



Le décalage persiste entre les gros titres et la réalité

Le conflit au Proche-Orient met les nerfs à rude épreuve. L'actualité ne cesse d'osciller entre les négociations et les menaces, en passant par les « ultimatus ». Selon les dernières estimations, on s'attend plutôt à une sorte de solution d'urgence ou à une prolongation qu'à un accord clair et durable. Toutefois, un accord n'est pas impossible, car l'Iran a besoin de remplir ses caisses. Et cela ne pourra se faire si les États-Unis bloquent les exportations de pétrole et de gaz. Pourtant, même le président américain Donald Trump semble en avoir assez de la guerre, assez de l'incertitude, assez de la hausse des prix de l'énergie. Les élections de mi-mandat sont bientôt là – et rien n'est plus préjudiciable aux élections aux États-Unis que la hausse des anticipations d'inflation, des prix de l'essence, des frais de chauffage et des taux d'intérêt.

L'écart entre les gros titres de l'actualité et la réalité reste important. Mais malgré toutes ces tensions géopolitiques, l'économie mondiale continue de croître. Les immenses progrès technologiques rendus possibles par l'IA génèrent des investissements de grande ampleur qui permettent de compenser les revers subis dans d'autres secteurs. Aux États-Unis, la croissance économique globale du premier trimestre 2026 (+2.0 %) a été légèrement supérieure à celle de l'Europe. Malgré tous les risques au Proche-Orient, l'Asie reste toutefois la région la plus dynamique en termes de croissance. Sur les marchés boursiers, les valeurs technologiques se sont particulièrement distinguées en avril grâce à leurs investissements dans l'IA basée sur le Cloud, ainsi que toutes les autres actions liées à ce boom.

En avril, l'optimisme a fait son grand retour

En mars, les marchés financiers ont été confrontés à une forte volatilité due aux développements géopolitiques. En avril, ils ont retrouvé le goût du risque et la volatilité a reculé. Ce n'est pas tant la « qualité » qui a été au centre de l'attention sur les marchés boursiers, mais plutôt la « tech ». Les faits suivants illustrent particulièrement bien cette situation : le Swiss Market Index a légèrement progressé en avril (+2.8 %), alors que l'indice technologique du Nasdaq (+12.9 %) a réagi beaucoup plus fortement. Dans son sillage, le S&P 500 a également progressé (+8.8 % en dollars), tandis que l'Euro Stoxx 50 a gagné +6.6 % (en euros). Etant donné que l'euro s'est apprécié d'environ 2% par rapport au dollar en avril, ces rendements sont équivalents après ajustement des effets de change.

Près de neuf semaines après le début des hostilités au Proche-Orient, les marchés financiers étonnent par leur sérénité. Les obligations d'entreprises et les actions se situent plus ou moins au même niveau qu'au début de l'année. Bien que le prix du pétrole ait atteint environ 120 dollars le baril au paroxysme de la guerre, des livraisons à 80 dollars le

baril sont déjà convenues sur le marché à terme pour le printemps 2027. Les marchés intègrent d'ores et déjà une réouverture progressive du détroit d'Ormuz, ce qui a également conduit à une reprise partielle sur les marchés boursiers. Si cette ouverture devait avoir lieu, nous nous attendons à une hausse sensible des cours des actions.

Dans la classe de risque la plus basse (Revo1 : +0.6 %), il convient d'ajouter le crédit d'impôt anticipé de 0.4 %. De facto, le rendement total en avril a été plus élevé (à +1.0 %), mais inférieur à celui des classes de risque supérieures (Revo3 : +2.5 %, Revo5 : +4.1 %). La stratégie axée sur les dividendes a moins progressé (+2.3 %) en raison de l'absence d'actions technologiques.

Nos solutions DecarbRevo ont généré les rendements les plus réjouissants, ce qui s'explique par la demande importante en énergie décarbonée pour les infrastructures énergétiques concernées. Car les prix élevés des énergies fossiles et les incertitudes quant à leur transport ouvrent précisément de nouvelles perspectives aux modèles économiques avec la capacité de produire et de stocker de l'énergie sur place.

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

Performance des stratégies*

	Avril 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz R1	+0.5%	-1.8%
Zugerberg Finanz R2	+1.5%	-1.9%
Zugerberg Finanz R3	+2.3%	-1.4%
Zugerberg Finanz R4	+2.9%	-1.1%
Zugerberg Finanz R5	+3.8%	-0.8%
Zugerberg Finanz RDividendes	+2.3%	+1.1%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.6%	-1.5%
Zugerberg Finanz Revo2	+1.7%	-1.8%
Zugerberg Finanz Revo3	+2.5%	-1.4%
Zugerberg Finanz Revo4	+3.0%	-1.1%
Zugerberg Finanz Revo5	+4.1%	-0.9%
Zugerberg Finanz RevoDividendes	+2.3%	+0.6%
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	+6.6%	+11.4%
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	+7.4%	+14.1%
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	+8.1%	+15.7%

Zugerberg Finanz Libre passage

Performance des stratégies*

	Avril 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	-0.3%	-1.9%
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+0.5%	-1.9%
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+1.1%	-1.9%
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+2.0%	-1.5%
Zugerberg Finanz Libre passage R4	+2.9%	-1.3%
Zugerberg Finanz Libre passage R5	+3.8%	-0.8%
Zugerberg Finanz Libre passage RDividendes	+2.3%	+1.1%

