

THE EXPLORER

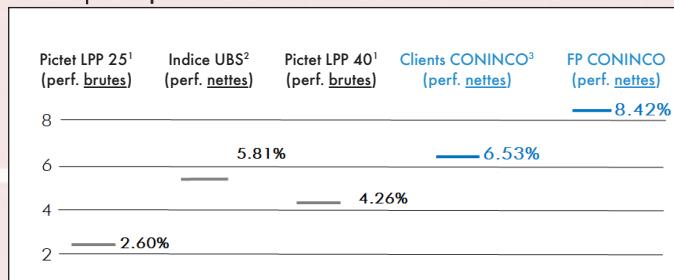
4^{ème} trimestre 2025CONINCO Explorers in finance SA
www.coninco.ch

PERFORMANCES MOYENNES DES CAISSES DE PENSIONS	2
COMMENTAIRE DE MARCHÉ	3
Inversion de tendance pour l'Amérique	
INVESTISSEMENTS	6
Gestions traditionnelles Alternatives de gestion	
INDICES IPS	8
PERSPECTIVES	9
Positionnements	
CONTACTS	10

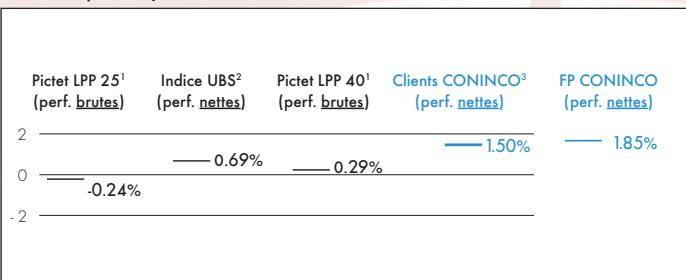
CAISSES DE PENSIONS

LE CHOIX DE LA PERFORMANCE...

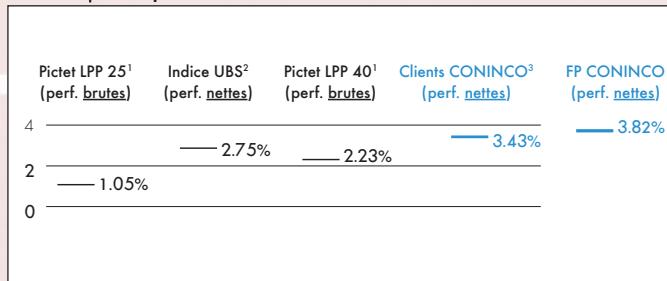
2025 | 1^{er} janvier au 31 décembre



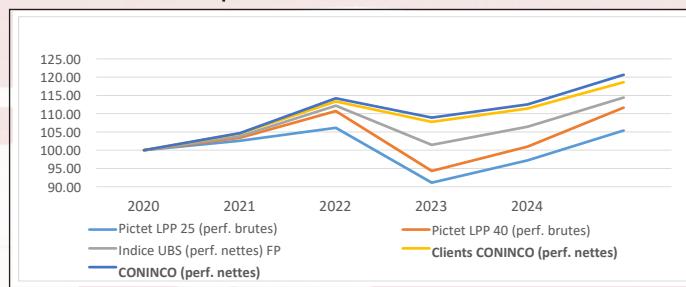
3ans* | 1^{er} janv. 2022 au 31 décembre 2024



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



Évolution historique



* annualisées

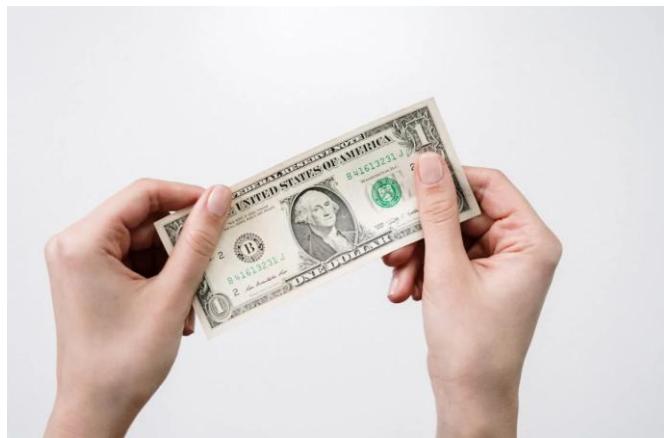
1 Depuis 1985, Pictet Asset Management publie des indices mesurant la performance de portefeuilles représentatifs des stratégies de placement des caisses de pension suisses. Les indices sont identifiés avec les chiffres 25 40 et 60 qui coïncident avec le pourcentage d'actions détenues.

