



Les prévisions se maintiennent

A entendre les informations quotidiennes, on pourrait croire qu'il faut s'attendre à un ralentissement considérable de la croissance économique mondiale. Mais ce serait sous-estimer la résilience des différents pôles de croissance. Dans sa dernière étude publiée fin mars, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a même légèrement revu à la hausse ses prévisions de croissance pour les pays du G20. En décembre, l'OCDE tablait sur une croissance réelle de +2.9 %, contre +3.0 % aujourd'hui.

Il est certain que le choc des prix de l'énergie engendré par la guerre en Iran provoque une hausse des taux d'inflation partout dans le monde. Cependant, les perspectives économiques restent clairement positives. D'autres groupes d'experts ne tablent pas non plus sur un ralentissement significatif de l'activité économique. La conjoncture reste caractérisée par une période d'investissement dynamique dans le domaine de l'intelligence artificielle et de l'automatisation.

Les plus touchés par la hausse des prix de l'énergie et des engrais sont les pays pauvres. À cela s'ajoute la baisse des transferts de fonds des travailleurs immigrés depuis les pays du Golfe. De plus, les conditions de financement mondiales se sont détériorées en raison de la hausse des taux d'intérêt. En Europe, les répercussions restent modestes. Par exemple, la guerre en Iran n'a jusqu'ici que modérément pesé sur le climat des affaires. Même en Allemagne, le climat des affaires ne s'est pratiquement pas détérioré.

Le léger recul observé en réaction à la guerre en Iran n'est en rien comparable avec les fortes baisses enregistrées lors de la pandémie de Covid au printemps 2020 ou de l'agression russe contre l'Ukraine en 2022. La hausse des investissements dans la défense et les infrastructures, ainsi que l'optimisme général du secteur des services, sont des facteurs plus importants.

Nous avons procédé à des changements en mars

Ces derniers mois, les conditions géopolitiques et économiques ont connu des changements importants. Dans ce cadre, nous avons régulièrement examiné nos portefeuilles et avons procédé à des changements ciblés dans certains domaines. L'une de nos priorités a été la poursuite de la diversification des placements dans le domaine des actions internationales. Dans une sélection de régions, nous avons réduit la part de certains titres et les avons complétés en partie par des solutions ETF largement diversifiées. Cela nous permet de réduire les risques spécifiques liés à certains titres en renforçant en même temps la stabilité de l'allocation internationale des actions.

Sur le marché suisse, nous restons fidèles à notre orientation éprouvée et continuons à nous concentrer sur les entreprises de haute qualité, qui offrent des dividendes stables et des modèles d'affaires solides. L'histoire montre que ce segment permet d'obtenir un rendement supérieur solide, généré en grande partie grâce à des dividendes constants.

Ces adaptations s'inscrivent dans le cadre de notre philosophie d'investissement sur le long terme et ont pour objectif d'optimiser davantage la structure de risque des portefeuilles, en l'élargissant et en la fortifiant compte tenu des conditions actuelles du marché, sans nuire au potentiel de rendement sur le long terme. Nous continuons à suivre attentivement l'évolution des marchés financiers et adaptons le cas échéant les portefeuilles, dans un esprit de prudence et par étapes.

L'incertitude entourant les prix de l'énergie continuera certainement à marquer l'évolution des marchés boursiers et obligataires. Mais au vu du flux d'informations, on pourrait s'étonner que, depuis le début de l'année, les baisses enregistrées par nos stratégies aient été relativement modérées. Dans la classe de risque la plus basse (Revo1 : -2.2 %), le recul est moins important que dans les classes de risque supérieures (Revo3 : -3.8 %, Revo5 : -4.8 %). La stratégie axée sur les dividendes affiche un léger recul depuis le début de l'année (RevoDividendes : -1.7 %).

Stratégies sur la base des titres individuels, complétés par des ETF et des fonds d'investissement

Performance des stratégies*

	Mars 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz R1	-3.0% ↓	-2.2% ↓
Zugerberg Finanz R2	-3.6% ↓	-3.3% ↓
Zugerberg Finanz R3	-4.3% ↓	-3.6% ↓
Zugerberg Finanz R4	-4.9% ↓	-3.9% ↓
Zugerberg Finanz R5	-5.1% ↓	-4.4% ↓
Zugerberg Finanz RDividendes	-5.7% ↓	-1.2% ↓
Zugerberg Finanz Revo1	-3.2% ↓	-2.2% ↓
Zugerberg Finanz Revo2	-4.0% ↓	-3.5% ↓
Zugerberg Finanz Revo3	-4.6% ↓	-3.8% ↓
Zugerberg Finanz Revo4	-5.2% ↓	-4.0% ↓
Zugerberg Finanz Revo5	-5.7% ↓	-4.8% ↓
Zugerberg Finanz RevoDividendes	-6.2% ↓	-1.7% ↓
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	-3.4% ↓	+4.5% ↑
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	-3.5% ↓	+6.2% ↑
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	-3.8% ↓	+7.1% ↑

Zugerberg Finanz Libre passage

Performance des stratégies*

	Mars 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	-2.1% ↓	-1.6% ↓
Zugerberg Finanz Libre passage R1	-2.7% ↓	-2.3% ↓
Zugerberg Finanz Libre passage R2	-3.2% ↓	-3.0% ↓
Zugerberg Finanz Libre passage R3	-3.6% ↓	-3.4% ↓
Zugerberg Finanz Libre passage R4	-4.8% ↓	-4.1% ↓
Zugerberg Finanz Libre passage R5	-5.1% ↓	-4.4% ↓
Zugerberg Finanz Libre passage RDividendes	-5.7% ↓	-1.2% ↓