Zugerberg Finanz Prévoyance 3a

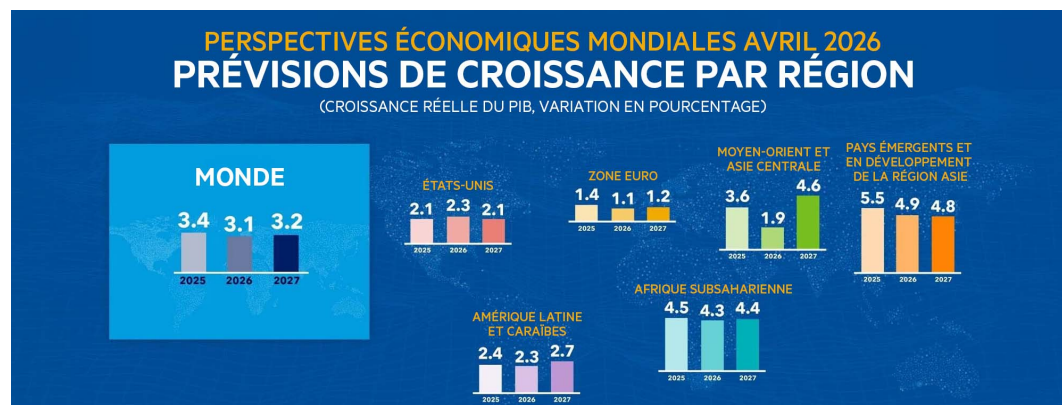
Performance des stratégies*

	Avril 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz 3a Revo1	+0.6%	-1.5%
Zugerberg Finanz 3a Revo2	+1.7%	-1.8%
Zugerberg Finanz 3a Revo3	+2.5%	-1.4%
Zugerberg Finanz 3a Revo4	+3.0%	-1.1%
Zugerberg Finanz 3a Revo5	+4.1%	-0.9%
Zugerberg Finanz 3a RevoDividendes	+2.3%	+0.6%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	+6.6%	+11.4%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	+7.4%	+14.1%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	+8.1%	+15.7%

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

Macroéconomie

Incertitudes et inquiétudes



Prévisions de croissance par région - Avril 2026 (source de l'image : Fonds monétaire international, www.imf.org)

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 tabler 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.

Les marchés continuent de considérer la situation de turbulences au Proche-Orient comme un choc inflationniste ; le prix du pétrole augmente, l'inflation prend l'ascenseur (de 1.9 % en mars à 3.0 % en avril dans la zone Euro). Les prix de certaines matières premières intégrées dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, comme l'hélium, les sulfites et les engrais, ont également augmenté, tout comme ceux de l'aluminium et du nickel. À l'inverse, on observe également des effets déflationnistes. Les services coûteux, tels que la traduction et les tâches de programmation standard fastidieuses, peuvent être largement remplacés par une IA peu coûteuse. Les exportations chinoises, qui entraînent une guerre des prix sur les marchés occidentaux, ont également un effet déflationniste.

La durée représente toutefois un facteur déterminant : à partir de quand un choc d'offre ne se reflète-t-il plus seulement sur les prix, mais également sur la croissance ? Les chocs de prix sont de nature conjoncturelle : ils modifient le niveau, mais pas la tendance. En revanche, les valorisations des actions sont de nature structurelle. Une baisse des ratios cours/bénéfice est généralement le fruit d'un affaiblissement des

perspectives sectorielles ou de bénéfices.

Il s'agit donc actuellement d'un choc de prix et non d'un choc de valorisations. Cela indique un déséquilibre et non une détérioration. Et c'est là que cette distinction devient déterminante : un choc de prix offre ainsi l'occasion de renforcer sa propre pyramide d'actifs en investissant les liquidités disponibles dans des stratégies de croissance structurellement solides à des prix proportionnellement inférieurs.

Nous ne sommes pas en mesure de faire de prévisions précises quant à la durée de ce choc, mais les marchés à terme du pétrole nous fournissent de précieuses indications. L'évolution des prix de l'énergie semble être de nature temporaire et elle ne devrait vraisemblablement pas durer assez longtemps pour se répercuter sur l'activité économique générale et les anticipations. La forte backwardation de la courbe des futures sur le pétrole laisse présager des prix plus bas au cours des prochains mois, mais est également le signe de futures pénuries d'approvisionnement d'une ampleur suffisante pour maintenir la croissance sur sa trajectoire et empêcher un choc de croissance ou de valorisation (par exemple, des ratios cours/bénéfices plus bas).

Va-t-on assister à un recul de la demande ? Si la hausse des prix commençait à freiner la consommation et l'activité économique, cela serait le signe d'un passage de la pression sur les prix à une détérioration de la croissance. Pour l'instant, il n'y a toutefois pas de signes significatifs allant dans ce sens, mais nous surveillerons de près le marché du travail et la consommation. Aux États-Unis, par exemple, on a récemment observé une légère baisse du taux d'épargne, ce qui signifie que la hausse des prix a été compensée par une réduction de l'épargne. Cela peut fonctionner temporairement, mais difficilement sur le long terme.

Région	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Suisse	→↗	↗	En Suisse, l'adoption de l'IA n'en est qu'à ses balbutiements. Par conséquent, on ne constate pas encore de hausse de la productivité du travail, qui est passée de 1.0 % par an à 1.3 % auparavant.
Zone euro, Europe	→↗	↗	Le choc des prix de l'énergie s'atténue en avril et l'inflation sous-jacente est restée pratiquement inchangée par rapport à mars, à 2.3 %. C'est le signe d'un relatif optimisme.
Etats-Unis	→↗	↗	Les perspectives globalement positives liées à la politique budgétaire expansionniste actuelle n'ont pas évolué ces derniers temps. Les États-Unis sont devenus le premier exportateur mondial de pétrole.
Reste du monde	→↗	↗	L'Asie est la région la plus touchée par la hausse des prix de l'énergie. Cela complique la tâche des entreprises qui cherchent à générer des rendements supérieurs au coût du capital.

