



Un début d'année difficile

Nous ne nourissons aucun doute quant aux possibilités d'évolution de l'économie mondiale. Pourtant, le mois de janvier a montré une nouvelle fois à quel point il s'avère parfois difficile de saisir les tendances mondiales. Dernièrement, la sphère d'influence politique s'étend plus rapidement que ne le souhaitent les entreprises. Une partie d'entre elles est véritablement tiraillée entre les différents champs de tensions géopolitiques. A titre d'exemple, le concepteur américain de puces Nvidia, s'est vu demander par la Maison Blanche de traiter les ventes de semi-conducteurs produits à Taïwan (les puces H200) vers la Chine continentale de manière à ce que 25 % du chiffre d'affaires revienne aux États-Unis. L'intervention du capitalisme d'État dans les modèles économiques est de plus en plus forte.

Indépendamment des tensions entourant le Groenland, qui ont poussé l'alliance occidentale de valeurs et de défense à ses limites, il s'avère que les alliés militaires des États-Unis entretiennent souvent des relations commerciales étroites avec la Chine. Les entreprises devront faire preuve de beaucoup de flexibilité et de capacité d'adaptation afin de faire face à la politique volatile des obstacles au commerce et des

perturbations sur les chaînes d'approvisionnement, tout en surmontant avec succès les écueils de toutes les perturbations technologiques.

Afin de naviguer à travers cette période turbulente et incertaine, détermination sans faille et clairvoyance sur le plan de la politique commerciale sont indispensables. Vouloir être un leader sur plusieurs marchés est devenu pratiquement impossible. Aux États-Unis, on mise encore sur les moteurs à essence, technologie emblématique de ces 150 dernières années. La Chine, en revanche, mise résolument sur l'énergie électrique, qui est aujourd'hui 100 fois moins chère qu'il y a 30 ans, nécessite une fraction de la main-d'œuvre et se fonde sur de nouvelles infrastructures et technologies (par exemple, infrastructure de recharge, batteries). Les producteurs européens et leurs fournisseurs ne doivent en aucun cas se laisser guider par le passé, mais promouvoir l'innovation. Car il en va de même de la concurrence pour les gains de productivité au moyen de l'intelligence artificielle : elle n'est actuellement qu'à ses débuts et rien n'est encore perdu pour les entreprises européennes.

Un mois de janvier volatil

Fin janvier, les portefeuilles étaient légèrement en baisse. Sur le plan des obligations, il y eu peu de changements. Le rendement des obligations de la Confédération à dix ans a reculé de cinq points de base en janvier, passant de 0.23 % à 0.18 %. Sur le marché des capitaux en francs suisses, les taux d'intérêt des swaps restent négatifs jusqu'à près de trois ans. Les marchés boursiers se sont montrés plus volatils. Le Swiss Market Index (SMI) a fluctué entre son plus haut niveau atteint le 15 janvier (13'476 points) et son plus bas niveau atteint le 28 janvier (13'023 points). Il a finalement clôturé le mois à 13'188 points (-0.6 % depuis le début de l'année). Sept gagnants font face à treize perdants.

Comme le SMI, l'indice mondial des actions s'établissait à -0.6 % (en CHF) à la fin du mois. Le mois de janvier a été marqué par la faiblesse du dollar, qui a momentanément chuté à 0.76 franc (-4.0 %) avant de

terminer le mois à 0.77 franc. Ces fluctuations ont été à l'origine du mois le plus volatil de l'histoire des marchés des matières premières, avec des variations de prix considérables en quelques heures seulement rien que le 30 janvier, pour l'or (-9 %) et l'argent (-26 %), tendance qui s'est poursuivie le premier jour de février.

Le rendement en janvier dépendait du pourcentage d'actions et se situait dans la fourchette du marché.

Les solutions DecarbRevo ont très bien démarré l'année. Leur performance est également favorisée par la tendance des centres de données et, plus généralement, des actions liées aux infrastructures énergétiques telles qu'Engie, Enel, RWE, ABB, Siemens et Belimo. Ces actions ont propulsé les stratégies DecarbRevo vers de nouveaux sommets.

Stratégies sur la base des titres individuels

	Performance des stratégies*	
	Janvier 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz R1	-0.5% ↓	-0.5% ↓
Zugerberg Finanz R2	-1.2% ↓	-1.2% ↓
Zugerberg Finanz R3	-1.3% ↓	-1.3% ↓
Zugerberg Finanz R4	-1.2% ↓	-1.2% ↓
Zugerberg Finanz R5	-1.8% ↓	-1.8% ↓
Zugerberg Finanz RDividendes	-1.1% ↓	-1.1% ↓
Zugerberg Finanz Revo1	-0.4% ↓	-0.4% ↓
Zugerberg Finanz Revo2	-0.9% ↓	-0.9% ↓
Zugerberg Finanz Revo3	-1.1% ↓	-1.1% ↓
Zugerberg Finanz Revo4	-1.0% ↓	-1.0% ↓
Zugerberg Finanz Revo5	-1.5% ↓	-1.5% ↓
Zugerberg Finanz RevoDividendes	-0.9% ↓	-0.9% ↓
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	+4.3% ↑	+4.3% ↑
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	+5.3% ↑	+5.3% ↑
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	+5.9% ↑	+5.9% ↑

