

Lac d'Aegeri dans le canton de Zoug (Photo : Andreas Busslinger)

Un début de dernier trimestre sous le signe de la rotation

Il ressort des dernières perspectives sur la situation de l'économie mondiale que nous pouvons nous attendre à une accélération de la croissance l'année prochaine. Dans ce contexte, le Fonds monétaire international table sur une accélération de la croissance réelle de l'économie mondiale qui pourra atteindre 3.5 %.

Dans une certaine mesure, les prix de l'énergie demeurent la principale incertitude, avec les nouvelles pénuries d'approvisionnement, les anticipations d'inflation qui en découlent et, au bout du compte la politique monétaire dans son ensemble. Les prévisions réjouissantes du Fonds monétaire ont donné de l'élan à une partie de l'économie sur les marchés financiers. En revanche, les craintes se sont renforcées sur les marchés, tant boursiers qu'obligataires, en particulier en lien avec les modèles économiques liés aux technologies et à l'IA. Au vu des taux d'intérêt toujours élevés, les investissements agressifs dans l'IA alimentent les craintes d'un surendettement financier, qui pourrait entraîner des corrections de valeur douloureuses dans les années à venir.

Sur les marchés boursiers, on a assisté le mois dernier dans le monde entier, à une rotation des capitaux au détriment des entreprises liées à l'IA au profit de secteurs non liés à l'IA, tels que la santé, les services aux collectivités et les biens de consommation de base. Ce constat découle surtout de l'observation des indices boursiers à forte composante technologique : le Nasdaq américain a perdu -6.5 % (en CHF) le mois dernier, malgré des résultats trimestriels solides. Le mouvement de repli observé à Taïwan (-9.0 %) et en Corée (-15.8 %) a encadré celui de l'indice américain des semi-conducteurs SOX (-16.5 %). La rotation vers des valeurs défensives de qualité a profité à des indices plutôt conservateurs tels que le Dow Jones américain (+0.4 %) et, en particulier, le Swiss Market Index (+7.1 %).

En octobre, le vent a tourné

Le Swiss Market Index (SMI) s'est avéré le marché le plus performant en octobre, et le franc suisse s'est légèrement apprécié. Au sein du SMI, les trois plus grandes entreprises ont eu une influence déterminante sur la performance (Roche +16 %, Novartis +12 %, Nestlé +11 %). De nombreuses entreprises suisses ont su convaincre avec leurs derniers rapports trimestriels. La force d'attraction des valeurs défensives a joué un rôle déterminant. En octobre, les investisseurs se sont à nouveau tournés vers des entreprises robustes, affichant une rentabilité élevée et des bilans solides, peu sensibles à la hausse des coûts de financement. Au mois d'octobre, seules 5 des 20 actions du SMI ont affiché une baisse – toutes issues d'entreprises cycliques.

La situation a été moins positive sur les marchés boursiers internationaux. Le Dax allemand (-0.4 % en CHF) a moins reculé que le CAC 40 français (-2.7 %). L'indice japonais Nikkei (-6.5 %) ainsi que l'indice chinois Hang Seng (-6.6 %) ont enregistré des baisses nettement plus importantes, à l'instar des actions des marchés émergents (-9.2 %). En raison de la faiblesse du dollar, l'indice large S&P 500 a également reculé (-2.2 %). Dans l'ensemble, tous les portefeuilles ont ainsi enregistré une progression en octobre. Dans la classe de risque 5 (dividendes), il y a eu une hausse significative en octobre, car environ 80 % des actions qui la composent sont des titres suisses, qui ont profité davantage que d'autres de la remontée du SMI.

Au cours de la seconde moitié du mois d'octobre, les obligations se sont au moins redressées. L'indice obligataire mondial (-3.2 % depuis le début de l'année) continue à nettement sous-performer l'indice des obligations de la Confédération (-1.2 %). Le Zugerberg Income Fund (-2.1 %) se situe entre les deux. En revanche, le Credit Opportunities Fund (-0.8 %) a su faire preuve de stabilité depuis le début de l'année dans un contexte de taux d'intérêt négatifs lié à l'inflation.

© Zugerberg Finanz AG https://zugerberg-finanz.ch

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

	Performance des stratégies*	
	Octobre 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz R1	+0.9%	−2.1%
Zugerberg Finanz R2	+1.2%	−0.6%
Zugerberg Finanz R3	+1.2%	+1.1%
Zugerberg Finanz R4	+1.2%	+3.3%
Zugerberg Finanz R5	+1.6%	+5.8%
Zugerberg Finanz RDividendes	+6.5%	+7.7%
Zugerberg Finanz Revo1	+1.1%	−2.2%
Zugerberg Finanz Revo2	+1.4%	−0.9%
Zugerberg Finanz Revo3	+1.4%	+0.7%
Zugerberg Finanz Revo4	+1.4%	+3.0%
Zugerberg Finanz Revo5	+1.8%	+4.9%
Zugerberg Finanz RevoDividendes	+6.6%	+6.8%
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	−2.4%	+7.3%
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	−2.7%	+9.3%
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	−3.0%	+10.5%

