la politique budgétaire, à la politique migratoire, en passant par la géopolitique ou les scandales judiciaires. Une partie des plus fidèles soutiens de Donald Trump, sans qui il n'aurait sans doute pas été élu, le critique ouvertement sur certaines de ces décisions. On peut citer par exemple, Elon Musk, notamment directeur général de la marque automobile Tesla, qui en plus d'avoir participé au financement de la campagne électorale de Donald Trump avait mis son aura médiatique au service du futur président. D'ailleurs, une partie de la baisse des ventes de Tesla depuis le début de l'année est à attribuer à la désapprobation qu'une partie des consommateurs ont pour l'engagement politique du milliardaire. Ce dernier, qui ne jurait que par Trump pour « sauver l'Amérique », à peine quelques semaines auparavant, a annoncé sa volonté de créer un nouveau parti politique afin de tenter de casser la majorité que les républicains ont au Congrès.

Plus inquiétants pour ces derniers, leur base semble découragée. Alors que l'influence politique se mesure désormais en grande partie sur les réseaux sociaux, on constate qu'une partie importante de la base de Trump désapprouve ses décisions qui sont contraires aux promesses de campagne.

Cela n'a néanmoins pas empêché les républicains de voter au Congrès un nouveau programme budgétaire largement plus déficitaire que le dernier budget de l'administration précédente. Ceci alors qu'ils se sont fait élire sur une promesse de réduction de la dette. Cette dernière devrait donc maintenir sa tendance actuelle.



Source: Refintiv/CONINCO

Le paiement des intérêts de la dette américaine est devenu un des principaux postes de dépenses du budget fédéral. Pour cette raison, Trump met depuis plusieurs mois une forte pression sur Jérôme Powell, le président de la FED, afin qu'il baisse de manière importante le taux directeur pour réduire la pression financière. Donald Trump, en plus de le critiquer, n'hésite pas à l'insulter publiquement et régulièrement (« idiot », « personne peu intelligente », etc), tout en lui demandant de démissionner afin de pouvoir nommer quelqu'un de plus coopératif. Ceci participe à réduire la crédibilité de la première puissance mondiale, en remettant en question l'indépendance de la banque centrale et donc de la politique monétaire du pays.

Le mandat de Jérôme Powell devrait arriver à échéance en mai 2026, sauf si Trump n'essaye de s'en débarrasser avant. Ceci enverrait néanmoins un très mauvais signal au marché et représente un risque sur le dollar notamment.

Géopolitique

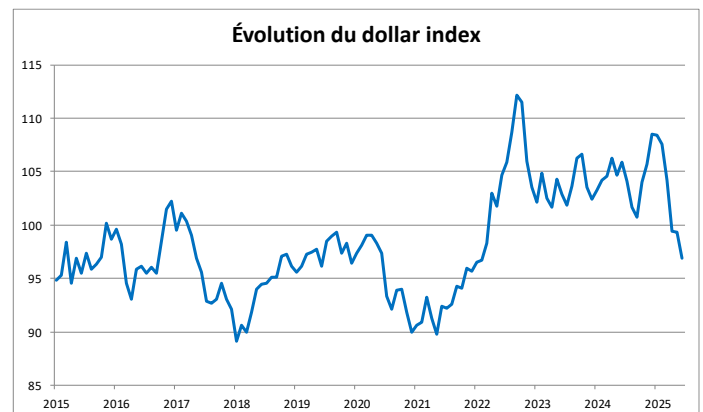
Au-delà des droits de douane mentionnés précédemment, d'autres éléments majeurs de géopolitique semblent traités de manière confuse. On peut citer notamment des bombardements en Iran au mois de juin. En effet, alors que les Américains et Iraniens étaient en pleine négociation sur le programme nucléaire de ces derniers, le président Trump a décidé, presque du jour au lendemain, de bombarder des installations nucléaires iraniennes. Ceci après qu'Israël, alors embourbé dans des échanges de missiles avec la République

islamique, avait demandé avec insistance à Trump de le faire. Là aussi, une large partie de la base politique du camp républicain y était opposée, rappelant la promesse de Trump de ne pas impliquer le pays dans de nouveaux conflits militaires. On peut relever des éléments similaires concernant l'implication américaine dans le conflit entre l'Ukraine et la Russie où le président américain dit régulièrement tout et son contraire.

Conclusion

Malgré la confusion générale qui règne, la plupart des marchés ont retrouvé le chemin de la croissance. Ceci est dû en grande partie au fait que la politique fiscale semble de plus en plus prendre le pas sur tout le reste. En effet, aussi bien les États-Unis, comme mentionnés précédemment, que l'Europe dans son ensemble, et la Chine dans une moindre mesure, ont décidé d'augmenter les dépenses de toute sorte en mettant les inquiétudes quant aux déficits budgétaires au second plan. Bien que les conséquences potentiellement négatives d'une plus grande dette sur le long terme sont évidentes, sur le court terme les effets sont indéniablement positifs. Ceci est principalement vrai pour les marchés financiers, et également dans une moindre mesure sur l'activité économique réelle.