Zugerberg Finanz Libre passage

	Performance des stratégies*	
	Janvier 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	-0.1% ↓	-0.1% ↓
Zugerberg Finanz Libre passage R1	-0.6% ↓	-0.6% ↓
Zugerberg Finanz Libre passage R2	-0.9% ↓	-0.9% ↓
Zugerberg Finanz Libre passage R3	-1.2% ↓	-1.2% ↓
Zugerberg Finanz Libre passage R4	-1.1% ↓	-1.1% ↓
Zugerberg Finanz Libre passage R5	-1.8% ↓	-1.8% ↓
Zugerberg Finanz Libre passage RDividendes	-1.1% ↓	-1.1% ↓

Zugerberg Finanz Prévoyance 3a

	Performance des stratégies*	
	Janvier 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz 3a Revo1	-0.4% ↓	-0.4% ↓
Zugerberg Finanz 3a Revo2	-0.9% ↓	-0.9% ↓
Zugerberg Finanz 3a Revo3	-1.1% ↓	-1.1% ↓
Zugerberg Finanz 3a Revo4	-1.0% ↓	-1.0% ↓
Zugerberg Finanz 3a Revo5	-1.5% ↓	-1.5% ↓
Zugerberg Finanz 3a RevoDividendes	-0.9% ↓	-0.9% ↓
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	+4.3% ↑	+4.3% ↑
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	+5.3% ↑	+5.3% ↑
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	+5.9% ↑	+5.9% ↑

* L'évolution des valeurs indiquée s'entend nette, après déduction des frais courants, sans tenir compte des frais d'acquisition.

Macroéconomie

L'économie mondiale à l'heure du tournant géostratégique



La géopolitique façonne le terreau entrepreneurial (Graphique : Zugerberg Finanz)

Certaines évolutions sont à peine perceptibles à court terme, mais elles sont déterminantes à long terme. C'est ce qui se passe actuellement avec l'économie mondiale, prise dans un triangle entre l'Occident global, l'Orient global et le Sud global. Ce triangle est en pleine mutation, et son influence se fait sentir également sur le terreau entrepreneurial. La performance économique augmente partout, mais à des rythmes différents.

Si l'on considère l'Amérique du Nord et l'Europe ensemble, 50 % de la performance économique mondiale reste, sous l'angle économique, dans l'Occident global. Toutefois, son unité est en train de s'effriter. L'union entre la Chine, la Russie, l'Iran et la Corée du Nord forme d'une certaine façon l'Est global, une sorte de contre-projet au système qui représente une part d'environ 25 % de l'économie mondiale.

Le Sud global gagne en importance, tout comme les Etats qui entretiennent les liens les plus étroits avec les pays mentionnés ci-dessus. Dans son livre « The Triangle of Power », Alexander Stubb décrit une centaine de pays qui, bien qu'ils abritent plus de 60 % de la population mondiale, ne contribuent qu'à un quart environ de la performance économique mondiale. Parmi eux, les pays plus importants sont l'Inde, le Brésil, l'Arabie saoudite, l'Afrique du Sud et le Nigeria. Aussi différents soient-ils, ces pays vont renforcer leur poids économique au cours de ces prochaines années.

Face au retrait des États-Unis, qui ont occupé une position hégémonique pendant des décennies, de nombreuses organisations et réglementations internationales (par exemple l'Organisation mondiale du commerce, OMC), la plupart des États considèrent cela comme un avantage pour étendre leur propre influence et agir avec une nouvelle indépendance vis-à-vis de l'Occident. Dans ce cadre, l'Occident global est plus dispersé que jamais et commet certainement des erreurs

politiques : les droits de douane orientent les capitaux vers des secteurs économiques peu productifs. Le solde migratoire négatif affaiblit le potentiel de croissance. L'énorme déficit budgétaire prêterite la monnaie et favorise les risques d'inflation.

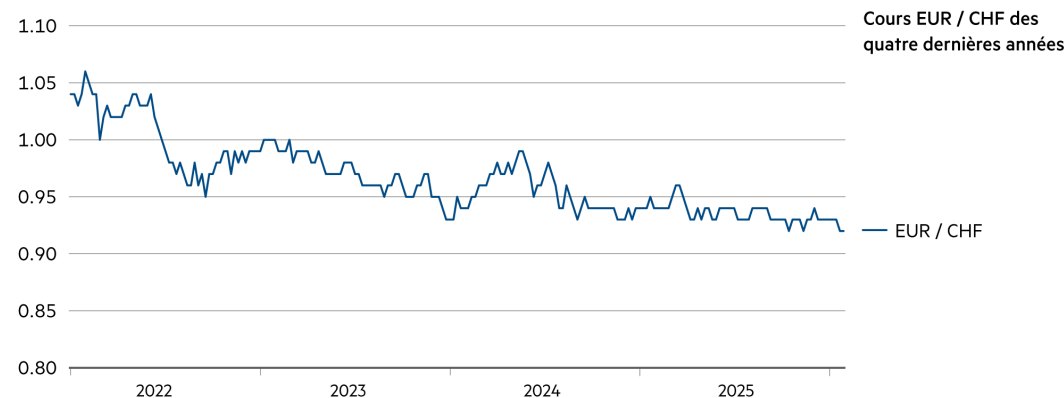
La diplomatie commerciale de ces dernières semaines est également particulière. Dans sa quête d'autarcie technologique et d'accélération de la croissance, le président chinois Xi Jinping a récemment reçu de nombreuses visites occidentales. Une partie du pays est en crise, alors que l'autre progresse à grands pas. Le secteur de la construction immobilière traverse une récession, alors que les voitures électriques séduisent les marchés mondiaux. Dans les campagnes, de nombreux retraités n'ont pas assez d'argent pour le chauffage, alors que des fabriques ultra-modernes utilisent des robots humanoïdes. Alors que la tendance à la consommation s'effondre sur le marché intérieur, le monde est inondé de produits bon marché.