Zugerberg Finanz Libre passage

	Performance des stratégies*	
	Octobre 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz Libre passage R0.5	+0.7%	−2.6%
Zugerberg Finanz Libre passage R1	+1.1%	−1.3%
Zugerberg Finanz Libre passage R2	+1.3%	−0.7%
Zugerberg Finanz Libre passage R3	+1.1%	+1.0%
Zugerberg Finanz Libre passage R4	+1.7%	+3.3%
Zugerberg Finanz Libre passage R5	+1.6%	+5.8%
Zugerberg Finanz Libre passage RDividendes	+6.5%	+7.7%

Zugerberg Finanz Prévoyance 3a

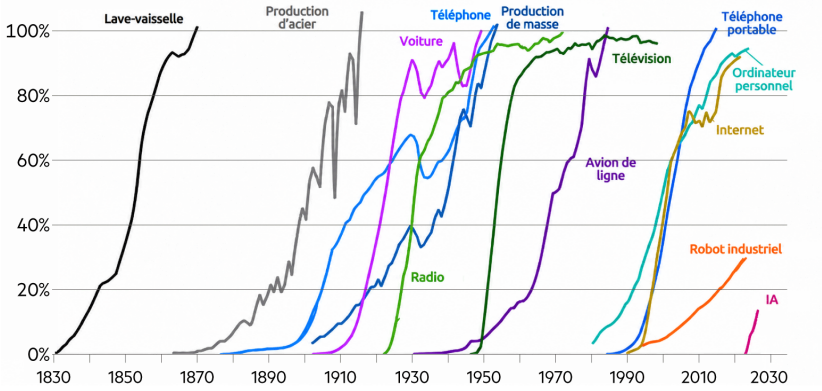
	Performance des stratégies*	
	Octobre 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz 3a Revo1	+1.1%	−2.2%
Zugerberg Finanz 3a Revo2	+1.4%	−0.9%
Zugerberg Finanz 3a Revo3	+1.4%	+0.7%
Zugerberg Finanz 3a Revo4	+1.4%	+3.0%
Zugerberg Finanz 3a Revo5	+1.8%	+4.9%
Zugerberg Finanz 3a RevoDividendes	+6.6%	+6.8%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	−2.4%	+7.3%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	−2.7%	+9.3%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	−3.0%	+10.5%

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

© Zugerberg Finanz AG https://zugerberg-finanz.ch

Macroéconomie

Mutation profonde de l'économie mondiale



Les phases d'adoption des nouvelles technologies

L'adoption de l'IA en est encore à ses débuts (Source : Fidelity Institutional, Market Update T4/2026 | Graphique : Zugerberg Finanz)

D'un point de vue macroéconomique, les chocs économiques à court terme, les tendances conjoncturelles à moyen terme et les changements séculaires à long terme se superposent en permanence. Cela rend plus difficile l'adoption d'une stratégie sur les marchés financiers d'un point de vue macroéconomique et nous contraint à distinguer dans la mesure du possible entre le « bruit ambiant » et les tendances fondamentales. Nous restons convaincus que l'IA va entraîner un tournant radical pour l'économie mondiale et que nous n'en sommes encore qu'aux prémices de ces changements.

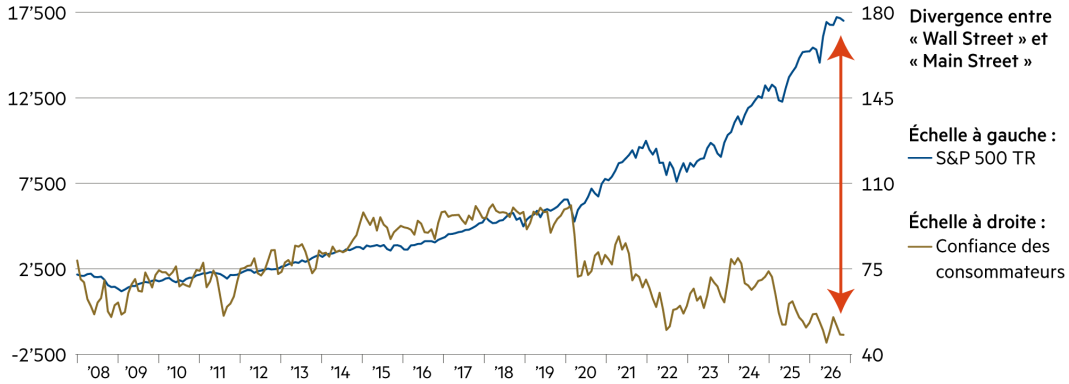
L'IA a le potentiel de transformer en profondeur le vivre ensemble, que ce soit sur le plan social ou économique. Du point de vue patrimonial, il s'agit au final de déterminer les mesures à prendre pour préserver le patrimoine et le faire fructifier à long terme au-delà du pouvoir d'achat. La perspective macroéconomique doit impérativement se concentrer sur les niveaux méso et micro, là où les secteurs d'activité et les modèles économiques sont soumis à diverses transformations. En ce qui concerne les entreprises, nous examinons, à chaque rapport trimestriel, les progrès générés par l'utilisation de l'IA, et déterminons si celle-ci renforce le potentiel de rentabilité et de réussite de l'entreprise concernée. Les entreprises innovantes seront rapidement en mesure de redéfinir leur potentiel de pénétration du marché et de croissance des bénéfices.
Afin de pouvoir évaluer cela de l'extérieur, il ne suffit plus de se limiter, sur le plan analytique, aux taux d'inflation, aux balances commerciales et aux balances courantes, aux indicateurs du marché du travail, aux enquêtes auprès des directeurs d'achat et aux cours des tokens. Même le niveau de l'entreprise est difficile à saisir. L'exemple du groupe Alphabet illustre parfaitement ce phénomène : son activité Cloud a connu une croissance fulgurante (+103 % par rapport à l'année précédente, pour atteindre 30.7 milliards de dollars au 3e trimestre) et l'application d'IA Gemini comptait déjà plus d'un milliard d' « utilisateurs actifs par mois ». À l'inverse, le moteur de recherche Google est resté à la traîne, avec une hausse de 12 % seulement. Le problème est que les recherches basées sur l'IA génèrent moins de revenus que les recherches traditionnelles, ce qui crée un conflit entre création et destruction au sein même du groupe.
Pour nous, il s'agit d'identifier, au sein de chaque secteur, quels sont les facteurs déterminants pour différencier les gagnants des perdants en termes de parts de marché. Une telle démarche requiert des échanges avec la direction, y compris des visites sur site, l'analyse d'indicateurs de productivité spécifiques à chaque usine et à chaque pays, et bien d'autres mesures encore.
La technologie de l'IA et son adoption dans le monde de l'entreprise n'en sont encore qu'à leurs débuts dans de nombreux secteurs. Cela se reflète également dans son taux de pénétration qui, bien que faible par rapport aux avancées technologiques précédentes, a connu récemment une croissance rapide. Pour l'heure, l'impact économique a été plutôt mitigé, même si les changements sur les marchés du travail commencent progressivement à se faire sentir.
Les investissements dans l'IA ont jusqu'ici contribué à une hausse des coûts des intrants, sans toutefois montrer de signes de désinflation ni de gains de productivité structurels. C'est pourquoi il convient de ne pas sous-estimer la future contribution de l'IA à l'économie. Dans l'économie des jetons, on observe des gains de vitesse et des réductions de coûts spectaculaires. Le rythme d'adoption et de pénétration de l'IA dans divers secteurs et marchés va sans aucun doute bouleverser la production et la consommation mondiales bien plus fortement qu'on ne l'avait supposé jusqu'à présent.