On peut néanmoins relever le manque de confiance relative sur les États-Unis, en raison principalement du manque de visibilité que l'on vient de relever, et qui se reflète dans une tendance qui leur est défavorable. Ceci se vérifie principalement au travers du dollar qui a connu un des pires débuts d'année de son histoire, le dollar index ayant baissé de plus de 10% sur le premier semestre 2025.

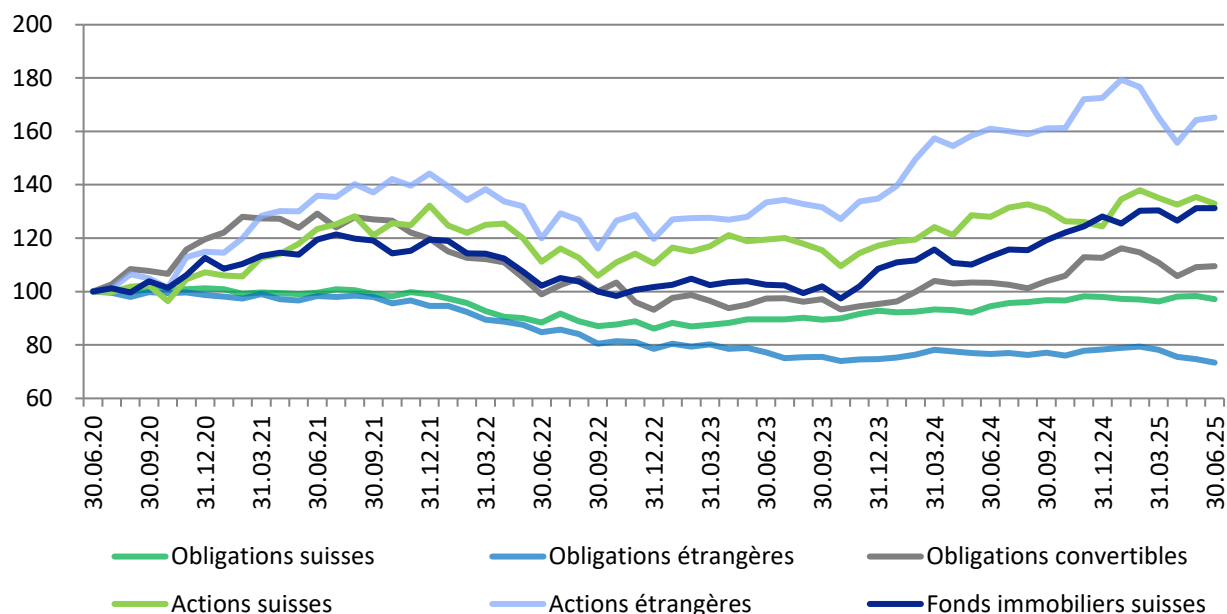


Source: Refintiv/CONINCO

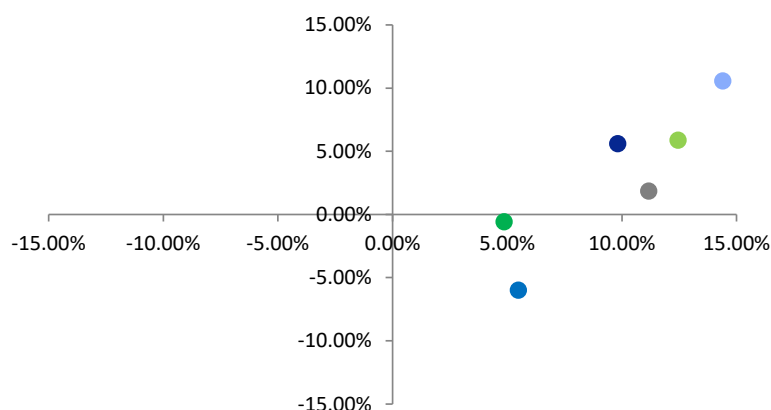
Ceci se traduit par un marché actions américain en baisse relative depuis le début de l'année, bien qu'il se soit repris depuis les plus bas touchés en avril. Ce retard relatif américain devrait se maintenir sur les prochains mois, à moins d'un retour d'une politique américaine plus claire et prévisible, ce qui semble peu probable au vu de ce que l'on constate jusqu'à présent. ■

INVESTISSEMENTS

Gestions traditionnelles (données en CHF)