Le chef du gouvernement canadien, Mark Carney, s'est rendu à Pékin avec une délégation de représentants de l'économie, tout comme le président français Emmanuel Macron et le Premier ministre britannique Keir Starmer, chacun accompagné d'une cinquantaine de chefs d'entreprise. Les 25 et 26 février, ce sera le tour du chancelier allemand Friedrich Merz accompagné d'une délégation, avec l'objectif d'améliorer les relations économiques entre les deux États. Car il ne fait aucun doute : le centre du commerce mondial s'est déplacé vers l'Est. Dernièrement, les États-Unis ne représentaient plus que 15 % du commerce mondial. Pourtant, la situation ne s'est pas calmée pour autant. La Maison Blanche a son mot à dire lorsqu'il s'agit des marchés d'exportation, comme par exemple pour le fabricant européen de puces ASML, dont le chemin vers le marché lucratif chinois est barré depuis trois ans.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	Les droits de douane américains et les incertitudes ont freiné la croissance du PIB. Toutefois, celui-ci s'est montré plus résilient que prévu dans de nombreux secteurs. La tendance à la hausse va se poursuivre en 2026.
Zone euro, Europe	↗	↗	Les investissements reprennent, avec notamment des investissements importants dans l'intelligence artificielle. L'Allemagne, en particulier, semble avoir passé le creux de la vague.
Etats-Unis	↗	↗	Aux États-Unis, l'inflation devrait rester élevée encore un certain temps, alors qu'en Suisse, aucune pression inflationniste n'est perceptible.
Reste du monde	↗	↗	La Chine implose de l'intérieur (déflation et chômage) et croît grâce à une augmentation effrénée des exportations, notamment vers l'Europe et les pays du Sud.

Liquidités, devises

Jusqu'ou ira la chute de l'euro ?



Cours de l'euro par rapport au franc suisse au cours des quatre dernières années (Source : Bloomberg L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

Au cours des quatre dernières années, le cours euro/franc suisse est passé de 1.04 à 0.92 (-12 %). La dépréciation de 3 % par an environ correspond également à la différence d'inflation pendant cette période. Au sein de la zone euro, l'inflation est proche de l'objectif fixé et la politique monétaire a un effet neutre. On peut ainsi partir du principe que les coûts de couverture, qui s'élèvent à 2.2 % par an environ, resteront pratiquement inchangés jusqu'à nouvel ordre.

Si les rendements de référence des obligations fédérales allemandes restent au niveau actuel, rien ne devrait changer sur le plan des coûts de couverture. Néanmoins, tout porte à croire que la demande d'obligations fédérales allemandes dépassera l'offre, entraînant ainsi une baisse des rendements. Actuellement, le rendement des titres à deux ans est de 2.1 %, et celui des titres à dix ans de 2.8 %. Nous y discernons un potentiel de baisse de 20 à 30 points de base pour l'année en cours.

Tendanciellement, l'euro devrait temporairement se renforcer quelque peu : nous considérons que 0.95 franc suisse est un chiffre équitable, également au regard du pouvoir d'achat. Sur le plus long terme, le franc suisse devrait toutefois poursuivre sa tendance haussière habituelle, tant par rapport à l'euro qu'au dollar.

Toutefois : si l'euro continue à s'apprécier par rapport au dollar, la Banque centrale européenne (BCE) pourrait considérer comme nécessaire de réagir sur le plan monétaire. Non pas en raison du taux de change en tant que tel, mais de la baisse de l'inflation qu'il engendre, en particulier dans les régions européennes qui importent des matières premières. À travers le recours au mécanisme d'une politique de dollar faible, que le président américain envisageait ouvertement depuis

longtemps, il exerce une pression sur ses partenaires commerciaux pour qu'ils assouplissent également leur politique monétaire.

Actuellement, le déficit budgétaire aux États-Unis et en Chine est d'environ -8 % : cela représente des déficits immenses qui ont un impact dommageable sur la monnaie à moyen et long terme et influencent négativement le taux de change. En ce sens, il est possible d'affirmer que le dollar est surévalué, même à son niveau actuel.

Le dernier jour de cotation en janvier, le président américain Donald Trump a nommé l'ancien gouverneur de la Fed Kevin Warsh au poste de prochain président de la banque centrale, portant ainsi son choix sur un détracteur acharné de la Fed en tant que successeur de Jerome Powell. Warsh défend l'idée selon laquelle l'inflation est imputable à des dépenses publiques excessives et à la création monétaire, et non à une forte croissance ou à des hausses de salaires, et il considère que le marché immobilier américain est déjà en récession.

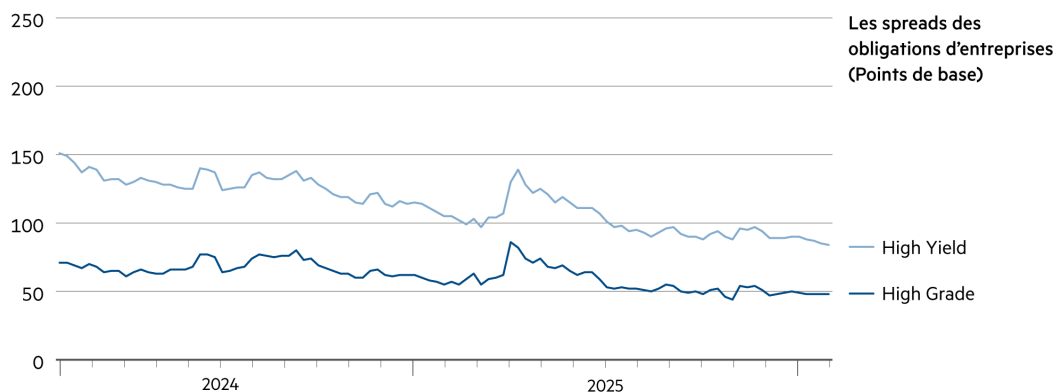
Le 23 décembre, Trump a exposé sur sa plateforme « Truth Social » ce qu'il a désigné sous le nom de « règle Trump » : « quand les nouvelles sont bonnes, les marchés chutent, car tout le monde pense que les taux d'intérêt vont être immédiatement augmentés dans le but de maîtriser une éventuelle inflation ». En revanche, des marchés forts ne provoqueraient pas d'inflation selon lui. Toute personne qui ne partage pas cette opinion ne pourrait jamais devenir président de la Fed.