Région	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Suisse	↗	↗	Avec 55.3 points (septembre), l'indice des directeurs d'achat se situe pour le septième mois consécutif au-dessus du seuil de croissance de 50 points.
Zone euro, Europe	↗	↗	En Europe, les risques croissants d'inflation s'opposent aux risques de ralentissement de la croissance. Les effets de deuxième tour induits par les syndicats marquent la politique monétaire.
Etats-Unis	↗	↗	Au premier semestre, le PIB a progressé de +2.5 %, soit moins qu'au troisième trimestre (+3.0 %). Les investissements (« boom de l'IA ») y occupent une part plus importante que jamais.
Reste du monde	↗	↗	Dans certains secteurs, la Chine agit comme un pays visionnaire. La protection européenne face au manque de compétitivité semble en revanche manquer de vision à long terme.

© Zugerberg Finanz AG https://zugerberg-finanz.ch

Liquidités, devises

L'économie en K gagne en visibilité



La divergence entre Wall Street et Main Street de 2008 à 2026 (Source : Bloomberg | Graphique : Zugerberg Finanz)

Wall Street est symbolisée par l'indice boursier S&P 500, alors que pour Main Street, la confiance des consommateurs est considérée comme le signal le plus important. Jamais ce décalage n'a été aussi important que durant la période récente, et il a également des répercussions politiques. Le phénomène de l' « économie en K » touche certainement davantage les États-Unis, mais on observe en substance des tendances comparables dans de nombreuses économies hautement développées, qui ont également une influence sur les devises.

L'« économie en K » décrit une inégalité structurelle dans le développement de l'économie, dans laquelle la situation des hauts revenus et des grandes entreprises s'améliore, tandis que celle des bas revenus et des petites entreprises se détériore. Ce terme fait référence à deux trajectoires de développement divergentes, à l'image des deux branches de la lettre « K ».

Depuis le début de la pandémie de Covid en 2020, l'indice S&P 500 s'est envolé vers de nouveaux sommets et se situe actuellement à seulement 3 % de son sommet historique. Ce sont surtout les travailleurs hautement qualifiés, les groupes technologiques et leurs actionnaires, c'est-à-dire les ménages disposant d'un patrimoine important, qui en ont profité. Les entreprises disposant d'importants capitaux ne sont guère affectées par la hausse des taux d'intérêt et font donc partie de la branche supérieure.

Au cours de la même période, le moral des consommateurs, mesuré par l'indice de confiance de l'université du Michigan, largement reconnu, a chuté de plus de 50 % pour s'établir à 48 points. Cela correspond au niveau le plus bas de l'histoire de cet indice.

Le moral des consommateurs est mesuré de manière représentative. Au sein de la population dans son ensemble, dont le centre se situe sur la Main Street de n'importe quelle petite ville des États-Unis, on trouve de nombreux ménages aux revenus moyens ou modestes. Ils exercent souvent des métiers exigeants en main-d'œuvre et sont davantage exposés aux variations de prix (inflation de +13 % depuis décembre 2022). Ils ont d'abord subi les restrictions liées au Covid, puis ont dû faire face à de fortes hausses de prix. La moitié la plus pauvre des ménages ne détient que 0.6 % de l'ensemble des actions, tandis que les 10 % les plus riches en détiennent 88.1 %. C'est là que la flambée des cours boursiers se fait le plus fortement ressentir.