Liquidités, devises

Stabilité du coût de la vie



L'économie mondiale face à de nombreux défis (graphique : Zugerberg Finanz)

En cette période de hausse des prix de l'énergie, de nombreux ménages sont confrontés au défi de stabiliser leur coût de la vie sans pour autant devoir limiter leurs dépenses de manière significative. Au sein de l'économie américaine, près de 12.5 % des dépenses des ménages sont actuellement consacrées à l'essence. Il n'y a pas longtemps, cette part n'était encore que de 7 %. À moins d'une diminution temporaire du taux d'épargne ou d'une augmentation du nombre d'heures travaillées, la hausse des dépenses dans un domaine s'accompagne généralement d'une réduction des dépenses dans d'autres domaines.

La liquidité des ménages est tributaire d'un facteur fondamental : le nombre d'heures travaillées, qui constitue au bout du compte le facteur déterminant du revenu des ménages. Si le nombre total d'heures de travail (rémunérées) augmente, cela entraîne une hausse de la consommation et, au final, une croissance du produit intérieur brut (PIB).

De plus, la croissance du PIB peut être stimulée par une augmentation de la productivité du travail, qui se traduit ensuite, sur le long terme, par une hausse des salaires horaires. Selon les analyses de l'OCDE, ce sont surtout les grandes entreprises qui affichent une croissance de la productivité supérieure à la moyenne. Cela s'explique sans doute en grande partie par des innovations en matière de produits et de processus. Par ailleurs les grandes entreprises bénéficient davantage des effets d'échelle et de réseau et sont par exemple, mieux à même de répartir les coûts engendrés par la conformité aux exigences réglementaires sur des volumes de vente plus importants.

Comme nous le constatons en outre sur les marchés des capitaux, les grandes entreprises font généralement preuve d'une plus grande résilience en termes de bénéfices : en fonction de la position de l'entreprise sur le marché, les coûts plus élevés peuvent soit être mieux absorbés, soit répercutés. C'est ce que l'on a déjà pu observer pendant la pandémie de Covid 19.

Il est vrai que l'économie mondiale fait face à de nombreux défis, même si les craintes de stagflation nous semblent exagérées. Nous observons plutôt une croissance robuste du chiffre d'affaires et des bénéfices. Ce phénomène est particulièrement marqué dans le secteur technologique, où les plans d'investissement dans le Cloud et l'IA ont récemment été revus à la hausse. Actuellement, la pérennité des bénéfices sur l'ensemble du cycle économique fait l'objet d'une réévaluation. Les coûts des intrants liés à l'énergie ne représentent qu'une faible part du chiffre d'affaires en forte expansion des services Cloud.

Les marchés du crédit sont sensibles aux changements fondamentaux sur les marchés des capitaux. Et pourtant, ils semblent résister depuis le début de l'année, ce qui signifie que le rééquilibrage des relations au Proche-Orient n'est pas considéré comme un événement fondamentalement « bouleversant » pour le monde. Les spreads de crédit, qui s'étaient élargis en raison des risques accrus d'escalade, se sont déjà resserrés, ce qui indique une diminution des tensions, sans que les banques centrales aient réagi, par exemple en assouplissant leur politique monétaire. La vigueur du dollar américain est conforme aux attentes, mais devrait s'atténuer en phase de détente.

Classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Les taux des swaps SARON restent légèrement négatifs pour les échéances allant jusqu'à 6 mois. Les taux des swaps à 10 ans s'établissent en revanche à +0.6 %.
Euro / Franc suisse	→	→	À 0.92, l'euro affiche également sa vigueur début mai, car la BCE n'a pour l'instant constaté « aucun effet de deuxième tour » dans l'évolution de l'inflation.
Dollar américain / Franc suisse	→	↘	À 0.79, le taux de change USD/CHF est, début mai, inférieur d'environ 1 % à celui du début de l'année, les fluctuations étant toutefois plus importantes que pour l'euro.
Euro / Dollar américain	→	↗	Avec un taux de change EUR/USD de 1.17, la paire de devises la plus importante se situe, début mai, exactement au même niveau qu'au début de l'année.

Obligations

Vague de crédits pour les centres de données



Une vague de crédits de 300 milliards de dollars pour les centres de données et les infrastructures d'IA (Image générée par l'IA ; Adobe Firefly)

Selon la dernière analyse sectorielle de Fitch Ratings, il existe des risques de crédit liés à l'IA dans les secteurs des technologies, des médias et des télécommunications, ainsi que des risques liés aux bouleversements disruptifs et au surinvestissement, notamment dans les centres de données. L'adoption de l'IA aura lieu progressivement et se concentrera sur les gains d'efficacité, tandis que les facteurs traditionnels de risque de crédit resteront au premier plan.

Après une « frénésie de crédit de 300 milliards de dollars » dans le domaine de l'IA, qui a touché en profondeur le marché du crédit, les investisseurs semblent montrer progressivement des signes de lassitude. La demande pour ce type d'opérations est toujours là. Pourtant, dernièrement, les banquiers ont dû redoubler d'efforts pour les vendre et proposer plus d'incitatifs et des rémunérations plus élevées aux investisseurs, qui n'ont que l'embaras du choix.

Il y a quelques jours à peine, ils avaient le choix entre participer à l'énorme émission « Investment Grade » de Meta Platforms ou prendre davantage de risques en optant pour la dernière opération de « Leveraged Loan » de CoreWeave.