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%.

Inversion de tendance pour l'Amérique

Pour le meilleur ou pour le pire, les États-Unis, en tant que première puissance mondiale, ont tendance à exercer une influence majeure sur le reste du Monde. Que soit au niveau militaire, économique, politique ou culturel, leur domination a été sans égale durant les dernières décennies. 2025 a peut-être été un point de bascule et les possibles implications futures sont importantes à considérer pour les investisseurs.



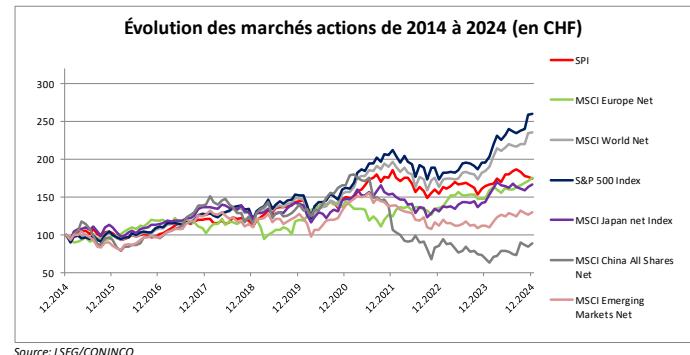
Source: pexels.com

Constats historiques

Historiquement, la domination américaine s'est principalement reflétée dans les marchés financiers grâce notamment au rôle quasi universel joué par le dollar. Après quelques années de doutes liés notamment aux difficultés survenues lors de la crise immobilière de 2008-2009, la puissance financière américaine s'est progressivement réimposée. Après des années de baisse relative, le dollar s'est stabilisé et la dette américaine n'a eu aucun mal à trouver preneur malgré sa continue accumulation. Mais c'est surtout sur le marché des actions où la confiance retrouvée a été la plus flagrante. Sur les dix années précédant 2025, le marché américain a largement surperformé toutes les autres principales places boursières. Il est intéressant de relever que les actions chinoises ont même connu une baisse sensible sur la période alors même que le poids économique de la Chine n'a cessé de croître.

Performances des principaux indices actions (en CHF)	de 2014 à 2024
S&P 500	160.75%
MSCI World	135.60%
SPI (marché Suisse)	74.69%
MSCI Europe	75.49%
MSCI Marchés émergents	67.32%
MSCI Japon	67.32%
MSCI Chine	-10.89%

Évolution du dollar index en absolu	-0.31%
Source: LSEG/CONINCO	



En fin d'année 2024, on a atteint une sorte de pic relatif puisque les actions américaines représentaient alors environ trois quarts de l'indice des actions mondiales contre environ la moitié dix ans plus tôt. Il semblait difficile de faire mieux. D'ailleurs, la principale raison de la très bonne performance de l'indice MSCI World est qu'à ce stade il est surtout composé d'actions américaines.

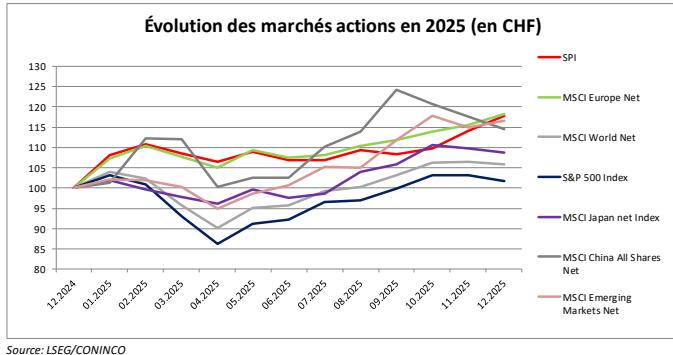
Le principal moteur de croissance du marché américain, et par ricochet mondial, est venu des sociétés technologiques. Au cours des années, la thématique a été tour à tour considérée comme « communication » avec principalement Apple et Google, informatique au sens large avec notamment Microsoft, « réseaux sociaux » avec entre autres Facebook et désormais « intelligence artificielle » avec toutes ces grandes sociétés réunies en y ajoutant Tesla, Amazon et finalement, celle qui est désormais la plus grande de toutes, Nvidia.