La hausse du coût de la vie – logement, alimentation, déplacements en voiture, éducation, assurance maladie, assurances, restaurants et voyages – a propulsé les prix à des niveaux jamais atteints auparavant. À cela s'ajoute le fait que les salaires n'ont pas suivi le rythme de l'inflation et que le pessimisme s'est répandu parmi les petits commerces et les gens « ordinaires ».

En revanche, la hausse des cours boursiers a redonné le moral aux ménages les plus aisés. Les 10 % les plus riches consomment désormais 50 % de l'ensemble des biens et services aux États-Unis. Les 90 % restants se partagent l'autre moitié. Tant que les groupes aux revenus et à la fortune les plus élevés consomment suffisamment, investissent et maintiennent les prix des actifs à un niveau élevé, l'impression d'une économie résiliente persiste.

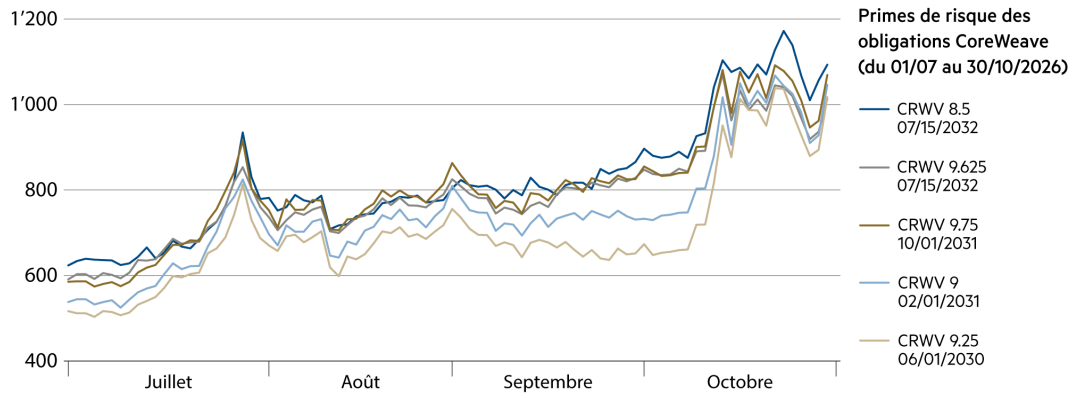
Néanmoins, on observe désormais des fractures croissantes et de profondes fissures. Celles-ci touchent soudainement des entreprises connues telles que Home Depot (-4 % depuis le début de l'année), Chipotle Mexican Grill (-14 %), McDonald's (-16 %) et Nike (-38 %). Car dans la vie de tous les jours, on ne peut plus dépenser sans compter. L'accessibilité financière (en anglais « affordability ») est devenue un enjeu social central. On ignore encore combien de temps cette division pourra perdurer. Le fossé entre les gagnants et les perdants est également source de tensions sociales croissantes.

Classe d'actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Compte bancaire	↘	↘	Fin octobre, les swaps Saron affichent une légère baisse sur les échéances allant jusqu'à 6 mois. Sur l'échéance à 1 an (+0.1 %), ils sont nettement en baisse par rapport à celles à 3 ans (+0.4 %) et à 10 ans (+0.7 %).
Euro / Franc suisse	→	→	À 0.92, l'euro n'affiche aucun changement par rapport à l'année précédente. Au cours des 12 derniers mois, il a oscillé entre 0.90 (mars) et 0.95 (septembre).
Dollar américain / Franc suisse	→	↘	Si le pessimisme des consommateurs devait déboucher sur une « grève de la consommation », le dollar s'affaiblirait plus rapidement que prévu actuellement.
Euro / Dollar américain	→	↗	Le niveau historiquement bas de la confiance des consommateurs pourrait être un indicateur d'une forte progression du marché boursier et du dollar américain (USD) au cours des 12 prochains mois.

© Zugerberg Finanz AG https://zugerberg-finanz.ch

Obligations

La nervosité s'accentue sur les marchés du crédit



Évolution des primes de risque des obligations CoreWeave du 1er juillet au 30 octobre 2026 (Source : Bloomberg | Graphique : Zugerberg Finanz)

Alors que les marchés boursiers restent proches de leurs sommets historiques, les marchés du crédit envoient des signaux négatifs pour 2027. Des entreprises telles que SpaceX et CoreWeave illustrent bien la divergence entre le sentiment relativement positif qui règne sur le marché boursier et les marchés du crédit, traditionnellement très sceptiques. Ce ne sont pas les seules entreprises liées à l'IA dont le cashflow est négatif, alors même que leur chiffre d'affaires augmente fortement.

CoreWeave est un fournisseur de référence de centres de données extrêmement performants, qui sont équipés des puces Nvidia les plus récentes. Ses activités nécessitent un investissement financier extrêmement important, qui a été de plus en plus financé par les marchés du crédit au cours des derniers trimestres. En milieu d'année encore, l'entreprise était en mesure d'émettre des obligations à court et moyen terme avec des primes de risque de crédit comprises entre 250 et 400 points de base au-dessus des obligations d'État de même durée. Aujourd'hui toutefois, l'entreprise ne dispose plus que d'environ 5.5 milliards de dollars de trésorerie, pour une dette de plus de 50 milliards de dollars.