Dans ce cadre, on a pourtant observé des signes évidents de baisse d'enthousiasme. Par ailleurs, les investisseurs ont récemment exigé davantage de protection et des conditions plus avantageuses. Les emprunteurs se déclarent en outre prêts à rembourser tout ou partie du capital avant l'échéance – une clause dite « d'amortissement » qui réduit le risque à long terme. Toutefois, tout le monde n'est pas d'accord avec cette évolution. Beaucoup ont rejeté l'émission de plusieurs milliards destinée à un centre de données d'Oracle dans le Michigan, notamment parce que les obligations sont remboursables à titre anticipé. Cela augmente le risque pour les créanciers qu'un emprunteur puisse se refinancer à un taux d'intérêt plus bas une fois la construction achevée.

Les structures et les conditions de ces obligations devraient continuer à s'améliorer au cours des prochains trimestres. Car de nombreux éléments pointent une incertitude sous-jacente sur un marché qui s'est bien comporté jusqu'à présent, mais qui reste relativement jeune et n'est pas encore mature.

Au vu des estimations selon lesquelles le développement de l'IA coûtera environ 3'000 milliards de dollars d'ici 2030, le volume des emprunts ne devrait cesser d'augmenter à partir de maintenant. Comme de nombreux investisseurs investissent dans ces obligations via des ETF passifs, ceux-ci alimenteront automatiquement le boom de la dette. En ce qui nous concerne, nous constatons l'émergence de ce mur de préoccupations et maintenons pour l'instant notre engagement en obligations de centres de données à un niveau relativement faible.

Dans les segments les plus risqués du marché du crédit, un examen minutieux s'avère d'autant plus important. Un élément rassurant pour les investisseurs est l'existence d'un lien avec un « hyperscaler », à savoir une entreprise disposant d'une immense infrastructure de Cloud Computing comme Google, Amazon et Microsoft – soit en tant que locataire, soit en tant que garant. Un partenariat avec un géant de la tech peut en outre aider les promoteurs de centres de données à obtenir des « Investment-Grade-Ratings ».

Les géants de la tech ne montrent aucun signe de ralentissement. Fin avril, cinq hyperscalers ont publié leurs résultats financiers et ont réaffirmé leur intention d'investir massivement dans les centres de données et les puces nécessaires à ces derniers. Les investisseurs doivent toutefois tenir compte de plusieurs facteurs lorsqu'ils envisagent d'acheter des obligations liées aux centres de données : la participation d'un « hyperscaler » ne réduit pas tous les risques.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	→	→	En règle générale, on espère que les investissements en obligations d'État se traduisent par une volatilité moindre et des baisses moins importantes. Mais dans la pratique, ce n'est pas le cas.
Obligations d'entreprises	↗	↗	Nos portefeuilles se composent de nombreuses positions de petite dimension, ce qui permet de réduire la dépendance vis-à-vis d'un seul résultat (= diversification).
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	À mesure que la volatilité augmente, la dispersion s'accroît. La conception des prix devient plus hétérogène, ce qui entraîne des distorsions entre des obligations et des régions similaires.

Zugerberg Finanz solutions d'obligations

Stabilisation en avril



Primes de risque sur le segment crossover du marché européen du crédit de mai 2025 à avril 2026 (Source : indice iTraxx Europe Crossover | Graphique : Zugerberg Finanz)

En avril, les marchés obligataires ne se sont pratiquement pas laissés impressionner par la hausse de l'inflation et les tensions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales. La performance mensuelle du Swiss Bond Index (AAA-BBB Total Return) a été, tout comme celle de l'indice obligataire mondial, légèrement négative (-0.1 %). En revanche, notre solution obligataire défensive, le Zugerberg Income Fund, a légèrement progressé (+0.3 %). Le Credit Opportunities Fund a consolidé sa performance en avril (+0.9 %) et s'est également bien comporté par rapport à la concurrence.

En avril, les activités sur les marchés obligataires se sont avérées positives : de nombreuses transactions ont été conclues et de nouvelles émissions ont été annoncées. L'intérêt des investisseurs est resté intact, sans doute aussi parce que les rendements ont été ramenés à un niveau pouvant être considéré comme attractif sur le long terme. Sur le marché secondaire, les activités ont également connu une embellie. Après un démarrage mitigé, le climat s'est amélioré au mois d'avril et de nombreuses obligations se sont à nouveau négociées avec des spreads plus serrés. Notre fonds obligataire, orienté sur les opportunités de crédit, en a particulièrement bénéficié.

Dernièrement, le climat du marché était plutôt tiède, car malgré des signaux antérieurs en provenance d'Iran, l'incertitude régnait toujours quant à la situation dans le détroit d'Ormuz. À moyen terme, les contrats à terme sur le pétrole et le gaz anticipent un avenir marqué par des cotations des prix de l'énergie nettement plus basses. Le prix du Brent réagit fortement et à court terme aux actualités sur le marché spot. On peut ainsi parfois observer des cotations supérieures à 120 \$/baril. Dernièrement, la cotation s'établissait à 109, mais les perspectives restaient volatiles. Néanmoins : sur le marché à terme, le Brent s'échan-

geait dernièrement à 80 dollars pour le printemps 2027.

En d'autres termes, la fixation des prix des futures livraisons d'énergie anticipe une désescalade des tensions. Peut-être qu'un accord de paix formel n'est pas pour demain, mais les développements à moyen terme restent assurément orientés vers une réouverture du détroit d'Ormuz. Sur les marchés, ce ne sont toutefois pas les faits qui s'échangent, mais les anticipations. Lorsque le comportement en matière d'anticipations table sur une baisse des risques d'escalade, les obligations (et les actions) se dirigent vers des cours plus élevés. Lorsque les risques d'escalade attendus augmentent, les cours baissent. Nos deux solutions obligataires, qui ont fait preuve de stabilité dans la tourmente du printemps, recèlent ainsi encore un potentiel de reprise notable.