Résultats 2025

Les résultats de la seule année 2025 ont été tout le contraire des années précédentes. En 2025, une fois converti en CHF, le marché boursier américain a essentiellement fait du surplace (+1,65% pour le S&P 500), tandis que la plupart des autres marchés sont fortement montés. Par exemple, 18,26% pour l'Europe (Indice MSCI Europe net, en CHF), 17,76% pour la Suisse (Indice SPI, en CHF), 16,65% pour les marchés émergents (Indice MSCI World Net, en CHF), etc. En fait, aucun marché actions majeur n'a fait moins bien que les États-Unis en 2025, en CHF.

Performances des principaux indices actions (en CHF)	en 2025
S&P 500	1.64%
MSCI World	5.76%
SPI (marché Suisse)	17.76%
MSCI Europe	18.26%
MSCI Marchés émergents	16.65%
MSCI Japon	8.82%
MSCI Chine	14.56%

Évolution du dollar index en absolu	-9.37%
Source: LSEG/CONINCO	



Source: LSEG/CONINCO

Cela dit, la particularité de l'année 2025 est que les États-Unis ont sous-performé le reste du Monde tout en terminant l'année à un plus haut historique en monnaie de base. En fait, la principale raison du retard relatif est que le dollar s'est fortement déprécié. Le dollar index, qui est un panier de devises mesurant sa valeur, s'est contracté de 9,37% expliquant la majeure partie du retard relatif.

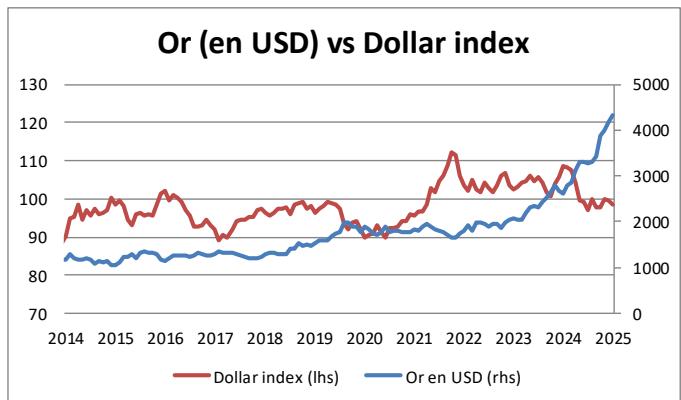
Cette perte de confiance sur la monnaie américaine a coïncidé avec la mise en place progressive de diverses mesures économique par la nouvelle administration américaine. La plus importante étant la décision d'imposer d'importants tarifs douaniers à la majeure partie des importations américaines, couplée à d'autres mesures comme diverses sanctions et restrictions au commerce, visant principalement la Chine, mais également plusieurs autres pays. La relative brutalité des mesures a largement participé à mettre le dollar sous pression.

Un autre élément à relever est la remise en question progressive de l'indépendance de la Réserve fédérale américaine (FED). Le président américain a publiquement critiqué les décisions de la banque centrale et a commencé à remplacer les membres sortants du directoire de la FED par des personnalités plus enclines à suivre ses instructions. En effet, Donald Trump souhaite que la FED applique une politique monétaire beaucoup plus restrictive même si cela doit se faire au détriment du contrôle de l'inflation et donc de la valeur du dollar.

Pour terminer, et contrairement à ses promesses électorales, Donald Trump a fait voter un plan budgétaire une nouvelle fois fortement déficitaire en continuité de tous ses prédécesseurs. Les espoirs de voir la dette américaine revenir sous contrôle ont été une nouvelle fois déçus. Des dépenses étatiques toujours plus importantes sont d'une certaine manière favorables à l'économie et aux marchés financiers sur le court à moyen termes, mais devraient continuer à peser négativement sur le dollar.

Implications futures

Comme mentionné précédemment, un des moteurs de la croissance américaine est, et restera, lié aux dépenses de l'État. Il y a en effet une sorte de compromis politique qui fait que personne ne remet vraiment en question le principe de l'augmentation constante et importante de l'endettement. Ceci, couplé à une politique économique et monétaire incertaine, devrait continuer à peser sur le dollar. Ce désamour pour le billet vert a également commencé à se manifester dans la composition des bilans des banques centrales qui ont dans leur ensemble, et pour la troisième année d'affilée, ajouté plus de mille tonnes d'or à leurs bilans. Ces achats massifs, et à des niveaux historiques records ont largement participé à la forte hausse des cours du métal jaune. Ceci pourrait continuer dans les années qui viennent.