Cette nomination a aggravé les incertitudes des marchés, car on a l'impression que Trump a surtout privilégié, lors de son processus de candidature, la loyauté envers sa personne et ses objectifs en matière de politique monétaire (« baisses rapides des taux d'intérêt »).

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	L'inflation est faible. Les placements monétaires à très court terme restent dans la zone des taux d'intérêt négatifs. Les taux d'intérêt positifs sur les comptes bancaires sont difficiles à justifier.
Euro / Franc suisse	→	→↗	En 2026, nous tablons d'une manière générale sur un léger renforcement de l'euro par rapport au franc suisse : 0.95 correspondrait également à peu près à la parité de pouvoir d'achat.
Dollar américain / Franc suisse	→	↘	En raison de la différence importante d'inflation entre les États-Unis et la Suisse, le dollar devrait continuer à se déprécier à moyen terme.
Euro / Dollar américain	↗	↗	Le taux EUR/USD s'établit à 1.20 pour la première fois depuis quatre ans. Ce rapport semble pouvoir se stabiliser à ce niveau.

Obligations

Des rendements obligataires stables



Les spreads des obligations d'entreprises - Données du 31 janvier 2024 au 31 janvier 2026 en EUR (Source : Bloomberg L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

Les rendements obligataires sont ceux qui ont fait preuve de la plus grande stabilité sur les marchés des capitaux. Ils sont restés relativement stables, confirmant ainsi leur caractère défensif. L'indice obligataire mondial n'a pratiquement pas évolué en janvier (-0.1 %) et se situe ainsi à peu près au même niveau qu'il y a un an. Les obligations sont sources de stabilité en période de turbulences, mais elles connaissent surtout actuellement une évolution latérale.

Le mouvement latéral des marchés obligataires et de leurs rendements est facile à observer au niveau agrégé. Pourtant, des opportunités attrayantes se présentent dans le microcosme des différents segments de marché. Par exemple, la pente actuelle de la courbe des rendements américains plaide en faveur d'un léger ajustement des durées. Pour la première fois depuis fin 2021, le spread entre les obligations à 2 et 20 ans est remonté à 130 points.

Les perspectives en matière de spreads (primes de risque) des obligations d'entreprises par rapport aux obligations d'État sont un autre domaine que nous suivons de près. Même avec une solvabilité élevée, nous restons légèrement optimistes en raison des données fondamentales favorables et de la dynamique latente de l'offre et de la demande. Toutefois, nous restons prudents en ce qui concerne le financement des centres de données. Ces derniers mois, le marché des capitaux a été littéralement submergé de titres correspondants.

Au premier regard, le coupon de 5.875 % d'une obligation en USD d'Oracle (notation BBB) pourrait sembler très attractif. Pourtant, le concurrent de SAP ne convainc pas le marché des capitaux avec sa stratégie en matière de centres de données. Depuis leurs sommets de

septembre 2025, ses actions ont chuté de 50 % et l'obligation susmentionnée de 10 %, car entre-temps, les agences de notation ont également émis des doutes sur sa solvabilité et ont modifié leurs perspectives en « négatif ».

Outre les risques liés aux entreprises, le principal risque pour les spreads réside dans leur sensibilité aux mauvaises nouvelles, aux chocs exogènes et à l'instabilité géopolitique lorsque les spreads sont déjà serrés. En règle générale, ces nouvelles ont davantage d'impact dans le segment à haut rendement. Néanmoins, nous restons légèrement optimistes quant à l'évolution des spreads également. Le risque de récession est faible et de nombreuses entreprises affichent des chiffres comptables solides et de bons taux de croissance des bénéfices. En comparaison avec des marchés de crédit similaires dans l'histoire, la prime demeure attractive.

Cependant, une certaine prudence est de mise. L'un des principaux risques réside dans le nombre important de nouveaux émetteurs. Ceux-ci ne présentent peut-être qu'un bilan récent, mais leurs obligations sont intégrées dans les valeurs de référence obligataires (« benchmarks »). On ne sait pas exactement comment ils se comporteront en cas de crise, de volatilité des prix des matières premières, d'interruption des chaînes d'approvisionnement ou de risques généraux sur les marchés. Plus l'expérience d'une entreprise sur les marchés financiers est courte, plus son aptitude à communiquer avec les participants aux marchés des capitaux est également faible, raison pour laquelle nous sommes plutôt réticents à nous engager auprès de nouveaux émetteurs.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	→	→	Si l'euro continue à s'apprécier par rapport au dollar, la BCE pourrait considérer comme nécessaire de réagir sur le plan monétaire.
Obligations d'entreprises	↗	↗	Ce segment d'investissement reste passionnant et stimulant, il vaut la peine d'y investir à condition d'adopter une approche disciplinée et sélective.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	La politique monétaire accommodante des États-Unis exerce également une pression sur les coupons des obligations américaines, raison pour laquelle nous avons sensiblement réduit leur pondération et les avons couvertes en CHF.