Les marchés mondiaux ont reflété l'anticipation d'une amélioration de l'environnement sur les marchés du crédit. Alors qu'en de nombreux endroits, les obligations d'État ont subi de légères pertes, les obligations d'entreprises ont légèrement progressé en avril, en particulier celles présentant une solvabilité modérée.

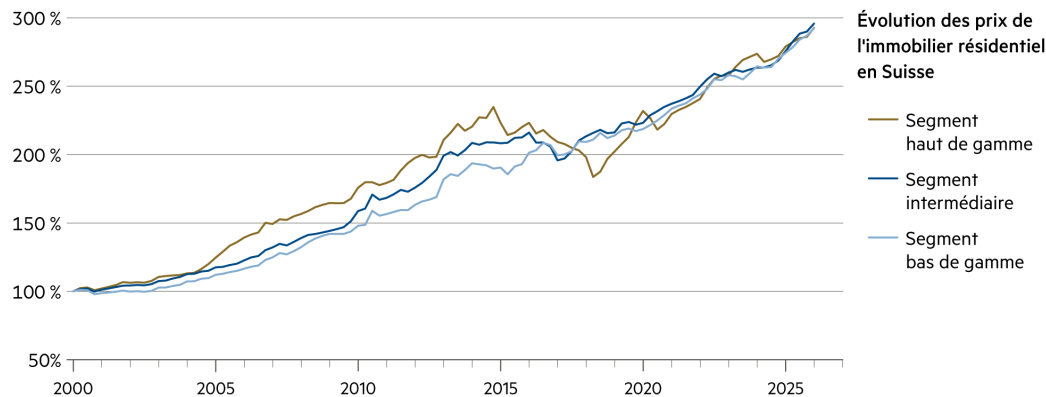
Cela peut être observé sur les primes de risque des 75 obligations d'entreprises les plus liquides du segment crossover européen. Fin mars, l'indice iTraxx Europe Crossover a pris l'ascenseur pour atteindre 362 points de base, dans le sillage de l'escalade au Proche-Orient. Au cours du mois d'avril, l'indice s'est rapidement resserré de 50 points de base pour finalement clôturer à 285 points de base. Des évolutions similaires ont été observées sur le marché des obligations à haut rendement américaines : l'indice CDX-HY correspondant s'est resserré de manière pratiquement parallèle au cours du mois d'avril. En d'autres termes : la dynamique du marché des obligations à haut rendement a été telle que le COF a pu en tirer davantage profit que le ZIF.

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendement 2026 (rendement sur toute l'année)	-0.7 %	+0.2 %
Rendement depuis le début (taux annualisé)	-7.2 % (-0.9 %)	+39.1 % (+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)	94 PB (-8 PB)	352 PB (-69 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 résidentiel ont triplé



Évolution des prix de l'immobilier résidentiel en Suisse de 2000 à 2026 (Source : FPRE, avril 2026 | Graphique : Zugerberg Finanz)

Depuis 2000, les prix de l'immobilier résidentiel ont triplé en Suisse. Par rapport à l'année précédente, la hausse des prix la plus importante a été observée dans le segment intermédiaire (+7.3 % par rapport au même trimestre de l'année précédente), alors que la progression a été plus modérée dans le segment haut de gamme (+4.9 %). D'un point de vue géographique, les appartements en copropriété ont été particulièrement recherchés dans la région du Mittelland et à Zurich, ainsi que dans la région alpine

Considérée sur une longue période, l'évolution des prix est impressionnante. Si l'on prend le début de l'année 2000 comme référence (indice = 100), les prix des appartements en copropriété ont évolué pratiquement en parallèle à la hausse. Récemment, l'indice s'établissait à 285 points dans le segment bas de gamme, à 322 dans le segment intermédiaire et à 310 dans le segment haut de gamme. Sur une période de 26 ans, ces différences sont infimes.

Un autre aspect concerne le financement hypothécaire. Si l'on avait financé l'acquisition d'un appartement de 500'000 francs au premier trimestre 2000 avec un crédit hypothécaire à 80 % et que ce crédit n'avait pas été amorti, le crédit de 400'000 francs ne représenterait plus que 26.7 % de la valeur de marché. Un taux qui est considéré à court terme comme un taux d'endettement élevé peut s'avérer extrêmement intéressant à long terme. En effet, les fonds propres initiaux de 100'000 francs ont été multipliés par onze au cours de la même période, pour atteindre 1'100'000 francs.

Ceux qui ont investi les fonds librement disponibles d'un ménage propriétaire d'un logement dans des marchés de titres à haut rende-

ment, via des solutions de prévoyance 3a, afin d'amortir indirectement leur hypothèque, ont pu en tirer un profit encore plus important.

Le cycle de baisse des taux d'intérêt de la Banque nationale suisse est considéré comme achevé depuis juin 2025. Nous ne prévoyons ni taux d'intérêt négatifs ni hausse des taux directeurs. Le statu quo devrait plutôt être maintenu. Avec des taux directeurs inchangés, les hypothèques du marché monétaire restent attractives avec des taux d'intérêt d'environ 1.0 %. Ceux qui ont besoin de davantage de sécurité sur le plan des coûts d'intérêt dans un avenir proche et lointain devraient plutôt opter pour une variante de financement combinée avec une hypothèque à taux fixe sur dix ans.