Source: Refinitiv/CONINCO

Ce qu'on a pu constater en 2025, à savoir une inversion de tendance sur les actifs américains au sens large, et plus particulièrement sur le dollar devrait se poursuivre sur le moyen terme. Ceci ne veut bien sûr pas dire qu'il ne faut pas être exposé sur les États-Unis qui restent et resteront pour longtemps une grande puissance, même si leur poids relatif sera certainement amené à baisser. Les entreprises américaines continuent à être une force innovatrice bien que leurs valorisations actuelles surtout pour certaines valeurs technologiques semblent élevées. En contraste, les entreprises européennes ont dans l'ensemble des valorisations plus raisonnables.

La Chine et les marchés émergents au sens large sont également en train de reprendre de l'importance et il ferait sens de leur laisser plus de poids dans les portefeuilles afin d'en tenir compte. On a pu voir plusieurs cas récemment qui abondent dans ce sens. Par exemple, le marché automobile mondial, qui était historiquement dominé par les marques européennes et japonaises est désormais contesté par l'arrivée de constructeurs chinois ayant fortement monté en qualité. Le secteur technologique chinois a également fait d'énormes progrès sans pour autant encore atteindre le niveau de certaines entreprises occidentales. De plus, tout comme pour les

entreprises européennes, les valorisations des entreprises des pays émergents sont relativement basses et ont donc du potentiel de reprises dans les années qui viennent.

On a également pu constater que les pays ayant le plus tenu tête à Donald Trump dans le cadre de ses tarifs douaniers sont les grands pays émergents. Aussi bien la Chine, l'Inde ou le Brésil, pour n'en citer que quelques-uns, n'ont pas accepté le chantage américain. Ceci reflète également le poids économique propre toujours plus important de ces pays qui leur permet de ne plus être dépendants de la première puissance mondiale pour leur commerce notamment.

Tout comme c'est le cas depuis plusieurs années, les investissements obligataires de manière générale restent peu

intéressants dans une optique de moyen à long termes. En effet, les niveaux des taux obligataires, malgré leur hausse globale depuis 2022, semblent bas comparativement aux actuels taux d'inflation un peu partout dans le Monde. Leur poids dans les portefeuilles devrait donc être limité à des niveaux faibles, tout juste nécessaires au maintien d'une certaine diversification dans les portefeuilles. Ceci vaut bien sûr pour les obligations en dollar, mais également pour la plupart des autres marchés. ■

Choisissez votre formation : 2 niveaux possibles

LPP – Base (matin) : conçue pour les personnes ayant peu ou pas de connaissances en prévoyance professionnelle. L'objectif est de poser des fondations solides, clarifier le cadre, le vocabulaire et les responsabilités des acteurs, afin de gagner rapidement en aisance dans la compréhension des enjeux LPP.

LPP – Continu (après-midi) : destinée aux participantes et participants disposant déjà de bases et souhaitant approfondir des sujets clés, consolider les acquis et développer une compréhension plus opérationnelle des thèmes abordés au niveau Continu.

Les deux niveaux peuvent être suivis séparément ou dans le cadre du programme complet sur une journée.