Au troisième trimestre, les marchés mondiaux du crédit ont été inondés de dettes liées à l'IA, mais face au scepticisme croissant entourant la monétisation des modèles économiques de l'IA, les investisseurs se sont concentrés sur les meilleurs débiteurs. Pour CoreWeave, les conditions cadres sur les marchés du crédit se sont détériorées en quelques semaines. Les primes de risque de crédit ont grimpé en zone « rouge », où il existe un risque de défaut considérable. L'obligation avec échéance en 2031 affiche actuellement un rendement élevé de 15 %, tandis que la probabilité de défaut a grimpé à plus de 50 %.

Cela signifie que la probabilité d'un défaut de paiement au cours des cinq prochaines années est supérieure à celle d'un tirage à pile ou face. Ce ne sont clairement pas des obligations que l'on souhaite avoir dans son portefeuille. Cela explique pourquoi ce sont les marchés du crédit – et non les futures commandes des clients – qui freinent la croissance de différentes entreprises liées à l'IA. Sans capitaux, il n'est pas possible de continuer à construire de nouveaux centres de données. En cas d'arrêt des travaux, une réaction en chaîne se produit dans les secteurs de la construction, de l'énergie et des puces électroniques.

Le fait que les marchés du crédit soient plus sceptiques que les marchés boursiers n'est pas nouveau. Mais ce scepticisme touche désormais également les grands hyperscalers tels qu'Alphabet, Amazon et Softbank, ainsi que l'entreprise spatiale et d'IA SpaceX. Cet été encore, cette dernière a émis des obligations qui se négocient désormais – quatre mois plus tard – à environ 85 % de leur valeur nominale.

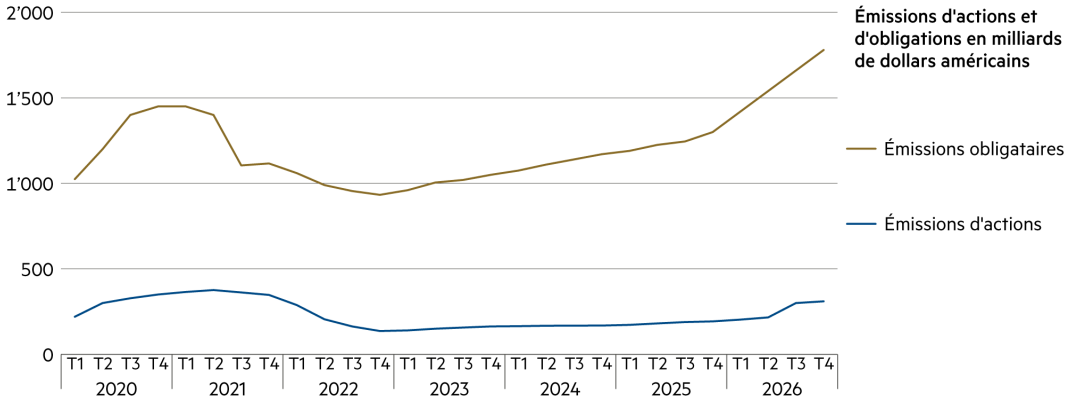
Il convient de mentionner que la dette à long terme inscrite au bilan n'est pas le problème essentiel de l'endettement lié à l'IA. Au contraire, ce sont plutôt les engagements hors bilan qui s'accumulent. Meta, la société mère de Facebook et d'Instagram, a récemment précisé que ses dépenses d'investissement pour l'exercice 2026 se situeraient entre 135 et 145 milliards de dollars. Le cashflow disponible est négatif et le bilan affiche 60 milliards de dollars de dettes. Les engagements hors bilan atteignent désormais le montant exceptionnellement élevé de 420 milliards de dollars. Il s'agit de valeurs qu'il ne faut pas négliger. En tous les cas, le stress sur les marchés du crédit devrait s'accentuer plutôt que s'atténuer.

Sous-classe d'actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Obligations d'Etat	→	↘	L'endettement sans fin des entreprises actives dans le domaine de l'IA a récemment entraîné une hausse des coûts sur l'ensemble de la courbe des taux et des primes de risque de crédit.
Obligations d'entreprises	↗	↗	Des entreprises telles qu'Oracle et CoreWeave sont déjà considérées comme des obligations de catégorie « sub-investment grade ». Les obligations françaises ont connu le même sort.
Obligations hybrides et à haut rendement	↗	↗	Il s'agit d'un segment plutôt restreint, mais actuellement attractif, car les risques de taux sont modérés et les primes de risque de crédit permettent de générer des rendements.

© Zugerberg Finanz AG https://zugerberg-finanz.ch

Zugerberg Finanz solutions d'obligations

Les émissions obligataires dominent les marchés des émissions



Émissions d'actions et d'obligations en milliards de USD ; moyenne mobile sur 12 mois (Source : Bloomberg L.P., Fidelity Investments | Graphique : Zugerberg Finanz)

Etant donné que nous nous concentrons sur les obligations d'entreprises dans le cadre des solutions obligataires de Zugerberg, on nous pose régulièrement la question de savoir s'il existe suffisamment de choix à disposition. C'est pourquoi nous avons décidé d'aborder ce thème aujourd'hui. Il suffit d'observer les émissions d'actions et d'obligations de ces dernières années pour constater clairement que les entreprises émettent nettement plus d'obligations que d'actions. La hausse importante observée ces deux dernières années s'explique par les besoins en capitaux d'hyperscalers comme Alphabet, Microsoft, Amazon, Meta et Oracle.