Zugerberg Finanz solutions d'obligations

Un solide début d'année



Source : NCL Cruises

Nos solutions obligataires ont bien démarré l'année 2026. Le Zugerberg Income Fund (+0.5 %) a enregistré un rendement mensuel réjouissant. Le Credit Opportunities Fund (+0.3 %), qui affiche une position plus favorable au risque, a connu un rendement légèrement inférieur. À notre avis, les obligations d'entreprises restent la pierre angulaire de notre stratégie obligataire. Une diversification de grande ampleur devrait s'avérer nécessaire afin de compenser les éventuels risques de défaillance.

Les obligations d'entreprises ne sont pas les seules à connaître des spreads, les obligations d'État aussi. Ces derniers mois, la prime de risque par rapport à l'indice de référence a particulièrement touché les obligations d'État françaises. Avec un taux de près de 3.4 % pour une durée de dix ans, la France est désormais en mesure de se refinancer à des conditions légèrement plus avantageuses que l'Italie. Ce ne sont plus que 57 points de base environ de plus par rapport à une obligation fédérale allemande. Début novembre, ce chiffre était même supérieur à 80 points de base.

Les obligations d'État respectives constituent également un indicateur pour les obligations d'entreprises des pays concernés, et c'est la principale raison pour laquelle nous observons cette évolution de si près. Pourtant, nous continuons à considérer surtout les obligations d'entreprises comme une composante essentielle d'un portefeuille équilibré. Il est toutefois important de procéder de manière disciplinée dans la sélection correspondante. Par exemple, il est possible de réduire la volatilité

du portefeuille en privilégiant les obligations à plus courte échéance, ce qui aura toutefois pour conséquences des rendements plus faibles. Pour rester sur l'exemple de la France : l'obligation à deux ans rapporte 2.2 %, soit 123 points de base de moins que celle à dix ans.

Sur une chose en particulier, nous restons cohérents : le franc suisse demeure la seule véritable « valeur refuge » raison pour laquelle les solutions obligataires sont axées sur les investisseurs en francs suisses. Avec nos solutions, nous voulons surpasser à moyen et long terme le Swiss Bond Index (AAA à BBB Total Return Index), qui représente les obligations sur le marché des capitaux en francs suisses.

Au sein du ZIF, le portefeuille a été complété par de nouvelles obligations de l'assureur Swiss Life, du fournisseur d'énergie Enel, de Santander (une banque forte de 7'400 succursales et 178 millions de clients), des groupes de communication Deutsche Telekom et Telefonica, ainsi que des sociétés de services BNP Paribas et Aroundtown. À court et moyen terme, Aroundtown entend profiter en particulier du marché en pleine croissance des centres de données, le segment du marché qui connaît la croissance la plus rapide dans le secteur immobilier, en particulier en Allemagne.

Au sein du COF, des obligations ont été ajoutées, notamment celles du groupe immobilier suisse alémanique Mobimo, du groupe immobilier allemand Vonovia et de la compagnie de croisière NCL (avec des marques telles que Oceania Cruises, Regent).

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendement 2025 (rendement sur toute l'année)	+0.5 %	+0.3 %
Rendement depuis le début (taux annualisé)	-6.0 % (-0.8 %)	+39.2 % (+2.5 %)
Quantité de mois de performance positive :	57 %	68 %
Prime de risque de crédit exprimée en points de base (par rapport au mois précédent)	91 PB (-1 PB)	422 PB (+14 PB)
Notation moyenne (actuelle)	A	BB+

Vous trouverez de plus amples informations dans les [factsheets](#) sur le Zugerberg Income Fund et le Credit Opportunities Fund.

Immobilier, infrastructures

Les prix de l'immobilier continuent leur ascension



Ville de Zoug (Photo : Andreas Busslinger)

En Suisse, les prix de l'immobilier ont atteint un sommet historique. C'est pourquoi il ne serait guère surprenant que les prix stagnent, en particulier dans le segment haut de gamme. Sur le long terme, ce n'est en aucune manière inquiétant, mais les acheteurs patients pourraient toutefois encore profiter d'un marché favorable à court et moyen terme. Pour l'instant, la tendance des prix immobiliers et des loyers reste toutefois à la hausse.

Parmi les indicateurs de la demande, on remarque en particulier le solde migratoire, nettement inférieur en 2025 à celui des deux années précédentes. Pourtant, la population résidente permanente a légèrement augmenté et atteint 9.1 millions d'habitants, en particulier dans les zones urbaines du Plateau, alors que les régions périphériques enregistrent plutôt un recul démographique.

Au quatrième trimestre 2025, les prix des maisons individuelles en Suisse ont stagné (-0.1 %) en comparaison avec le trimestre précédent. Selon les indices des prix immobiliers d'IPRE, on a constaté une modeste augmentation de 1.1 % en moyenne des valeurs marchandes par rapport à l'année précédente. Suite à la suppression de la valeur locative, les frais d'entretien ne seront plus déductibles fiscalement. C'est pourquoi les bâtiments anciens continuent de perdre de la valeur par rapport aux nouvelles constructions. Les biens situés dans les cantons à forte imposition et à faible valeur foncière devraient continuer d'être les plus touchés. Nous ne serions guère surpris par une perte de valeur de 10 % au cours des trois prochaines années.