Zugerberg Finanz Prévoyance 3a

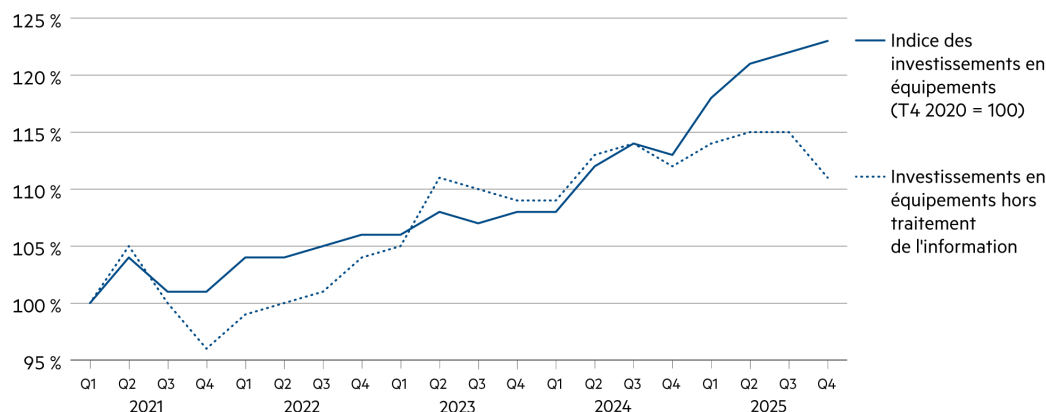
Performance des stratégies*

	Mars 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz 3a Revo1	-3.2% ↓	-2.2% ↓
Zugerberg Finanz 3a Revo2	-4.0% ↓	-3.5% ↓
Zugerberg Finanz 3a Revo3	-4.6% ↓	-3.8% ↓
Zugerberg Finanz 3a Revo4	-5.2% ↓	-4.0% ↓
Zugerberg Finanz 3a Revo5	-5.7% ↓	-4.8% ↓
Zugerberg Finanz 3a RevoDividendes	-6.2% ↓	-1.7% ↓
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	-3.4% ↓	+4.5% ↑
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	-3.5% ↓	+6.2% ↑
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	-3.8% ↓	+7.1% ↑

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

Macroéconomie

Incertitudes et inquiétudes



Investissements en équipements aux États-Unis – en termes réels, corrigés des variations saisonnières. (Source : LSEG Datastream | Graphique : Zugerberg Finanz)

Les récents événements au Moyen-Orient ont suscité une grande incertitude et de vives inquiétudes chez les investisseurs du monde entier. En ces temps difficiles, il reste toutefois indispensable de prendre le temps de réfléchir et d'évaluer les répercussions possibles sur les actifs ainsi que les perspectives générales du marché. Notre scénario principal continue de tableur sur une croissance économique mondiale robuste, qui sera également associée à des perspectives positives pour les actifs réels, notamment grâce au cycle d'investissement lié à l'IA.

La guerre en Iran entrant désormais dans son deuxième mois et les prix du pétrole restant élevés, le marché considère de plus en plus qu'il ne s'agit pas seulement d'un choc « passager ». Au contraire, certains penchent même vers un scénario de « guerre d'usure », avec toutes les conséquences que cela implique pour les marchés des matières premières telles que le pétrole, le gaz, l'hélium, les engrais, etc. L'interruption de l'approvisionnement physique en énergie via le détroit d'Ormuz entraîne toutefois également des mesures d'économie d'énergie et de rationnement. Parmi les autres conséquences, on peut certainement citer la répercussion rapide sur les coûts de fret et de logistique, ce qui devrait se traduire par une hausse des prix dans l'industrie et les services. Par ailleurs, on sous-estime souvent les liens d'interdépendance économique importants qui unissent la région du Golfe à l'Asie. Nombreux sont les travailleurs immigrés dans la région du Golfe qui effectuent d'importants transferts d'argent vers leur pays d'origine. L'arrêt du tourisme entraîne une diminution parallèle de ces transferts. Par conséquent, on constate des effets de second tour, mais leur ampleur globale reste modérée.

Cependant, contrairement à ce qui s'est produit pendant le Covid, il n'y a pas de problème mondial au niveau des chaînes d'approvisionnement.

Le trafic maritime transatlantique et transpacifique se déroule sans problèmes particuliers. Pour ces raisons, nous considérons que les prévisions d'inflation nettement revues à la hausse par l'OCDE pour l'année 2026 sont prématurées. Dans la zone euro, l'objectif d'inflation est fixé à 2 %. En février, l'inflation est passée de 1.7 % à 1.9 %, et le chiffre de mars (2.5 %) était nettement plus élevé. En période d'incertitude élevée, les banques centrales travaillent désormais avec différents scénarios. Si le prix du pétrole atteint de nouveaux records, supérieurs à 160 dollars le baril (baril de 159 litres), cela pourrait s'accompagner de taux d'inflation nettement plus élevés en Europe et aux États-Unis.

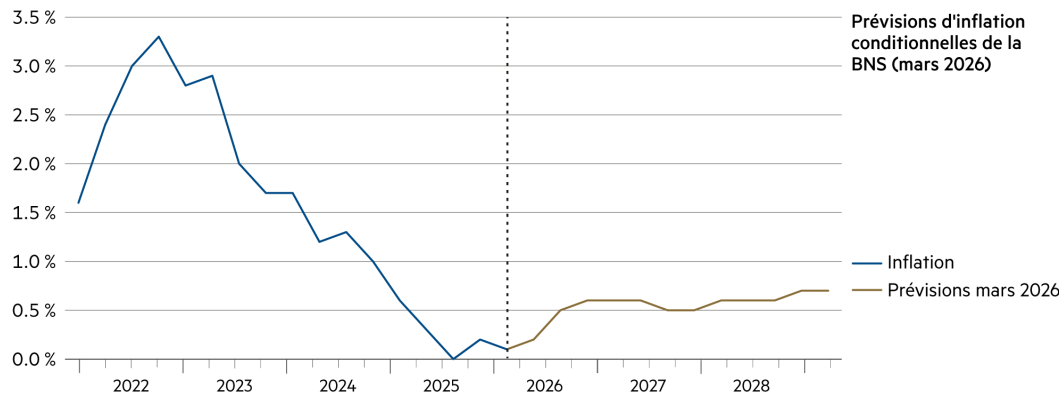
Cependant, tout cela n'est pas comparable aux chocs pétroliers des années précédentes. Car en dernière analyse, la cause principale de cette situation ne réside pas dans le cartel de production des pays de l'OPEP, mais dans la « Situation Room » de la Maison Blanche à Washington. C'est là que se prendra la décision concernant le moment auquel la fermeture de facto du détroit d'Ormuz pour les transports de pétrole, de gaz et d'engrais sera levée. Les événements qui se produisent en coulisses ne peuvent être évalués avec sérieux depuis l'extérieur.