L'évolution fulgurante des infrastructures d'IA a massivement accru les besoins de financement des hyperscalers, ce qui a entraîné une forte hausse des émissions d'obligations d'entreprises notées « investment grade » dans toutes les devises possibles. Des émetteurs bénéficiant d'une notation inférieure ont également eu recours aux marchés du crédit pour financer des investissements liés à l'IA, ce qui a également accru l'exposition à l'IA sur le marché « high yield ». En 2026, un peu plus de 20 % du volume total des obligations aura été souscrit par des hyperscalers et des débiteurs liés à l'IA. Au cours de l'année à venir, cette part devrait continuer à augmenter, conférant ainsi aux ETF obligataires passifs le caractère d'un canal de financement de l'IA.

Récemment, la hausse de la demande et l'augmentation des rendements obligataires ont également incité les entreprises à envisager des émissions d'actions afin de financer leur important pipeline de dépenses d'investissement. Alphabet et Meta ont émis des actions exemptes de droit de vote afin de financer l'expansion de leurs centres de données, avec l'intention de compenser cette dilution pour les actionnaires existants à partir de 2030, lors d'une période avec cashflows positifs.

Alors même qu'ils partaient d'une position de départ solide, les indicateurs de solvabilité des hyperscalers se sont détériorés sous le poids des dépenses d'investissement. Nous interprétons l'élargissement récent des spreads comme principalement imputable à des facteurs techniques : un flot incessant de nouvelles émissions, des transactions plus fréquentes et de plus grande envergure, ainsi que des dates d'émission imprévisibles, associés à des plans d'investissement en constante augmentation. Les signes pointant une monétisation rapide des investissements dans l'IA restent faibles.

En revanche, la dette hors bilan connaît une croissance massive. Nous estimons que les obligations des hyperscalers représenteront cette année plus de 70 % de la dette liée à l'IA ; mais à l'avenir, nous prévoyons que le financement hors bilan des centres de données et des puces représentera une part encore plus importante. Ce segment pourrait connaître une forte croissance d'ici 2028 et finir par représenter la majorité de l'endettement total lié à l'IA.

Les titres de créance liés à l'IA constituent une part de plus en plus importante et complexe des marchés du crédit, tant publics que privés. Selon les estimations de Goldman Sachs, leur volume devrait déjà atteindre 2'000'000 000'000 de dollars d'ici deux ans. C'est pourquoi il est important pour nous de recentrer notre attention non plus sur le volume des émissions (les émissions d'envergure étant généralement considérées comme plus liquides), mais sur la qualité de leur structure : de quel type de titres de dette s'agit-il exactement, qu'est-ce qui assure leur remboursement, et quel sera leur niveau de liquidité et de résilience en cas de crise ?

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendement 2026 (rendement sur toute l'année)	-2.1 %	-0.8 %
Rendement depuis le début (taux annualisé)	-8.4 % (-1.0 %)	+37.8 % (+2.3 %)
Quantité de mois de performance positive :	57 %	67 %
Prime de risque de crédit exprimée en points de base (par rapport au mois précédent)	112 PB (+8 PB)	380 BP (+31BP)
Notation moyenne (actuelle)	A-	BB

Vous trouverez de plus amples informations dans les factsheets sur le Zugerberg Income Fund et le Credit Opportunities Fund.

© Zugerberg Finanz AG https://zugerberg-finanz.ch

Immobilier, infrastructures

Des rendements solides à long terme

Indicateur	Actions immobilières cotées (SIX)	Fonds immobiliers cotés (SIX)	Fonds immobiliers non cotés	Fondations de placement (KGAST)
Nb de titres	Env. 17	Env. 47	Env. 13	Env. 48
Capitalisation boursière	> CHF 29 mrd	> CHF 82 mrd	> CHF 12 mrd	> CHF 87 mrd
Taux d'endettement moyen	Env. 38 %	Env. 24 %	Env. 21 %	Env. 9 %
Orientation sectorielle	À dominante commerciale	À dominante résidentielle	Mixte	À dominante résidentielle

L'univers d'investissement dans le secteur de l'immobilier indirect en Suisse (Source : SIX, KGAST, UBS | Tableau : Zugerberg Finanz)

Les taux d'intérêt sur les obligations de la Confédération restent faibles. Les placements immobiliers suisses offrant un rendement sont donc d'autant plus intéressants. Outre les investissements directs, il existe différentes possibilités. Les actions immobilières cotées en bourse représentent au total une capitalisation boursière de plus de 29 milliards de francs. Les fonds immobiliers représentent environ 94 milliards de francs. Et les institutions de prévoyance exonérées d'impôt disposent en outre de fondations de placement totalisant plus de 87 milliards de francs.