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

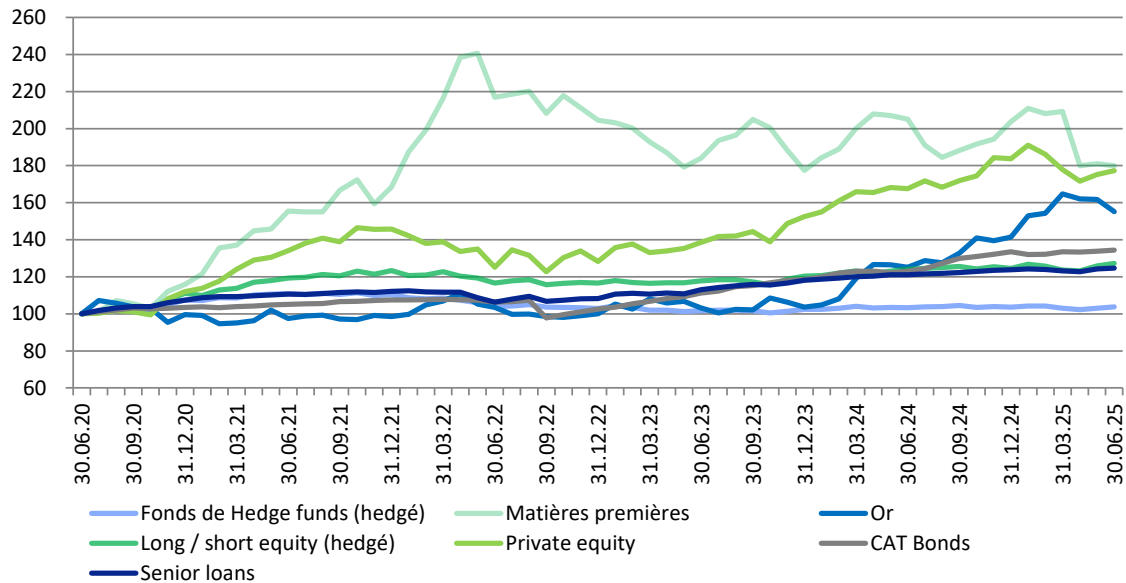


Performance et volatilité	5 ans (annualisée)	3 ans (annualisée)	1 an	YTD	Volatilité annualisée (5 ans)
Obligations suisses	-0.59%	3.20%	2.70%	-0.85%	4.87%
Obligations étrangères	-6.00%	-4.68%	-4.27%	-6.24%	5.48%
Obligations convertibles	1.83%	3.46%	6.03%	-2.82%	11.17%
Actions suisses	5.86%	6.12%	3.87%	6.87%	12.46%
Actions étrangères	10.55%	11.25%	2.58%	-4.31%	14.41%
Fonds immobilier suisses	5.59%	8.70%	16.05%	2.43%	9.83%

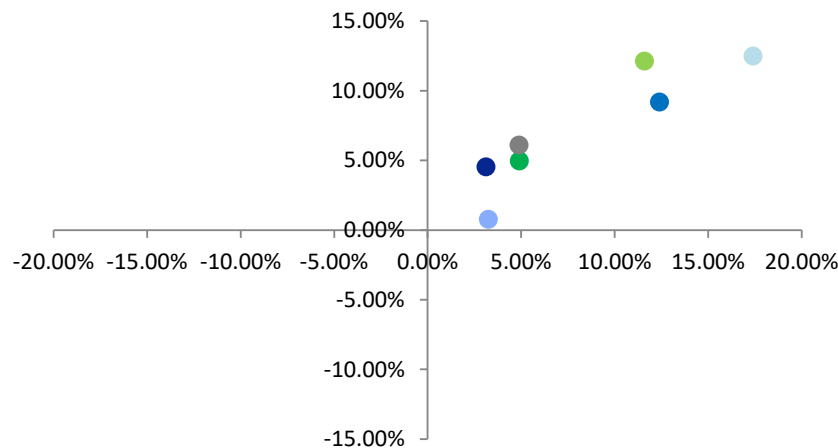
Indices utilisés (sources)

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	0.75%	-0.03%	0.41%	0.25%	3.26%
Matières premières	12.47%	-6.03%	-12.21%	-11.69%	17.41%
Or	9.19%	14.46%	24.06%	9.72%	12.41%
Long / short equity	4.94%	2.96%	2.60%	2.15%	4.90%
Private equity	12.13%	12.31%	5.78%	-3.52%	11.60%
CAT Bonds	6.09%	8.13%	9.15%	0.69%	4.89%
Senior loans	4.52%	5.48%	3.04%	0.80%	3.13%

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)