Il est intéressant de constater que l'OCDE a légèrement revu à la hausse ses dernières prévisions de croissance pour les pays du G20, qui sont passées de +2.9 % à +3.0 %. Si le blocage devait durer encore quelques semaines, cela ne poserait aucun problème pour la croissance continue de l'économie mondiale. Mais s'il devait se prolonger de trois à six mois, les conséquences deviendraient clairement perceptibles. L'OCDE a exhorté les gouvernements du monde entier à réduire la consommation d'énergie et à promouvoir l'efficacité énergétique afin de soulager les ménages et les entreprises et de réduire la vulnérabilité face aux risques géopolitiques.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	→↗	↗	À moyen terme, il est possible de s'attendre à une certaine reprise. Pour l'ensemble de l'année 2026, une croissance de +1.3 % est envisageable, suivie d'environ +1.5 % en 2027.
Zone euro, Europe	→↗	↗	En 2026, la croissance européenne sera un peu plus modérée que prévu. Les problèmes nationaux et la hausse des prix de l'énergie continuent à représenter des obstacles à une exploitation idéale du potentiel existant.
Etats-Unis	→↗	↗	La hausse des prix de l'énergie freine la consommation dans les autres secteurs. Sans les investissements colossaux dans l'IA, la croissance économique ralentirait sensiblement.
Reste du monde	→↗	↗	Les perspectives de l'économie mondiale sont soumises à des risques importants, notamment en raison de l'évolution de la situation au Proche-Orient.

Liquidités, devises

Le franc suisse est stable



Prévisions d'inflation conditionnelles de la BNS, mars 2026. (Source : Office fédéral de la statistique, OFS | Graphique : Zugerberg Finanz)

Nous continuons de tabler sur un franc stable. La prévision d'inflation conditionnelle de la Banque nationale suisse (BNS) pour les prochains trimestres est certes légèrement supérieure à celle de décembre, en raison de la hausse des prix de l'énergie. Les pressions inflationnistes à moyen terme n'ont toutefois guère évolué par rapport à la dernière analyse de la situation. La politique monétaire contribue à maintenir l'inflation dans une zone de stabilité des prix et soutient l'évolution économique.

La Banque nationale continuera à observer la situation et adaptera si nécessaire sa politique monétaire afin de garantir la stabilité des prix à moyen terme. Comme prévu, l'inflation a légèrement augmenté depuis le dernier examen de la situation par la BNS, passant de 0.0 % en novembre 2025 à 0.3 % en mars 2026. Cette hausse est imputable en particulier à une augmentation des prix des biens.

Avec la hausse des prix de l'énergie engendrée par l'escalade au Proche-Orient, l'inflation devrait s'accélérer au cours des prochains trimestres, mais à moyen terme, le franc fort devrait contrebalancer cette tendance. Sur une base pondérée par les échanges commerciaux, le franc s'est apprécié d'environ 2.5 % depuis la mi-décembre, raison pour laquelle la BNS prévoit des taux d'inflation annuels moyens de 0.5 % (2026 et 2027) et de 0.6 % (2028).

Nous sommes bien loin du pic d'inflation des années 2022 et 2023, lors duquel des taux d'inflation supérieurs à 3 % avaient été observés temporairement. En moyenne annuelle, l'inflation s'est établie à 2.8 % en 2022.

Étant donné que les taux d'intérêt sont nettement plus bas en Suisse qu'à l'étranger, les placements en francs suisses sont moins attractifs pour les investisseurs étrangers, ce qui contrebalance la pression à la

hausse sur le cours du franc. L'effet expansionniste du faible niveau des taux d'intérêt se reflète également dans la croissance robuste du crédit en Suisse. Ainsi, la politique monétaire de la BNS soutient le développement économique.

En revanche, les investisseurs en francs qui placent leur capital à l'étranger sont confrontés à la question de savoir s'il convient de couvrir au moins une partie de cet engagement. Fin mars, les coûts de couverture par rapport au dollar s'élevaient à environ 3.9 % par an, et à environ 2.3 % par rapport à l'euro.

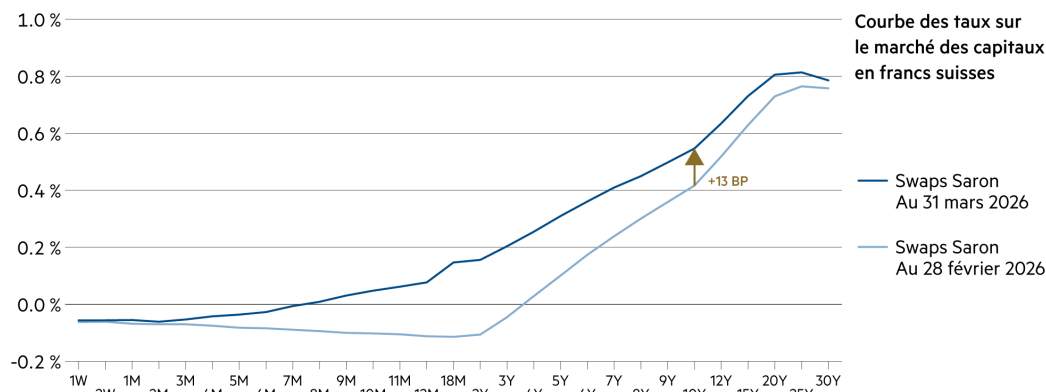
L'appréciation du franc s'explique en fin de compte en grande partie par l'écart d'inflation, qui réduit le coût des importations. Si celles-ci sont transformées en biens de meilleure qualité grâce à une productivité améliorée en conséquence, l'économie (suisse) peut accepter que les exportations deviennent plus chères. Une appréciation modérée de 2 % à 3 % par an environ agit comme une cure de remise en forme permanente pour les entreprises locales, qui doivent s'améliorer constamment pour ne pas perdre en compétitivité internationale.