JEUDI 26 MARS 2026



TIBITS
Place de la Gare 11
LAUSANNE



LPP - COURS DE FORMATION BASE + CONTINU



INTERVENANTS



allea Ltd
Consultants and Actuaries

Berney Associés

CONINCO Co
Explorers in finance

Vonlanthen Consulting

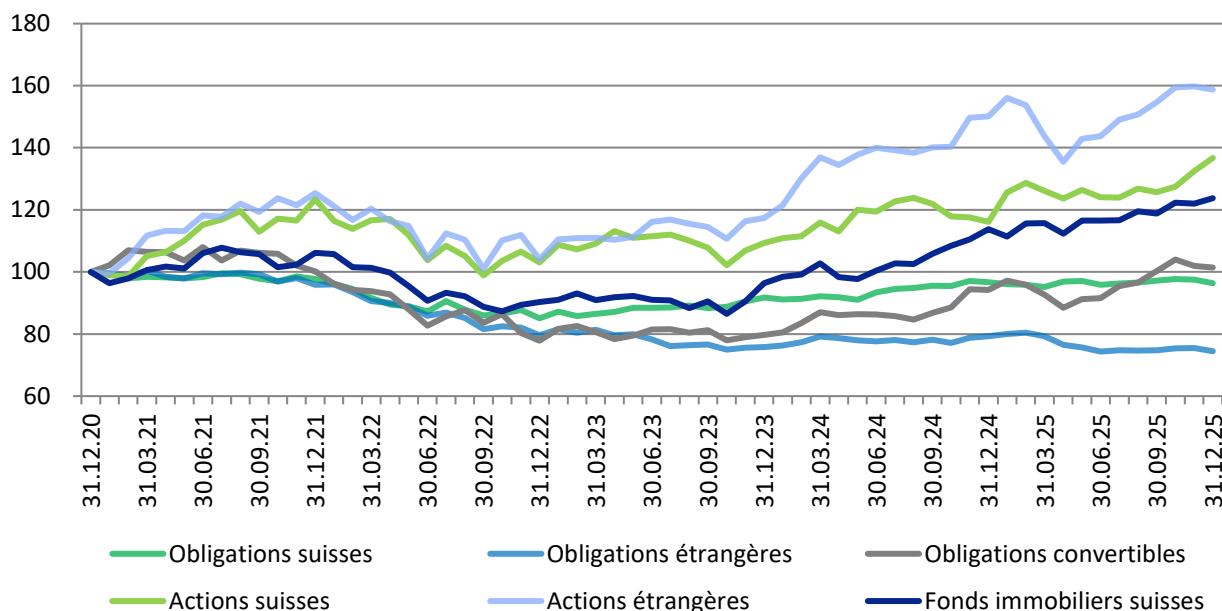
INSCRIPTIONS

www.cercle-formation-lpp.ch

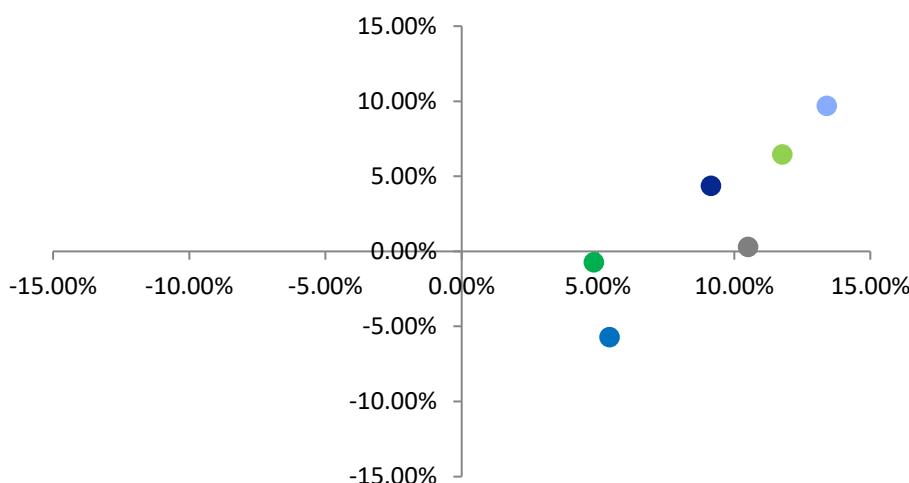


INVESTISSEMENTS

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	-0.74%	4.24%	-0.36%	-0.36%	4.85%
Obligations étrangères	-5.72%	-2.18%	-6.07%	-6.07%	5.43%
Obligations convertibles	0.28%	9.20%	7.67%	7.67%	10.52%
Actions suisses	6.45%	9.88%	17.76%	17.76%	11.77%
Actions étrangères	9.69%	15.10%	5.76%	5.76%	13.41%
Fonds immobilier suisses	4.35%	11.08%	8.77%	8.77%	9.15%

Indices utilisés (sources)

Obligations suisses: SBI AAA-AA TR (Refinitiv)