En Suisse, de nombreux fonds immobiliers et fondations de placement continuent de développer leurs portefeuilles. Ils lèvent de l'argent frais dans le but d'élargir leur portefeuille existant. Les montants concernés atteignent parfois plusieurs centaines de millions. Dans leur grande majorité, ces capitaux sont investis dans le développement de biens immobiliers de grande qualité dans les zones métropolitaines. Les emplacements de qualité en périphérie des villes sont également de plus en plus convoités.

Bien entendu, le thème principal en la matière est qu'il s'agit d'une classe d'actifs solide en Suisse. La politique de taux zéro de la Banque nationale suisse et les maigres perspectives de rendement sur les obligations de la Confédération à dix ans (0.4 %) soutiennent la demande immobilière. L'indice IAZI Investment Real Estate Price, qui mesure les prix des immeubles de rendement à usage résidentiel et mixte, a progressé de 1.4 % au troisième trimestre 2026 par rapport au trimestre précédent.

Des coûts de financement bas, des anticipations d'inflation faibles, des prévisions de taux d'intérêt favorables et des taux de croissance du PIB actuellement plutôt élevés en Suisse créent des conditions-cadres positives pour les investissements immobiliers. Alors que les prêts hypothécaires SARON sont disponibles à partir de 0.8 %, les taux des prêts hypothécaires à taux fixe sur 10 ans ont augmenté pour s'établir à environ 2.0 %. Pour les constructions neuves et les rénovations, le fait que l'indice nominal de la construction SBV n'ait quasiment pas évolué au cours des trois dernières années demeure un avantage. Seul le prix des terrains à bâtir a considérablement augmenté.

Ce qui distingue la Suisse des pays voisins, c'est son ordre juridique libéral. La politique de collectivisation de la propriété privée, telle qu'elle est actuellement pratiquée à Berlin, est contraire à l'esprit libéral et humaniste des Lumières, qui érigent la protection de la propriété en valeur suprême de l'ordre juridique. Nous constatons actuellement que l'État peine à assurer la protection de la propriété lorsque des pillards et des voleurs sévissent dans les villes. La propriété reste le principal moteur d'une économie de marché. Ce n'est que là où la propriété est garantie que les gens sont prêts à investir des capitaux et à créer des emplois.

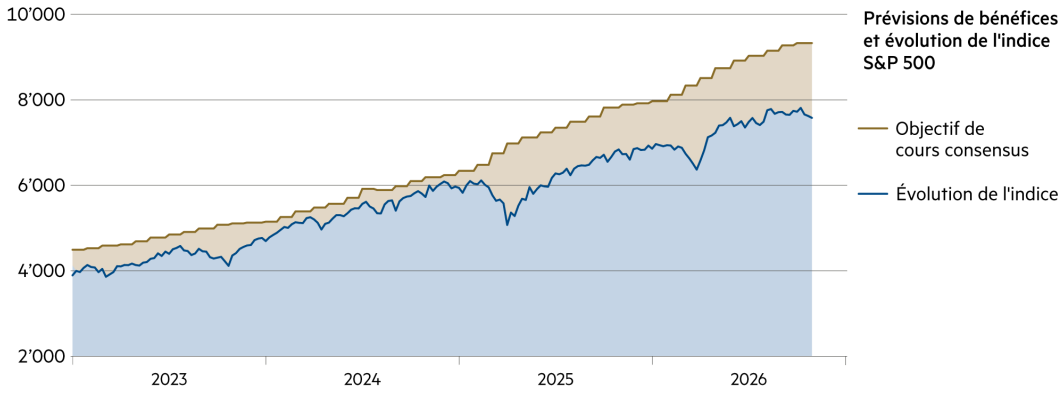
La collectivisation ne résout aucun problème. Au contraire, elle aggrave le problème fondamental en privant les forces du marché de leur moteur. La détérioration progressive des logements expropriés est prévisible. Les expériences de collectivisation menées au temps de la RDA se sont soldées par un échec. Il semble que Berlin ne veuille tirer aucune leçon du passé. Toujours est-il que l'insécurité juridique suffit à elle seule à freiner considérablement les investissements en Allemagne. Partout se répand une idéologie collectiviste ; dans le discours, des termes comme nationalisation et expropriation commencent à apparaitre. Dans le jargon financier, on dirait que le climat n'est pas vraiment propice aux investissements immobiliers en Allemagne, en France, en Italie et en Grande-Bretagne.

Sous-classe d'actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Biens résidentiels CH	→↗	↗	Les placements immobiliers suisses indirects inclus dans l'indice (SWIIT) affichent un rendement de distribution de seulement 2.4 %. L'agio par rapport à la VNI s'élève à 28.2 %.
Surfaces de vente et de bureaux CH	→↗	↗	Le rendement moyen des distributions dans les fondations de placement suisses à caractère « commercial » s'élève à 3.2 %, pour un ratio d'endettement de 13.1 %.
Fonds immobiliers CH	→	→	Le durcissement de la Lex Koller pèse sur les fonds immobiliers. L'indice SWIIT (-2.0 %) et le CHREF (-1.7 %) affichent toujours un rendement global négatif.
Actions et fonds d'infrastructures	↗	↗	Au cours de la phase de ventes liées à l'IA, les actions d'infrastructures ont fourni une contribution essentielle à la stabilisation et à l'augmentation de la valeur du portefeuille.