Par ailleurs, la BNS a raison de souligner qu'à l'heure actuelle, des conditions-cadres stables et favorables, qui incluent la stabilité des prix, sont plus importantes que jamais. La stabilité des prix représente une condition préalable essentielle à la croissance et à la prospérité en Suisse. Des prix stables permettent d'assurer la sécurité de planification et de faciliter ainsi les décisions d'achat et d'investissement. La stabilité des prix profite à tous, mais protège tout particulièrement les ménages à faibles revenus, qui sont les plus exposés aux pertes de pouvoir d'achat liées à l'inflation, c'est-à-dire à la (forte) hausse des prix à la consommation.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Les taux des swaps SARON sont légèrement négatifs sur les échéances courtes (jusqu'à 6 mois). En revanche, les obligations à 10 ans offrent un rendement de +0.3 %.
Euro / Franc suisse	→	→↗	La hausse des rendements dans la zone euro a incité les investisseurs à revenir vers l'euro. Le taux de change EUR/CHF est passé de 0.90 (le 6 mars) à 0.92 (le 31 mars).
Dollar américain / Franc suisse	→	↘	La tendance à l'assouplissement des taux directeurs américains a pris fin, ce qui a renforcé le dollar. Le taux de change USD/CHF est passé de 0.77 à 0.80 depuis fin février (31 mars).
Euro / Dollar américain	→	↗	Avec un taux de change EUR/USD à 1.15, on observe une stabilisation. Les taux de croissance réels des différentes zones économiques vont se rapprocher ces prochains temps.

Obligations

Pas d'augmentation des taux d'intérêt en temps de crise



Comparaison de la courbe des taux en francs suisses : fin février vs fin mars 2026 (Source : Bloomberg L.P. ; données au 27 février et au 31 mars 2026 | Graphique : Zugerberg Finanz)

La hausse des prix de l'énergie s'est accompagnée d'une augmentation des anticipations inflationnistes. Cela constitue un nouveau défi pour les banques centrales, surtout si la hausse des prix de l'énergie devait entraîner une inflation plus forte que prévu. Faut-il pour autant y répondre par une hausse des taux directeurs ? Ce n'est pas si simple. Les marchés obligataires et du crédit ont toutefois eu de vives réactions récemment.

Il est certain que, pour première chose, il faudrait d'abord revoir les prévisions macroéconomiques de manière à envisager des hausses de taux d'intérêt si, par exemple, les prix du pétrole atteignaient 200 dollars – au lieu des quelque 100 dollars actuels. On pourrait en déduire des prévisions d'inflation complètement folles, mais de telles craintes nous semblent infondées. Nous allons bien entendu rester attentifs à la consolidation de l'inflation imputable aux effets de second tour, d'autant plus que ceux-ci influent sur les anticipations d'inflation à moyen terme.

Toutefois, des hausses des taux d'intérêt ne permettraient pas à l'heure actuelle de contenir l'inflation dopée par l'offre, mais nuiraient à l'économie dans son ensemble. Augmenter les taux directeurs dans une situation de stagflation liée à la guerre ne ferait que renforcer cette crise. Par ailleurs, un ralentissement a tendance à s'accompagner d'une baisse des prix, et non d'une hausse, ce qui ne ferait qu'aggraver l'effet.

Compte tenu de cet aspect de destruction de la demande, nous ne tablons pas sur des hausses des taux d'intérêt, même si le marché les anticipe actuellement. Dans la zone euro, le marché table sur une hausse des taux directeurs, qui passeraient de 1.9 % à 2.6 % à l'automne 2026. Dans le scénario de base, cela représenterait deux ou trois hausses de taux.

Dans ce cadre, la Banque centrale européenne (BCE) est bien placée pour attendre l'évolution des données. En ce qui concerne la Réserve fédérale américaine (Fed), nous considérons également des hausses de taux comme peu probables à l'heure actuelle, tout comme des baisses de taux, contrairement aux souhaits du président américain Donald Trump.

Sur le marché des capitaux en francs suisses, la courbe des taux a connu une tendance à la hausse. Pour les opérations à 10 ans, les rendements ont augmenté de 13 points de base (passant de 0.42 % à environ 0.55 %). Il s'agit toutefois des hausses de rendements les plus faibles enregistrées au niveau mondial au cours du mois dernier.

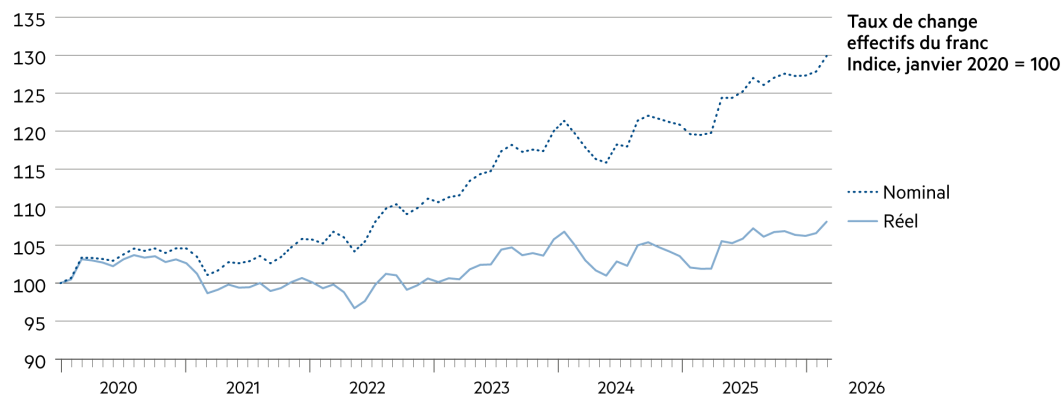
En ce qui concerne les obligations d'État à 10 ans, la hausse a par exemple atteint 44 points de base au Royaume-Uni, pour s'établir à 4.9 %, et 36 points de base en Italie, pour atteindre 3.9 %. En Allemagne également, le niveau actuel des rendements des obligations fédérales à 10 ans, légèrement supérieur à 3.0 %, n'avait plus été observé depuis 15 ans. Les rendements obligataires de référence intègrent ainsi un nombre extrêmement élevé de conséquences négatives, peut-être déjà trop.