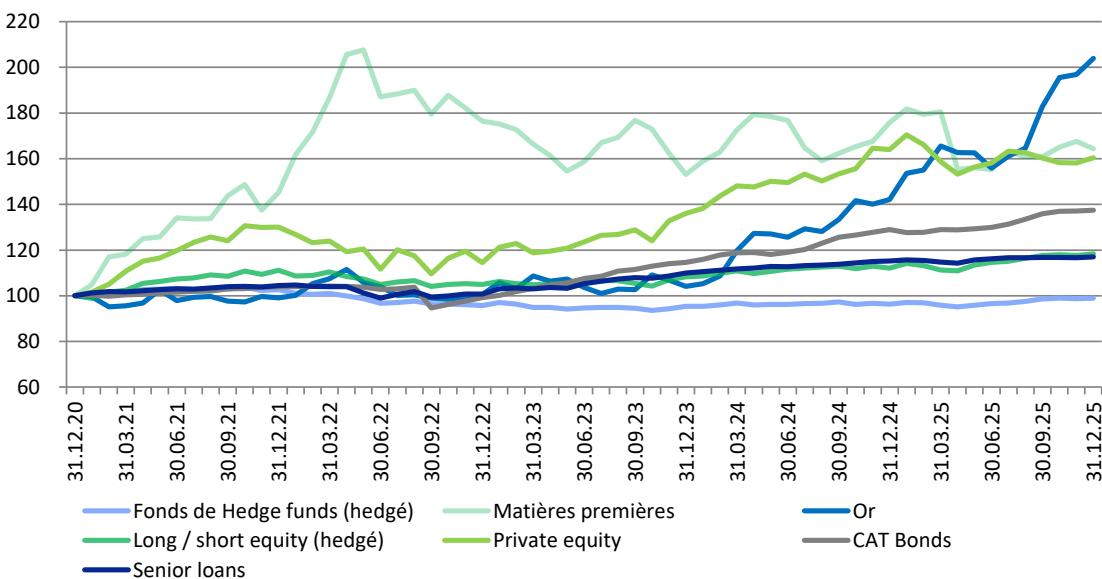
Obligations étrangères : FTSE World Government Bond Index (Refinitiv)

Obligations convertibles : Thomson Reuters Obligations Convertibles (Refinitiv)

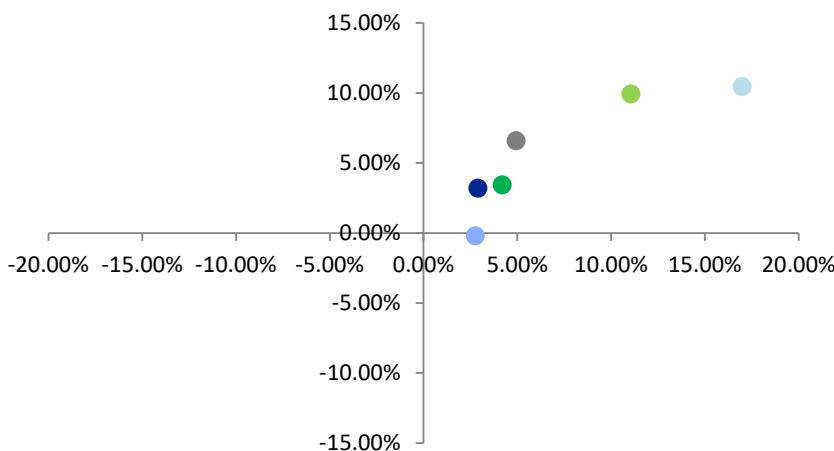
Actions suisses : SPI (Refinitiv)



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	-0.21%	1.10%	2.67%	2.67%	2.77%
Matières premières	10.44%	-2.34%	-6.52%	-6.52%	16.99%
Or	15.31%	26.59%	43.49%	43.49%	12.49%
Long / short equity	3.42%	4.09%	5.49%	5.49%	4.20%
Private equity	9.92%	11.91%	-2.14%	-2.14%	11.07%
CAT Bonds	6.58%	11.49%	6.59%	6.59%	4.93%
Senior loans	3.19%	5.09%	1.53%	1.53%	2.91%

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)