Les placements immobiliers cotés en bourse ont récupéré des corrections de cours consécutives au conflit au Proche-Orient. Les perspectives restent toutefois moroses, car les primes sur la valeur comptable moyenne des plus grandes sociétés immobilières s'élevaient récemment à environ 40 %. Dans le même temps, la probabilité de taux d'intérêt négatifs a récemment diminué. Les possibilités de réduire les taux d'actualisation et, par conséquent, de faire grimper les valorisations s'amenuisent donc également.

Pour les fonds immobiliers, les agios s'établissaient récemment à environ 35 % au-dessus de la valeur comptable moyenne. Leur attractivité a récemment diminué. L'indice SXI Swiss Real Estate Funds affichait même récemment une baisse (-0.5 % depuis le début de l'année). Cela ne signifie toutefois pas que certains fonds, soigneusement sélectionnés, n'offrent plus de perspectives. Mais de nombreuses augmentations de capital pèsent sur l'évolution des cours.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→↗	↗	Dans le marché immobilier urbain, le contexte peu propice aux investissements fera que l'offre augmentera moins rapidement que la demande, avec pour conséquence des hausses de loyers.
Surfaces de vente et de bureaux CH	→↗	↗	Avec PSP Swiss Property (+11.5 % depuis le début de l'année), nous avons pris une position sur le leader du marché et continuons d'y voir de bonnes perspectives de développement à moyen terme.
Fonds immobiliers CH	→	→↗	Les agios s'élèvent à environ 35 %, ce qui limite le potentiel de hausse des fonds immobiliers. Depuis le début de l'année, le rendement total s'élève à -0.5 %.
Actions et fonds d'infrastructures	↗	↗	Les infrastructures énergétiques continuent à constituer le secteur qui connaît la plus forte croissance, tant sur le plan national qu'international. Des rendements élevés seront atteints au cours des trois à cinq prochaines années.

Actions

Malgré quelques sensations fortes, le bilan des 13 derniers mois est positif



Le Swiss Market Index, le S&P 500 et l'indice MSCI Europe (dividendes compris) du 31 mars 2025 au 30 avril 2026 (Source : Bloomberg L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

Au cours des 13 derniers mois, les investisseurs ont dû faire preuve de patience, mais cela a porté ses fruits. Alors que les marchés obligataires, par exemple, n'ont pratiquement pas bougé (Suisse : +1.0 %, monde : -1.3 %), les actions ont nettement progressé. En francs suisses, le MSCI Europe (+13.7 %) a presque réussi à suivre le rythme de l'indice américain S&P 500 (+15.1 %). Le marché suisse des actions, généralement défensif (SMI : +9.1 %), a connu une évolution un peu plus modérée.

Ce constat constitue d'ailleurs la principale raison pour laquelle nous étoffons notre orientation suisse par une diversification internationale. Une telle démarche s'accompagne toutefois d'une volatilité accrue. Pour le seul mois d'avril 2026, l'indice S&P 500 a fortement progressé (+7.9 % en francs suisses), bien plus que le MSCI Europe (+4.6 %) et le SMI (+4.2 %, dividendes compris).

L'indice S&P 500 est fortement dominé par les actions technologiques. Lors de la saison des résultats du premier trimestre 2026, ces titres se sont montrés particulièrement résilients. Pour l'instant, 80 % de toutes les entreprises américaines ont dépassé les attentes au cours de la saison des résultats, et ce haut la main : les prévisions de bénéfices ont été très nettement dépassées jusqu'ici, à hauteur de 23 %.

En Europe, ce sont 62 % des entreprises qui ont dépassé les attentes. Toutefois, le facteur de surprise positive en lien avec les prévisions de bénéfices s'est élevé à 2 % seulement. Des taux de croissance des bénéfices à deux chiffres sont également attendus aux États-Unis pour le reste de l'année, alors qu'en Europe, les attentes sont nettement plus modestes. Cela est dû notamment au fait que la part de valeurs techno-

logiques au sein de l'indice S&P 500 est bien plus élevée que dans des indices comparables en Europe. Le SMI, par exemple, ne compte aucune entreprise technologique significative.

Les derniers rapports sont également pris en compte dans les estimations de bénéfices pour les années à venir. Au début de l'année, on tablait en Europe sur une croissance des bénéfices d'environ +11.7 % (Stoxx Europe 600) et +12.4 % (Euro Stoxx) en 2027. Après cette saison des résultats, la situation n'a pratiquement pas changé. Pour le S&P 500, on tablait encore en janvier 2026 sur +15.2 % ; entre-temps, ces estimations ont été considérablement revues à la hausse, à +17.5 %. En d'autres termes : les données fondamentales des actions américaines connaissent l'amélioration la plus rapide. La marge bénéficiaire actuelle de 15.2 % devrait atteindre le niveau très élevé de 21.0 %, en particulier grâce aux gains de productivité liés à l'IA, et faire passer ainsi le rendement des capitaux propres de 4.3 % à 6.9 %.