Et pourtant, le marché des capitaux envoie des signaux d'alerte. Le 11 mars, lors d'une vente de routine, le gouvernement fédéral allemand s'est retrouvé avec des obligations d'État invendues. Le signal transmis par le marché était clair : « Nous n'achetons pas toutes vos dettes ». Le Trésor américain en a également fait l'expérience : tant à court terme (+31 points de base à 3.8 %) que sur le long terme (+14 points de base à 4.3 %), les taux d'intérêt ont dû être nettement relevés pour pouvoir vendre les bons du Trésor.

Sous-classe d'actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	→	→	Les rendements obligataires ont nettement augmenté, davantage à l'étranger qu'en Suisse, sous l'effet des craintes liées à l'inflation et à la croissance. Une stagflation serait néfaste.
Obligations d'entreprises	↗	↗	La forte hausse des rendements des obligations d'État « sans risque », combinée à l'augmentation des primes de risque de crédit, a entraîné une baisse (toujours modérée) des cours des obligations.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	La correction des obligations hybrides a été un peu plus marquée par rapport aux spreads, qui restent relativement stables dans le segment des titres à haut rendement.

Zugerberg Finanz solutions d'obligations

Des changements importants en mars



Taux de change effectifs du franc suisse (Source : SNB | Graphique : Zugerberg Finanz)

Fin février, nous avons été en mesure d'annoncer une performance réjouissante, mais les marchés obligataires ont connu des changements importants en mars. La performance mensuelle de l'indice obligataire mondial (-3.4 %) a fait dégringoler la performance cumulée des obligations mondiales depuis le début de l'année en zone négative (-1.5 %). Nos fonds s'y trouvent également, mais leur situation est loin d'être aussi grave : le Zugerberg Income Fund et le Credit Opportunities Fund (-0.7 % chacun) ont relativement bien résisté, avec des fluctuations moins importantes et des résultats relativement bons.

Ce faisant, les solutions obligataires ont accompli leur première tâche au sein d'un portefeuille diversifié : servir de coussin de sécurité et fluctuer nettement moins que les actions. Cependant, il n'est jamais possible d'échapper entièrement à l'actualité mondiale. Lorsque les incertitudes apparaissent, les primes de risque augmentent partout, attisées par les inquiétudes concernant l'évolution économique, sectorielle et des entreprises.

Il n'est pas surprenant que les primes de risque de crédit aient moins augmenté dans le segment doté de la meilleure solvabilité (par exemple ZIF) que dans celui présentant la solvabilité la plus faible (COF). Toutefois, la durée résiduelle moyenne nettement plus courte a permis de limiter cette baisse.

L'évolution des devises représente un autre aspect dont il faut tenir compte. Au premier trimestre 2026, le franc s'est apprécié non seulement en termes nominaux, mais aussi en termes réels, ce qui se traduit par des anticipations d'inflation faibles. Mais vu que les rendements, notamment ceux des obligations d'entreprises à long terme, ont

augmenté, nous avons renforcé notre engagement sur ce plan : par exemple, avec une obligation en francs suisses à 6 ans du courtier en assurances Chubb à 1.0 %, ainsi qu'une obligation à 8 ans de Georg Fischer avec un coupon de 1.65 %. Nous avons également acquis une obligation similaire du fournisseur d'énergie E.ON, d'une durée de 12 ans. Cela garantit de bons revenus d'intérêts pour les années à venir.

Tout de suite après Pâques, le ZIF a connu une baisse de cours, quand les crédits d'impôt anticipé provenant des produits des intérêts ont été versés à l'Administration fédérale des contributions. Dans nos solutions de prévoyance liée (3a, libre passage), ces avoirs sont systématiquement réclamés et reversés dans les portefeuilles des clients. Pour la fortune libre, le remboursement s'effectue dans le cadre de la déclaration d'impôts.

A nos yeux, le scénario principal est une désescalade au Proche-Orient au cours du 2e trimestre. Selon les cotes des paris, le détroit d'Ormuz devrait pouvoir être à nouveau emprunté normalement d'ici fin juin avec une probabilité de 70 %. Cela entraînerait une baisse des cours sur les marchés de l'énergie et ferait remonter le revenu disponible des ménages à l'échelle mondiale. Les anticipations d'inflation pourraient notamment baisser, ce qui ferait remonter les cours des obligations.

Les infrastructures pétrolières et gazières ne peuvent toutefois pas être mises en service ou arrêtées du jour au lendemain. La reprise de l'ensemble des activités (production, raffinage, transport) devrait nécessiter davantage de temps que certains ne le pensent, car une partie importante des infrastructures est encore endommagée et doit d'abord être réparée.

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendement 2026 (rendement sur toute l'année)	-0.7 %	-0.7 %
Rendement depuis le début (taux annualisé)	-7.2 % (-0.95 %)	+37.8 % (+2.4 %)
Quantité de mois de performance positive :	57 %	68 %
Prime de risque de crédit exprimée en points de base (par rapport au mois précédent)	102 PB (+9 PB)	421 PB (+63 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 conditions de financement restent avantageuses



Quartier d'Aeschbach à Aarau (Photo : Markus Bertschi, Zürich / Copyright : Mobimo Holding AG)

Lors de son examen de la situation économique et monétaire en mars, la BNS a maintenu son taux directeur à 0.0 %. Nous ne prévoyons pas non plus de modification du taux directeur au cours des prochains trimestres. Cela signifie que les taux de financement immobilier devraient rester à des niveaux historiquement bas et que les impulsions liées à la construction devraient se poursuivre dans l'économie suisse, même si cela touchera de plus en plus les communes périphériques.