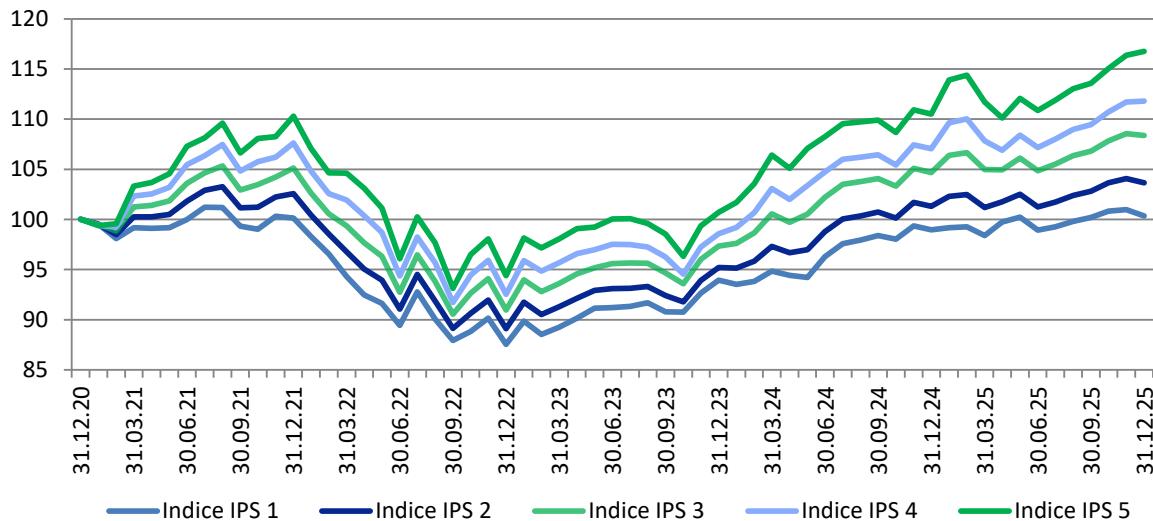
INDICES IPS (données en CHF)

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

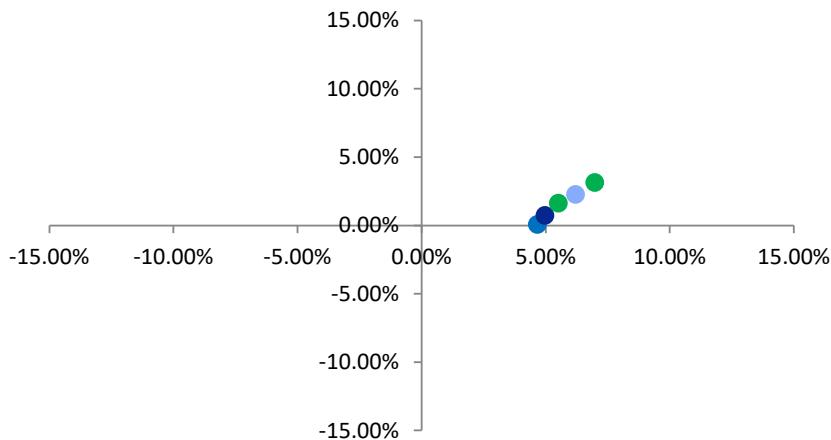
- la proportion des placements en actions : 10% pour IPS 1 jusqu'à 50% pour IPS 5,
- une diversification internationale (obligations et actions) croissante d'IPS 1 à IPS 5.

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	0.07%	4.66%	1.41%	1.41%	4.67%
Indice IPS 2	0.72%	5.18%	2.32%	2.32%	4.98%
Indice IPS 3	1.62%	6.01%	3.54%	3.54%	5.52%
Indice IPS 4	2.26%	6.51%	4.44%	4.44%	6.20%
Indice IPS 5	3.14%	7.34%	5.65%	5.65%	6.98%

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 (positif)	Inflation EU et US toujours au-dessus des objectifs, assouplissement des politiques monétaires, risques géopolitiques, mesures de soutien en Chine, évolutions des tarifs imposés par les US, mid-terms aux US
Indicielles	Neutre	Risque d'une baisse ponctuelle de 10% à 15%, marché du travail en dégradation surtout aux US, endettement des Etats, risque zone Euro (France), risque USD/CHF
Actives	Neutre (positif)	Privilégier des investissements thématiques. Le dollar souffre d'une baisse de confiance. Opportunités marchés émergents
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 |



Adrien Koehli
co-CEO

akoehli@coninco.ch



Sabine Giammarresi-Mabillard
co-CEO

sgiammarresi@coninco.ch



Sabahudin Softic
Directeur adjoint
Conseiller aux institutionnels

ssoftic@coninco.ch



Michael Butty
Conseiller aux institutionnels

mbatty@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.