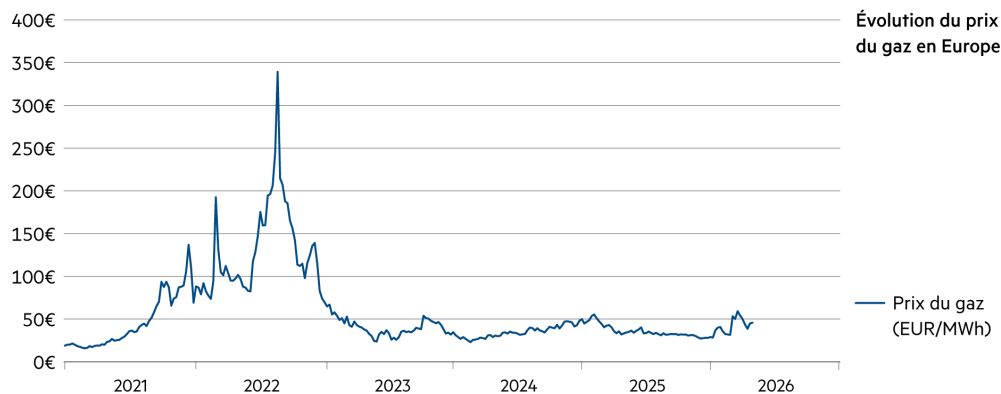
C'est intéressant, car cela permettra une amélioration considérable du ratio cours/bénéfice (P/E) à l'avenir, notamment aux États-Unis. Si l'indice de référence se négocie actuellement à un ratio cours/bénéfice de 26, cette valorisation devrait baisser à 22 d'ici fin 2026 et à un niveau modéré de 19 d'ici fin 2027, grâce à la croissance des bénéfices.

L'évolution attendue des bénéfices et des marges du SMI est plus modeste. Au cours des prochains trimestres, la marge bénéficiaire ne devrait globalement s'améliorer que de manière marginale, ce qui fera passer le ratio cours/bénéfice actuel de 19 à 18 fin 2026 et à 17 fin 2027.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Actions Suisse	→↗	↗	ABB (+24 %), UBS (+15 %), Holcim (+12 %) et Sika (+11 %) se situent en tête du SMI. Alcon (-2 %), Novartis (-4 %) et Lonza (-5 %) en bas du classement d'avril.
Actions Zone euro / Europe	→↗	↗	Les secteurs de la technologie (+14 % en euros) et de la banque (+10 %) ont été les plus performants en avril ; l'énergie (+1 %) et la santé (-1 %) ont affichés les plus mauvaises performances.
Actions Etats-Unis	→↗	↗	Les leaders technologiques ont brillé en avril, avec en tête Alphabet (+34 % en dollars américains), Amazon (+27 %), Nvidia (+14 %) et Microsoft (+10 %).
Actions Pays émergents	→↗	↗	L'indice MSCI Emerging Markets a de nouveau fait les gros titres en avril (+14.7 % en dollars américains). Cette hausse est principalement imputable aux entreprises asiatiques du secteur des semi-conducteurs.

Placements alternatifs

L'énergie européenne dans la tourmente géopolitique



Évolution du prix du gaz en Europe du 01.01.2021 au 30.04.2026 (Source : Bloomberg L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

L'Europe – et la petite économie suisse située en son centre – reste structurellement vulnérable aux chocs liés aux prix de l'énergie. La guerre en Iran a représenté un rappel douloureux de cette réalité. Comme nous n'en faisons pas assez pour les énergies renouvelables (hydroélectricité, éolien, solaire), l'autonomie énergétique reste un objectif lointain. Même si l'Europe n'importe que 4 % environ de son gaz et relativement peu de pétrole du Moyen-Orient, notre continent est fortement impacté par les fluctuations mondiales des prix générées par les tensions géopolitiques.

Fondamentalement, il est positif que l'intensité énergétique de la production économique ait nettement diminué en Europe au cours des dernières décennies. Le secteur des transports, qui dépend à 73 % du pétrole, est moins important qu'aux États-Unis, où le défi logistique posé par les distances à parcourir est bien plus grand.

Tous les secteurs ne sont pas égaux dans leur exposition aux chocs. Dans l'industrie européenne, une part considérable de la consommation finale d'énergie est couverte par le gaz. En fonction de la source d'énergie, les chaînes d'approvisionnement sont également plus ou moins robustes. En Europe, les livraisons de GNL en provenance des États-Unis représentent désormais 45 % des importations et améliorent la résilience. En tous les cas, si l'on compare les prix du gaz en Europe en mars 2026 à ceux des années 2021/22, les fluctuations ont été moins marquées dernièrement.

Le caractère saisonnier joue également un rôle dans le prix du gaz européen. Il s'est écroulé pour atteindre un niveau bien inférieur à son équivalent en pétrole, le Brent, probablement en raison d'une demande modérée de GNL en Asie et d'une offre abondante en provenance des États-Unis. Mais il est aussi possible que les négociants aient sous-esti-

mé les effets de l'entre-saison qui, en Europe notamment, est connue pour sa faible consommation et la grande flexibilité de la demande.

Dans un monde caractérisé par la pénurie énergétique, nous maintenons toutefois notre avis selon lequel le pétrole reste le critère ultime et joue un rôle de premier plan dans la formation des prix de l'énergie, raison pour laquelle le prix du gaz européen « conserve » – à tout le moins sur le court terme – un potentiel de hausse lié au pétrole. Selon des études sectorielles, les stocks de gaz naturel de l'UE s'élèvent à environ 30 %, soit environ 6.5 points de pourcentage de moins que l'année précédente.

L'énergie nucléaire joue également un rôle, raison pour laquelle l'inflation est nettement plus faible par exemple en France qu'en Allemagne, et Paris devance Berlin dans la course aux implantations industrielles, aux approvisionnements énergétiques stables et aux emplois d'avenir.

Sur le long terme, une restructuration sera nécessaire pour parvenir à une autonomie solide d'ici le milieu du siècle. Dans ce cadre, le développement et la flexibilisation des réseaux électriques jouent un rôle central, puisque les coûts liés aux pénuries sont susceptibles de doubler d'ici 2040 si aucune contre-mesure n'est prise. L'Espagne produit beaucoup d'énergie solaire, mais les lignes électriques font défaut pour exploiter ce potentiel au profit de l'Europe continentale.