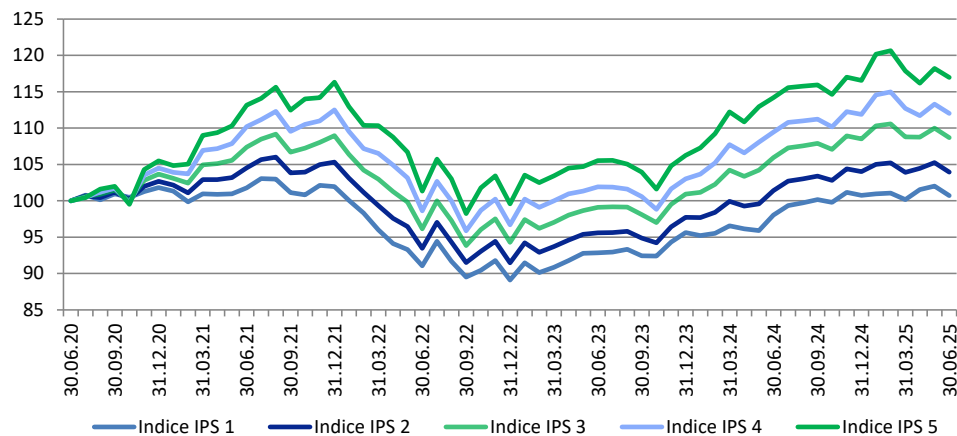
INDICES IPS (données en CHF)

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

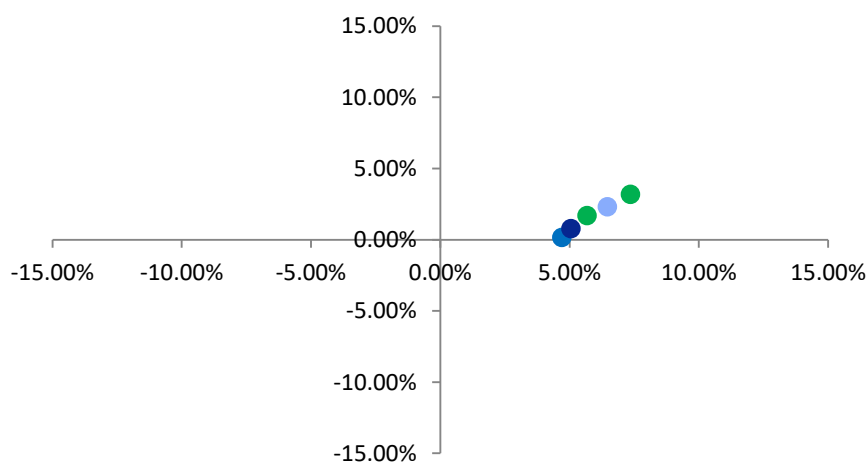
- la proportion des placements en actions : 10% pour IPS 1 jusqu'à 50% pour IPS 5,
- une diversification internationale (obligations et actions) croissante d'IPS 1 à IPS 5.

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	0.14%	3.42%	2.76%	-0.02%	4.71%
Indice IPS 2	0.78%	3.60%	2.51%	-0.05%	5.05%
Indice IPS 3	1.68%	4.18%	2.61%	0.19%	5.68%
Indice IPS 4	2.29%	4.34%	2.34%	0.13%	6.46%
Indice IPS 5	3.18%	4.90%	2.42%	0.34%	7.36%

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	Gestion des flux de trésorerie, Fonds money market si plus intéressant que les conditions bancaires, placements à terme à considérer pour cash excédentaire
Obligations	Neutre (négatif)	Ratio rendement réel / risque peu attrayant dans la gestion traditionnelle, potentiel de baisse plutôt sur les taux courts que les taux longs
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 EU et US toujours au-dessus des objectifs, assouplissement des politiques monétaires, risques géopolitiques, mesures de soutien en Chine, risques tarifaires aux US
Indicielles	Neutre	Risque d'une baisse ponctuelle de 10% à 15%, voire davantage en cas de récession ou d'escale dans la guerre commerciale
Actives	Neutre	Privilégier des investissements thématiques, le dollar souffre d'une baisse de confiance (incertitudes de la politique américaine)
Alternatives	Neutre (positif)	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 (négatif)	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, intégrant une politique de rénovation active notamment énergétique
Alternatives	Neutre (positif)	Infrastructures, immobilier étranger non-côté

Positionnements possibles

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

Inscription : www.conincomasterclass.ch

CONINCO MASTER CLASS

5 - 6 NOVEMBRE 2025 | VEVEY



24^{ème} Séminaire interactif sur la
gestion des investissements

Réservé aux institutions de prévoyance et Family offices

2026... RÉVOLUTION OU RÉOLUTION ?

Les intervenants

aberndeen
Investments



EDMOND
DE ROTHSCHILD

ELLIPSIS AM
Kepler Cheuvreux



J. Safra Sarasin



MIRABAUD
ASSET MANAGEMENT



SCOR
INVESTMENT PARTNERS



UNION BANCAIRE PRIVÉE

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



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.