Au cours des prochains trimestres, les taux d'intérêt des prêts hypothécaires indexés sur le marché monétaire devraient rester globalement stables. Toutefois, la légère hausse des anticipations d'inflation ainsi que les exigences réglementaires bancaires devraient continuer à maintenir les taux d'intérêt des prêts hypothécaires à taux fixe sur plusieurs années à un niveau légèrement plus élevé. Comme nous l'avons exposé dans le chapitre « Obligations », la Suisse a connu une hausse des taux d'intérêt, mais celle-ci a été beaucoup plus modérée qu'à l'étranger. C'est pourquoi les conditions de financement actuelles, et probablement aussi futures, peuvent encore être qualifiées de favorables d'un point de vue historique.

Les personnes hostiles au risque ont plutôt tendance à opter pour des prêts hypothécaires à taux fixe à long terme pour financer leur logement. Dans le cadre d'un financement hypothécaire optimal, ce n'est certes pas une mauvaise chose, mais il reste conseillé d'échelonner la durée de fixation des taux afin de ne pas s'exposer au risque d'un choc des taux. Par exemple, ceux qui ont dû renouveler l'intégralité de leur dette hypothécaire en une seule fois début mars 2023 se sont soudainement retrouvés dans une situation délicate.

Les obligations suisses à dix ans offraient un rendement de 0.3 % fin mars. Il s'agit d'une valeur moyenne depuis le début de l'année, avec des

fluctuations relativement faibles (entre 0.2 % et 0.4 %). Au premier trimestre 2026, plusieurs sociétés immobilières suisses ont également pu se refinancer à des conditions avantageuses sur le marché des capitaux en francs suisses. Elles émettent un grand nombre d'obligations dans le but de répartir la durée de fixation des taux d'intérêt et d'être moins exposées aux risques de fluctuation.

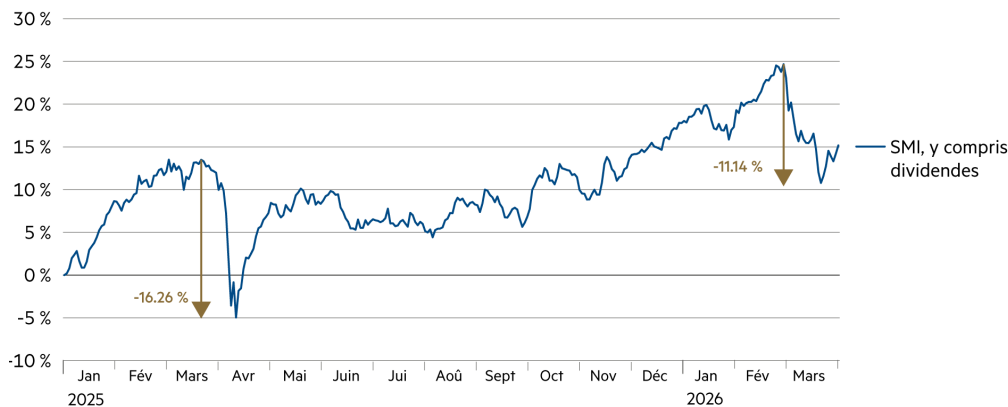
En janvier, Mobimo a émis une obligation « verte » d'une durée d'environ huit ans avec un coupon de 1.35 %. Fin février, PSP Swiss Property a émis une obligation d'une durée similaire avec un coupon de 1.4 %. Swiss Prime Site a opté pour une durée plus courte (6 ans), avec un coupon nettement inférieur, à 0.95 %. Elle a également émis une obligation convertible à coupon zéro. Il s'agit pour toutes ces entreprises de grandes sociétés immobilières suisses disposant d'un portefeuille largement diversifié et d'un niveau d'endettement structurellement faible. En tant qu'investisseur immobilier privé détenant un seul bien, il est évident que la prime de risque devrait être plus élevée.

À plus long terme, la demande de logements devrait continuer d'augmenter sensiblement d'ici 2040 dans les régions économiquement fortes. Bien qu'officiellement, la politique en matière d'aménagement du territoire poursuit un but de densification, les restrictions imposées par les pratiques actuelles d'aménagement du territoire donnent toutefois lieu à un champ de tensions paradoxal : alors que l'aménagement du territoire vise à contenir le mitage urbain, le manque d'espace, la hausse des prix fonciers et la lenteur des procédures d'autorisation dans les centres dynamiques entraînent un déplacement de la croissance vers des communes plus éloignées. Cela se traduit généralement par des trajets domicile-travail plus longs et une augmentation du trafic routier – précisément tout ce que la densification interne aurait dû permettre d'éviter.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→↗	↗	L'évolution à long terme des prix des terrains à bâtir sur le marché immobilier continuera à faire grimper les prix de l'immobilier résidentiel dans les années à venir.
Surfaces de vente et de bureaux CH	→↗	↗	La politisation de l'offre de logements rend de plus en plus difficile la mise en œuvre de grands projets de densification visant à augmenter la surface habitable dans les centres urbains.
Fonds immobiliers CH	→	→↗	Les logements locatifs restent rares. Les loyers proposés et les loyers du marché continuent d'augmenter, en particulier dans les quartiers centraux et les agglomérations bien desservies.
Actions et fonds d'infrastructures	↗	↗	Les infrastructures énergétiques constituent le secteur qui connaît la plus forte croissance, tant au niveau national qu'international. Des rendements élevés sont attendus au cours des trois à cinq prochaines années.

Actions

Les tensions au Proche-Orient pèsent sur les marchés



L'indice Swiss Market, dividendes compris, du 1er janvier 2025 au 31 mars 2026 (Source : Bloomberg L.P | Graphique : Zugerberg Finanz)

En mars, les marchés boursiers ont fortement chuté. Le SMI (-8.8 %) n'a pas échappé à la tendance mondiale (indice boursier mondial : -7.4 %). Comme lors du choc douanier du « Liberation Day », le 2 avril 2025, c'est à nouveau le président américain Donald Trump qui exerce le contrôle sur la situation. Comme il y a une année, il tient le levier politique et peut le mouvoir dans les deux sens. Les marchés l'avaient bien compris il y a un an et s'étaient rapidement repris lorsque sa rhétorique avait commencé à changer. Dans la guerre actuelle contre le régime des mollahs en Iran, il existe des parallèles, tout en sachant que la communication demeure opaque.