De même, le potentiel éolien de l'Atlantique au large des côtes françaises n'est pas exploité. Sur le plan stratégique, ce potentiel a été négligé pendant des décennies afin de ne pas faire concurrence à la production d'électricité des centrales nucléaires. Au total, on estime à environ 2'200 milliards d'euros les investissements nécessaires d'ici 2050 pour les réseaux, ainsi qu'à environ 100 milliards d'euros par an pour les énergies renouvelables.

Sous-classe d'actifs	3-6 mois	12-24 mois	Estimations
Matières premières	↗↘	→↗	L'OPEP+ a décidé d'augmenter sa production de pétrole, ce qui a entraîné une légère baisse des cours durant les premiers jours de mai.
Or / Métaux précieux	→↗	→↗	D'une manière générale, le bitcoin (+15 %) a de nouveau envoyé des signaux positifs en avril. Peut-être en tant que placement à risque et diversification face au dollar américain.
Insurance-Linked Securities	↗	→↗	Dans le secteur des risques d'assurance, aucun changement significatif n'a été observé en avril. Les primes de risque restent attrayantes.
Private Equity	→	↗	Les derniers rapports trimestriels ont mis en évidence une résilience avantageuse dans un contexte extrêmement difficile. Les investissements dans les infrastructures privées ont généré des rendements élevés.

Données du marché

Classe d'actifs	Cours (en monnaie locale)			Performance mensuelle/YTD/annuelle (en CHF)			
		30.04.2026	04/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
Actions							
SMI	CHF	13'136.3	+2.8%	-1.0%	+14.4%	+4.2%	+3.8%
SPI	CHF	18'551.1	+4.0%	+1.8%	+17.8%	+6.2%	+6.1%
DAX	EUR	24'292.4	+6.3%	-2.1%	+21.6%	+20.4%	+13.1%
CAC 40	EUR	8'114.8	+3.0%	-1.9%	+9.4%	-1.0%	+9.6%
FTSE MIB	EUR	48'246.1	+8.1%	+5.9%	+30.0%	+14.1%	+20.4%
FTSE 100	GBP	10'378.8	+2.3%	+4.0%	+14.1%	+12.1%	-0.3%
EuroStoxx50	EUR	5'881.5	+4.8%	+0.1%	+17.3%	+9.6%	+12.1%
Dow Jones	USD	49'652.1	+4.7%	+1.9%	-1.3%	+22.1%	+3.5%
S&P 500	USD	7'209.0	+7.9%	+3.9%	+1.7%	+33.4%	+13.1%
Nasdaq Composite	USD	24'892.3	+12.6%	+5.6%	+5.2%	+39.2%	+30.6%
Nikkei 225	JPY	59'284.9	+15.1%	+16.3%	+10.9%	+15.2%	+8.6%
Sensex	INR	76'913.5	+3.9%	-15.7%	-9.3%	+13.8%	+7.4%
MSCI World	USD	4'660.7	+6.9%	+3.7%	+4.4%	+26.6%	+10.8%
MSCI EM	USD	1'600.2	+11.9%	+12.4%	+14.1%	+13.6%	-2.6%
Obligations (divers)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	149.4	-0.2%	-1.5%	-1.0%	-1.4%	+2.2%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	185.0	+0.3%	-1.3%	+2.5%	-0.8%	+4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	379.1	+1.8%	-0.1%	+5.4%	+6.1%	+8.7%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	285.7	+1.6%	-0.7%	+5.9%	+2.4%	+4.5%
Emprunts d'Etat							
SBI Dom Gov	CHF	184.3	-0.5%	-1.1%	-0.2%	+4.0%	+12.5%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	136.6	-0.4%	-1.5%	+1.7%	-3.8%	-0.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	174.9	+0.1%	-1.1%	-1.8%	-0.8%	+4.8%
Obligations d'entreprise							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	192.5	-0.1%	+0.1%	+0.7%	+5.1%	+5.7%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	187.0	+0.1%	-1.5%	+3.1%	-2.4%	+3.5%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	630.8	+1.3%	-0.2%	+4.0%	+3.7%	+8.5%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	167.6	+0.7%	-0.8%	+0.7%	+2.0%	+5.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	309.5	+1.6%	-0.6%	+2.8%	+5.4%	+9.8%
Placements alternatifs							
Or Spot CHF/kg	CHF	116'009.7	-3.3%	+5.4%	+43.8%	+36.0%	+0.8%
Commodity Index	USD	140.5	+1.5%	+26.3%	-2.9%	+8.3%	-20.4%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'968.2	+3.6%	-0.5%	+9.9%	+16.0%	+5.4%
Devises							
Dollar / franc suisse	CHF	0.7814	-2.3%	-1.4%	-12.8%	+7.8%	-9.0%
Euro / franc suisse	CHF	0.9165	-0.8%	-1.5%	-1.0%	+1.2%	-6.1%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.4988	-1.0%	-1.4%	-12.1%	-3.4%	-15.4%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.0629	+0.5%	-0.5%	-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. Il n'est pas possible de garantir qu'une prévision ou un objectif sera atteint. Toutes les prévisions reposent sur des hypothèses, des estimations, des opinions et des modèles hypothétiques qui peuvent s'avérer inexacts. Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures. 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, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch. Photo : Andreas Busslinger. Cours de clôture au 30/04/2026 ; données économiques au 30/04/2026 ; pronostics économiques au 30/04/2026. Les copies ne sont autorisées qu'avec mention de la source.