En revanche, les prix de transaction des appartements en copropriété ont nettement augmenté (+6.3 %), ce qui a toutefois pour effet de réduire encore davantage la capacité financière. Même avec un double revenu, les ménages à faibles revenus n'ont pratiquement aucune

chance d'acquérir un appartement en copropriété dans les centres urbains.

Toutefois, si l'achat peut être réglé par le biais d'une avance sur héritage, la situation financière initiale reste intéressante. Les crédits hypothécaires SARON sont généralement inférieurs à 1.0 %. Les hypothèques à taux fixe à long terme sont disponibles, indépendamment de la relation client, à des taux d'intérêt compris entre 1.2 % et 1.9 %, en fonction de la région, du bien immobilier et de la durée. Le montant des intérêts dépend des taux de swap, des taux d'intérêt sans risque qui revêtent de l'importance pour le refinancement de nombreuses hypothèques.

Davantage de prudence est de mise avec les fonds immobiliers cotés en bourse, car, compte tenu de leurs perspectives de location stables et des faibles pertes de loyers, ils se négocient à des prix élevés. En moyenne, les rendements ne sont que légèrement supérieurs à 2 % (2.2 % pour les fonds immobiliers regroupés dans le SWIIT).

En d'autres termes, les fonds immobiliers se négocient généralement avec un ratio cours/bénéfice (P/E) de 45. Un portefeuille composé d'actions à dividendes élevés et affichant un P/E de 17 nous semble nettement plus attractif. Cela doit absolument être pris en considération dans un portefeuille multi-classes d'actifs.

Actuellement, nous n'investissons dans aucun fonds immobilier. Nos actions immobilières directes affichent une bonne performance, avec une valorisation qui reste modérée. En tous les cas, nos trois titres individuels, Swiss Prime Site, Mobimo (chacun +6 %) et PSP Swiss Property (+8 %), ont démarré l'année 2026 avec des performances bien supérieures à la moyenne.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	↗	↗	L'indice des fonds immobiliers SWIIT (+0.7 %), principalement composé d'immeubles de rendement résidentiels, a affiché une bonne performance également en janvier 2026.
Surfaces de vente et de bureaux CH	→↗	↗	Nos trois titres individuels, Swiss Prime Site, Mobimo (chacun +6 %) et PSP Swiss Property (+8 %), ont démarré l'année 2026 avec des performances bien supérieures à la moyenne.
Fonds immobiliers CH	→	→↗	L'indice suisse des fonds immobiliers (CHREF) s'établit à 3020 points, soit légèrement au-dessus de son niveau du début de l'année (+1.2 %).
Actions et fonds d'infrastructures	↗	↗	BKW (-13 %) a chuté après une dépréciation surprise. Toutes les autres actions du secteur des infrastructures se situent au-dessus de leur valeur du début de l'année.

Actions

Un mois de janvier volatil

En ce moment, l'intelligence artificielle (IA) continue de stimuler les marchés, même si certains ont perdu de l'élan au mois de janvier. Alors que les actions de Microsoft (-11 % depuis le début de l'année en USD) et d'Apple (-5 %) sont en baisse, celles de Google (+8 %), Amazon (+4 %) et Nvidia (+2 %) ont progressé. Après des années de reprise, ces actions ne sont sans doute plus une évidence. Mais les portefeuilles ont encore connu des fluctuations importantes en janvier.

Les actions liées à la construction de centres de données ont bénéficié des perspectives de carnets de commandes bien remplis. Cela a concerné en particulier les actions liées aux infrastructures énergétiques (notamment ABB, Siemens, Schneider Electric). L'entreprise VAT Group (+30 % depuis le début de l'année), située dans la vallée du Rhin, se trouvait en tête du classement, alors que Microsoft et Netflix (-11 % chacune) ainsi que SAP (-18 %) fermaient la marche. Siemens a désormais dépassé SAP en tant que principale action allemande.

SAP, la plus grande entreprise de logiciels d'Europe, connaît actuellement une forte croissance. Les entrées de commandes dans l'important secteur du Cloud connaissent un léger affaiblissement de croissance, ce qui n'est selon nous pas préoccupant pour l'instant. Chez Microsoft, les attentes des analystes ont été globalement dépassées, mais dans le secteur du Cloud, le chiffre d'affaires a augmenté de 39 %, soit un point de pourcentage de moins que lors du trimestre précédent. Le cours de l'action a alors immédiatement chuté de 10 %.

Cela a pesé sur le moral des investisseurs, et ce mouvement a également emporté SAP dans son sillage le lendemain, car la croissance devrait légèrement ralentir, passant de 29 % (2024) à 25 % (2025) et pour l'année en cours. Une chose est sûre : aucune industrie ne croît aussi rapidement. Le rythme de croissance de SAP est énorme et extrêmement rentable, mais tout comme Oracle et Microsoft, les fournisseurs de logiciels souffrent des doutes entourant la possibilité d'être rayés de la carte par les agents IA. Sur ce thème, le PDG a tenu les propos suivants:

« nous pouvons toujours choisir le meilleur modèle pour chaque cas d'utilisation et, en cas de doute, le remplacer relativement rapidement. Notre stratégie est 100 % correcte. » À cet égard, il peut être utile de se rappeler que près des trois quarts de la production économique mondiale (!) sont encore traités sous une forme ou une autre par un système SAP. S'il venait à tomber en panne, les chaînes de production de Volkswagen et Mercedes s'arrêteraient, les rayons de Walmart resteraient vides et Nvidia ne pourrait plus livrer ses puces.