Au mois de mars, les attentes des investisseurs privés comme celles des investisseurs institutionnels se sont clairement déplacées de l'optimisme vers le pessimisme. Nous considérons que cette évolution, comme la hausse de la volatilité, constitue un moment approprié pour augmenter l'allocation en actions.

Il y a un an, le SMI avait subi un recul de 16 % en très peu de temps. Le marché s'était rapidement repris, ce qui avait permis de compenser les pertes comptables. Une tendance similaire peut être observée en mars 2026. Après avoir atteint son plus bas niveau le 23 mars à midi, avec environ 12'060 points, la reprise s'est amorcée. À la fin du mois, le SMI s'établissait déjà à 12'777 points : +5.9 % par rapport au point le plus bas et seulement 3.7 % de moins qu'au début de l'année.

Bien qu'il ne soit pas possible d'exclure une nouvelle baisse à court terme en cas d'escalade, dans le scénario principal nous tablons toutefois sur une reprise à moyen terme accompagnée d'une « normalisa-

tion » des prix de l'énergie. Nous tenons à répéter que les meilleurs moments sur les marchés boursiers ne sont jamais bien loin des pires moments. Celui qui se retire et change d'avis ne serait-ce qu'une demi-heure plus tard peut, avec un tel comportement, perdre l'intégralité de son rendement annuel.

En ce qui concerne notre allocation en actions, nous avons procédé à des ajustements en mars. Dans la classe de risque 1 (part maximale de 20 % en actions), nous nous sommes rapprochés de cette limite, notamment avec des actions suisses, car les valorisations ainsi que le timing nous semblent favorables dans une perspective à plus long terme.

Dans la classe de risque 5 (par exemple Revo5), nous détenons encore 10 % de l'allocation totale en obligations à haut rendement. Nous avons entièrement cédé cette position et investi le capital correspondant dans une large diversification d'actions internationales. Ce faisant, le potentiel de reprise à moyen et long terme s'est nettement amélioré. Nous avons en outre réduit l'étendue de plusieurs positions spécifiques à certaines entreprises afin de pouvoir profiter encore davantage de la reprise globale du marché grâce à certains composants d'ETF.

Pour les actions suisses, nous misons encore plus qu'avant sur la capacité de distribution de dividendes d'une action. En effet, la saison des dividendes 2026 s'annonce très généreuse. En dépit de la crise au Proche-Orient, plus de 80 % des entreprises de nos portefeuilles ont proposé une augmentation de leur dividende. Pour les poids lourds tels que Novartis et Roche, le versement des dividendes a déjà eu lieu.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	→↗	↗	Avec un ratio cours/bénéfice de 17.5, l'investisseur du SMI bénéficie d'un rendement sur bénéfice de 5.7 %. Ce rendement peut être amélioré grâce à une sélection rigoureuse.
Actions Zone euro / Europe	→↗	↗	Au premier trimestre, les thématiques liées à l'énergie et aux infrastructures énergétiques et des télécommunications ont enregistré les meilleures performances, tandis que les médias, les produits de luxe et de l'automobile ont affiché les plus mauvaises performances.
Actions Etats-Unis	→↗	↗	Fin mars, l'indice technologique du Nasdaq a atteint un niveau inhabituel (-7.6 % depuis le début de l'année), avec des poids lourds tels que Microsoft (-24 %) et Amazon (-10 %).
Actions Pays émergents	→↗	↗	En mars, l'indice MSCI Emerging Markets a chuté de 12.8 %, revenant ainsi à sa valeur du début de l'année – un moment idéal pour renforcer légèrement la position.

Placements alternatifs

Les prix de l'énergie dopent la volatilité



Évolution des prix de l'énergie du 01.01.2025 au 31.03.2026 (Source : LSEG Datastream | Graphique : Zugerberg Finanz)

Au cours des cinq derniers trimestres, la volatilité des marchés financiers a évolué de manière assez parallèle à celle des prix de l'énergie. Par le passé, les phases de volatilité élevées se sont toujours avérées des moments avantageux pour accéder au marché ou des périodes où il valait la peine d'augmenter la part des actions dans son portefeuille. Il existe de nombreux indices d'une situation similaire. En effet, les principaux vendeurs sur les marchés boursiers ont été les hedge funds, qui ont vendu des actions à découvert pendant six semaines consécutives – la plus grande vague de ventes depuis avril 2025.

Aussi rapidement les ventes peuvent s'effectuer, aussi rapidement les positions peuvent être recouvertes, ce qui s'observe ensuite sous la forme d'une « courbe en V » dans l'évolution de l'indice. Les évolutions du secteur technologique en lien avec les agents d'IA ont engendré une première vague d'incertitude, tandis que celles sur les marchés de l'énergie en ont provoqué une deuxième. Les vagues de ventes algorithmiques ont atteint un volume massif (-85 milliards de dollars) au cours des 30 derniers jours de négoce. Il s'agit de la plus grande vague depuis les ventes enregistrées il y a six ans lors de la pandémie (-105 milliards de dollars). Dans certains indices, les positions de vente à découvert ont atteint leur plus haut niveau depuis 15 ans (par exemple le Russell 3000), ou au moins le niveau d'avril 2025 (« Liberation Day »).

Il n'est pas possible de dissiper les craintes liées à l'IA en quelques jours. Néanmoins, l'ampleur du problème concernant l'approvisionnement mondial en pétrole est peut-être exagérée. Certainement, le transport via le détroit d'Ormuz joue un rôle particulier. 19.3 % (2025) ont emprunté le détroit, 80.7 % ont pris un autre chemin. Si, normalement, on comptait chaque jour entre 80 et 100 passages de pétroliers, à

l'heure actuelle, ils ne sont toutefois que sporadiques en raison de l'escalade du conflit avec l'Iran. Ce blocage de fait entraîne depuis la mi-février une hausse des prix de l'énergie dans le monde entier.