À la fin du mois, tous les titres d'assurance étaient en baisse: Swiss Re (-7 %), Swiss Life (-8 %) et Zurich Insurance (-9 %), ce qui correspondait à peu près à l'indice des assurances du Stoxx Europe 600 (-6 % en CHF). Après des gains supérieurs à la moyenne ces dernières années, la baisse des prix dans le secteur de la réassurance et les prises de bénéfices ont pesé sur les cours dans l'ensemble du secteur.

L'évolution des actions liées à la construction est restée incertaine: Holcim (+2 %) était en zone positive, alors que Geberit (-5 %), Amrize (-7 %) et Sika (-9 %) ont connu un repli malgré des résultats très solides. Sur ce point, nous tablons sur une reprise perceptible en cours d'année. Les marchés financiers n'apprécient que très modestement la qualité exceptionnelle des bénéfices de Givaudan (-5 %). La création importante de trésorerie permet à nouveau d'augmenter le dividende. L'action, dont la valorisation est modérée, se situe à un niveau attractif pour les investisseurs à long terme.

Swisscom (+10 %), qui augmentera ses prix à partir du 1er avril pour ses marques secondaires et tertiaires telles que Wingo, Coop Mobile et Migros Mobile, et ABB (+13 %), qui a enregistré un nombre important de nouvelles commandes, ont connu une évolution étonnamment positive. Avec Partners Group (+7 %) et Kuehne+Nagel (+4 %), deux valeurs en phase de croissance substantielle affichent des résultats positifs.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	Le marché boursier suisse a bien démarré le mois de février, avec l'évènement clé des résultats de Nestlé.
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	Dans l'indice Stoxx Europe 600, les valeurs énergétiques et d'infrastructures ont jusqu'à présent obtenu les meilleurs résultats. Les assurances et les actions liées à l'automobile ont perdu du terrain.
Actions Etats-Unis	↔↗	↔↗	L'indice technologique du Nasdaq (-1.5 % en CHF) a légèrement reculé en janvier, tout comme l'indice large S&P 500 (-1.1 %) et le Dow Jones (-0.8 %).
Actions Pays émergents	↗	↗	Dans les pays émergents, ce sont surtout les actions et les marchés boursiers liés à l'IA qui ont enregistré de bonnes performances en janvier (notamment Taïwan avec TSMC, la Corée du Sud avec Samsung et SK hinx).

Placements alternatifs

Le mois le plus volatil de l'histoire des matières premières



Évolution du prix du gaz au cours des 12 derniers mois en dollars (Bloomberg L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

Dans le secteur de l'énergie, l'année 2026 a démarré de manière dramatique, tant sur le plan géopolitique que fondamental. Cette situation a engendré d'énormes fluctuations des prix du pétrole et du gaz, mais aussi des métaux industriels et précieux, ainsi que des cryptomonnaies. En dépit du renforcement des craintes d'offre excédentaire, les prix du pétrole ont fortement augmenté en janvier. Cela s'explique également par le fait que les données fondamentales commencent à s'améliorer sur le plan mondial.

Pourtant, au début du mois de février, les cours du pétrole brut ont dégringolé massivement. Après avoir atteint pour la première fois depuis septembre la barre des 70 dollars, le prix du Brent est tombé sous les 66 dollars lors du premier jour de cotation en février. Ce faisant, il se situe à mi-chemin entre le début (61 dollars) et la fin (71 dollars) du mois.

À la fin de l'année dernière, l'humeur pessimiste avait atteint son paroxysme. Le prix du Brent refusait systématiquement de clôturer au-dessus de 59 dollars sur une base hebdomadaire. Cette situation n'a pas évolué rapidement, malgré les déclarations de Trump sur l'Iran et les perturbations persistantes de la production dues à la tempête hivernale Fern aux États-Unis. Ce n'est que vers la fin janvier que la spéculation a repris, le président américain ayant envisagé la possibilité d'agir militairement contre l'Iran, et expliqué que celui-ci ne disposait plus de beaucoup de temps pour parvenir à un accord sur son programme nucléaire et que les attaques seraient pires que les frappes aériennes contre les installations nucléaires.

S'agissant des pays exportateurs de pétrole regroupés au sein de l'OPEP, le groupe pourrait bientôt décider d'annuler à nouveau ses

réductions à partir d'avril en cas de surprise positive du côté de la demande. Des hausses de prix sont donc à prévoir.

Manifestement, les stocks mondiaux sont bien remplis et les problèmes d'approvisionnement semblent pouvoir être résolus. Quoiqu'il en soit, la prime de risque d'approvisionnement dans les prix du pétrole brut a fondu en très peu de temps. Les pénuries de gaz semblent également pouvoir être surmontées. Au sein de l'Union européenne, elles s'élevaient à environ 41 % à la fin du mois de janvier. À la fin de la saison hivernale, les stocks devraient se situer entre 20 % et 30 %. Après un bref doublement des prix, les cotations ont à nouveau connu une baisse sensible.

Sur le plan des métaux industriels et précieux, la volatilité a également persisté. Le 29 janvier, l'or a atteint un nouveau sommet de plus de 5'600 dollars l'once sous l'effet de la demande croissante de réserves de valeur liquides non gouvernementales. Quant à la remontée de l'argent, il semble qu'elle ait été alimentée par la rareté de l'offre physique et la faiblesse structurelle des stocks. Les métaux industriels ont également progressé au cours des premières semaines de janvier, l'évolution des prix du cuivre, du nickel et de l'étain étant déterminée par une combinaison de goulets d'étranglement au niveau de la production et d'inquiétudes concernant la sécurité de l'approvisionnement.

Dans la soirée du 29 janvier, un mouvement inverse s'est produit, qui a fait l'effet d'une détonation. Dans les dernières heures avant la fin du mois de négociation, le 30 janvier, l'or a perdu 9 % et l'argent 40 %. Les cryptomonnaies n'ont pas pu se soustraire à cette volatilité du marché : le cours du bitcoin n'a pas été en reste, et affiche une baisse d'un peu plus de 10 % par rapport au début de l'année.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	↘	→↗	L'ensemble des matières premières, des métaux industriels et précieux ainsi que des cryptomonnaies ont subi une importante correction lors du dernier jour de cotation en janvier.
Or / Métaux précieux	→↗	→↗	Sur le marché spot de la bourse des matières premières Comex de New York, le prix de l'or a chuté (-9 %) : il s'agit de la plus forte baisse journalière depuis février 1983.
Insurance-Linked Securities	↗	→↗	Les risques liés aux emprunts dans le domaine de l'assurance constituent de véritables diversifications offrant des perspectives de rendement solides et continueront d'être utilisés dans nos solutions de libre passage.
Private Equity	↗	↗	En 2026, tout porte à croire que le modèle commercial de Partners Group et d'autres acteurs similaires du marché privé continuera à être rentable.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)			Performance mensuelle/YTD/annuelle (en CHF)			
		31.01.2026	01/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
Actions							
SMI	CHF	13'188.3	-0.6%	-0.6%	+14.4%	+4.2%	+3.8%
SPI	CHF	18'220.4	+0.0%	+0.0%	+17.8%	+6.2%	+6.1%
DAX	EUR	24'538.8	-1.3%	-1.3%	+21.6%	+20.4%	+13.1%
CAC 40	EUR	8'126.5	-1.9%	-1.9%	+9.4%	-1.0%	+9.6%
FTSE MIB	EUR	45'527.4	-0.2%	-0.2%	+30.0%	+14.1%	+20.4%
FTSE 100	GBP	10'223.5	+2.1%	+2.1%	+14.1%	+12.1%	-0.3%
EuroStoxx50	EUR	5'947.8	+1.1%	+1.1%	+17.3%	+9.6%	+12.1%
Dow Jones	USD	48'892.5	-1.0%	-1.0%	-1.3%	+22.1%	+3.5%
S&P 500	USD	6'939.0	-1.4%	-1.4%	+1.7%	+33.4%	+13.1%
Nasdaq Composite	USD	23'461.8	-1.8%	-1.8%	+5.2%	+39.2%	+30.6%
Nikkei 225	JPY	53'322.9	+4.6%	+4.6%	+10.9%	+15.2%	+8.6%
Sensex	INR	82'269.8	-7.9%	-7.9%	-9.3%	+13.8%	+7.4%
MSCI World	USD	4'527.6	-0.6%	-0.6%	+4.4%	+26.6%	+10.8%
MSCI EM	USD	1'528.1	+5.8%	+5.8%	+14.1%	+13.6%	-2.6%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	151.4	-0.2%	-0.2%	-1.0%	-1.4%	+2.2%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	187.7	+0.1%	+0.1%	+2.5%	-0.8%	+4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	381.2	+0.4%	+0.4%	+5.4%	+6.1%	+8.7%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	288.3	+0.2%	+0.2%	+5.9%	+2.4%	+4.5%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	187.9	+0.8%	+0.8%	-0.2%	+4.0%	+12.5%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	138.1	-0.4%	-0.4%	+1.7%	-3.8%	-0.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	177.8	+0.5%	+0.5%	-1.8%	-0.8%	+4.8%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	193.5	+0.6%	+0.6%	+0.7%	+5.1%	+5.7%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	189.6	-0.1%	-0.1%	+3.1%	-2.4%	+3.5%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	633.5	+0.2%	+0.2%	+4.0%	+3.7%	+8.5%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	170.0	+0.6%	+0.6%	+0.7%	+2.0%	+5.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	312.9	+0.5%	+0.5%	+2.8%	+5.4%	+9.8%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	121'631.3	+10.5%	+10.5%	+43.8%	+36.0%	+0.8%
Commodity Index	USD	120.7	+7.0%	+7.0%	-2.9%	+8.3%	-20.4%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	3'020.4	+1.3%	+1.3%	+9.9%	+16.0%	+5.4%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.7730	-2.5%	-2.5%	-12.8%	+7.8%	-9.0%
Euro / franc suisse	CHF	0.9163	-1.5%	-1.5%	-1.0%	+1.2%	-6.1%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.4994	-1.3%	-1.3%	-12.1%	-3.4%	-15.4%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.0578	-0.9%	-0.9%	-6.1%	+6.0%	-4.2%

Toutes les données publiées ici sont transmises à titre d'information uniquement et n'ont pas valeur de conseil ou recommandation en matière de placement ou autre. La présente publication est fondée sur des sources accessibles au public, que nous considérons comme fiables et valables. Nous déclinons toute responsabilité quant à l'exactitude et / ou l'intégrité des informations communiquées. Cette publication s'adresse exclusivement aux clients / intéressés établis en Suisse, et les informations légales figurant dans les mentions légales sur le site www.zugerberg-finanz.ch s'appliquent. Evolution 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 découle 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 des valeurs indiquée 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. Editeur : Zugerberg Finanz AG, Lüssliweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch. Photo : Andreas Busslinger. Cours de clôture au 31/01/2026 ; données économiques au 31/01/2026 ; pronostics économiques au 31/01/2026. Les copies ne sont autorisées qu'avec mention de la source.