En mars, le prix du pétrole brut de type Brent est passé de 73 à 118 dollars (+62 %). Pourtant, l'Arabie saoudite utilise désormais un autre pipeline pour expédier son pétrole. 80 % du pétrole iranien expédié par voie maritime transitait par la Malaisie pour rejoindre la Chine, dont le système énergétique dépend largement du charbon, mais beaucoup moins du pétrole et du gaz que l'Allemagne, par exemple. Le Moyen-Orient ne représente directement que 4 % de l'approvisionnement européen en gaz, mais les répercussions ont une ampleur mondiale.

Au cours des prochaines semaines, nous nous attendons à ce que les marchés financiers atténuent progressivement les mouvements baissiers liés à la crise au Moyen-Orient. La perspective de négociations entre les États-Unis et l'Iran contribue à limiter le potentiel de baisse et à libérer le potentiel de hausse. Il est probable que cette période de tensions accrues se poursuive encore pendant quelque temps, car les efforts diplomatiques extérieurs ne peuvent pas vraiment être considérés comme sérieux.

Par conséquent, l'attention des marchés continue à se concentrer sur l'évolution et la durée des tensions, tandis que le contexte macroéconomique mondial général passe au second plan. Comme nous l'avons expliqué au début du présent rapport mensuel, une éventuelle hausse des prix de l'énergie, pour autant qu'elle ne soit que « temporaire », ne devrait pas compromettre de manière significative les perspectives de croissance.

Sous-classe d'actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Matières premières	↗↘	→↗	L'Iran est le troisième plus grand producteur au sein de l'OPEP. Avant le début de la guerre, près de 1.5 million de barils de pétrole par jour étaient acheminés de l'Iran vers la Chine, soit 50 % environ de la production totale.
Or / Métaux précieux	→↗	→↗	L'or a échoué dans son rôle de valeur refuge. Son cours a fortement chuté (-18 %) par rapport à son plus haut niveau et a clôturé le premier trimestre 2026 à 3'706 CHF/oz.
Insurance-Linked Securities	↗	→↗	D'une manière générale, les primes de risque ont légèrement augmenté. Les coûts de couverture du risque de change restent élevés pour les investisseurs en francs suisses (USD/CHF 3.9 %).
Private Equity	→	↗	L'ensemble du secteur subit une pression considérable de la part des hedge funds, mais nous avons confiance dans le fait que les décotes actuelles finiront par disparaître.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)	Performance mensuelle/YTD/annuelle (en CHF)					
		31.03.2026	03/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
Actions							
SMI	CHF	12'776.8	-8.8%	-3.7%	+14.4%	+4.2%	+3.8%
SPI	CHF	17'835.7	-7.4%	-2.1%	+17.8%	+6.2%	+6.1%
DAX	EUR	22'680.0	-8.7%	-7.9%	+21.6%	+20.4%	+13.1%
CAC 40	EUR	7'816.9	-7.3%	-4.8%	+9.4%	-1.0%	+9.6%
FTSE MIB	EUR	44'309.7	-4.5%	-2.0%	+30.0%	+14.1%	+20.4%
FTSE 100	GBP	10'176.5	-4.6%	+1.6%	+14.1%	+12.1%	-0.3%
EuroStoxx50	EUR	5'569.7	-7.7%	-4.5%	+17.3%	+9.6%	+12.1%
Dow Jones	USD	46'341.5	-1.4%	-2.7%	-1.3%	+22.1%	+3.5%
S&P 500	USD	6'528.5	-1.1%	-3.7%	+1.7%	+33.4%	+13.1%
Nasdaq Composite	USD	21'590.6	-0.8%	-6.2%	+5.2%	+39.2%	+30.6%
Nikkei 225	JPY	51'063.7	-11.2%	+1.0%	+10.9%	+15.2%	+8.6%
Sensex	INR	71'947.6	-11.1%	-18.9%	-9.3%	+13.8%	+7.4%
MSCI World	USD	4'258.3	-2.6%	-3.0%	+4.4%	+26.6%	+10.8%
MSCI EM	USD	1'397.2	-9.6%	+0.4%	+14.1%	+13.6%	-2.6%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	149.7	-2.3%	-1.3%	-1.0%	-1.4%	+2.2%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	184.6	-2.4%	-1.6%	+2.5%	-0.8%	+4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	372.3	-2.4%	-1.9%	+5.4%	+6.1%	+8.7%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	281.1	-3.4%	-2.3%	+5.9%	+2.4%	+4.5%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	185.3	-1.4%	-0.6%	-0.2%	+4.0%	+12.5%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	137.2	-2.2%	-1.1%	+1.7%	-3.8%	-0.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	174.7	-2.9%	-1.2%	-1.8%	-0.8%	+4.8%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	192.7	-0.9%	+0.2%	+0.7%	+5.1%	+5.7%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	186.9	-2.4%	-1.6%	+3.1%	-2.4%	+3.5%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	622.7	-1.6%	-1.5%	+4.0%	+3.7%	+8.5%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	166.3	-2.5%	-1.6%	+0.7%	+2.0%	+5.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	304.6	-2.7%	-2.1%	+2.8%	+5.4%	+9.8%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	119'987.5	-10.0%	+9.0%	+43.8%	+36.0%	+0.8%
Commodity Index	USD	135.2	+15.8%	+24.5%	-2.9%	+8.3%	-20.4%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'865.6	-5.3%	-3.9%	+9.9%	+16.0%	+5.4%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.7995	+3.9%	+0.9%	-12.8%	+7.8%	-9.0%
Euro / franc suisse	CHF	0.9237	+1.7%	-0.8%	-1.0%	+1.2%	-6.1%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.5036	+2.1%	-0.5%	-12.1%	-3.4%	-15.4%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.0573	+1.9%	-1.0%	-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 31/03/2026 ; données économiques au 31/03/2026 ; pronostics économiques au 31/03/2026. Les copies ne sont autorisées qu'avec mention de la source.