© Zugerberg Finanz AG https://zugerberg-finanz.ch

Actions

La tendance à la hausse des bénéfices reste positive



S&P 500 : Estimations de bénéfices et évolution de l'indice au cours des 3 dernières années (Source : Bloomberg L.P. | Graphique : Zugerberg Finanz)

L'essentiel de la saison des résultats du troisième trimestre est derrière nous. Les entreprises de la tech dominent la capitalisation boursière, et la plupart d'entre elles sont liées à l'IA d'une manière ou d'une autre. Comme toute vague technologique, l'IA est en passe de transformer fondamentalement notre existence (économique). C'est pourquoi les cours peuvent parfois se dissocier des bénéfices réels de ces entreprises. Nous considérons comme excessives les craintes liées à un effondrement imminent des entreprises liées à l'IA, par exemple au sein de l'indice S&P 500 dans son ensemble. Il ne faut toutefois pas en déduire qu'il s'agit simplement d'une opportunité d'achat bon marché (« Buy the dip »). Au contraire, une bonne diversification entre différents secteurs reste essentielle à nos yeux pour un portefeuille équilibré.

Dans le domaine de l'IA, nous entrons sans aucun doute dans des trimestres déterminants. L'augmentation des investissements s'accompagne de cashflows négatifs pour les grandes entreprises telles que Microsoft, Alphabet, Amazon et Meta, ainsi que d'une baisse sensible des recettes fiscales dans les pays où sont construits les centres de données. Il ne faut pas oublier non plus que des entreprises comme OpenAI et Anthropic n'ont encore jamais été rentables. Faut-il mettre à la disposition de ces entreprises des fonds propres (actions) ou des capitaux extérieurs (obligations), et si oui, dans quelle mesure ?
Les fournisseurs de puissance de calcul bénéficient d'une explosion de l'utilisation des tokens. Mais nous observons aussi des directeurs financiers inquiets face à des dépenses informatiques qui prennent l'ascenseur. On constate en outre une dégringolade des cours des tokens. La concurrence pour attirer les clients de l'IA est extrêmement intense. Et sur ce marché également, les entreprises occidentales doivent faire face à la concurrence des prix nettement inférieurs pratiqués par les modèles de calcul chinois.
En tous les cas, les bénéfices des entreprises « megacap » n'ont pas convaincu les investisseurs d'une reprise rapide du secteur de l'IA. Néanmoins, le marché est difficile à satisfaire, y compris en matière d'investissements dans l'IA. Il est inquiétant de constater que des entreprises comme Softbank augmentent leurs dépenses, tout comme il est inquiétant de voir d'autres entreprises les réduire, à l'instar de Tesla. Dans l'environnement actuel, il est pratiquement impossible, sur le plan de la communication, de trouver le « juste équilibre ».
Après l'importante hausse des cours observée cette année, un nombre croissant de questions ont vu le jour concernant l'exagération des valorisations et le risque d'une bulle. Le temps des discours sur l'IA est derrière nous : actuellement, seule une poignée d'entreprises parviennent à monétiser l'IA. Les effets d'échelle, qui semblaient impossibles il y a encore quelques années, laissent toutefois entrevoir de nouvelles perspectives en matière de futurs bénéfices.
Dans le secteur de l'assurance, il sera possible de remplacer jusqu'à 50 % du personnel par l'IA ; dans le secteur bancaire, on prévoit des gains de productivité pouvant atteindre 40 % d'ici quelques années. Dans le domaine des transports, Kühne+Nagel et DSV illustrent actuellement à quel point l'automatisation basée sur l'IA permet, par exemple, d'améliorer considérablement la gestion des entrepôts et de traiter beaucoup plus rapidement les volumes importants de données dans le cadre de la facturation et des formalités douanières. Au bout du compte, le potentiel d'échelle permet d'augmenter considérablement la productivité des collaborateurs et, par conséquent, la rentabilité sur le long terme. Dans le secteur de la santé également, l'IA permet d'apporter de nombreuses améliorations. Dès lors, il serait erroné d'adopter une vision trop restrictive de l'IA sur les marchés financiers.

Sous-classe d'actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Actions Suisse	↗	↗	En octobre, les actions suisses ont été intéressantes pour ceux qui cherchaient des opportunités après la « vague de ventes d'actions liées à l'IA ».
Actions Zone euro / Europe	↗	↗	L'Europe perd le contrôle de ses lois. C'est pourquoi les actions, en France comme ailleurs, sont de plus en plus pénalisées par une prime de risque.
Actions Etats-Unis	↗	↗	Il y a des problèmes dans la chaîne de valeur de l'IA, mais les marchés ont encore beaucoup de temps pour s'adapter.
Actions Pays émergents	↗	↗	Après avoir baissé de plus de 20 % en quatre mois, les actions chinoises sont maintenant en baisse. L'État a ordonné des achats pour stabiliser la situation.

© Zugerberg Finanz AG https://zugerberg-finanz.ch

Placements alternatifs

Risques en augmentation



Source de l'image : stock.adobe.com (générée par l'IA)

L'été 2026 a été marqué par la sécheresse et la chaleur, mais aussi par toute une série de sinistres (grêle, inondations) liés à ce même climat. Selon les modèles climatiques actuels, la fréquence des phénomènes météorologiques extrêmes devrait plutôt augmenter que diminuer en Europe ces prochaines années. La tempête qui a frappé la Suisse (août 2026), avec des grêlons pouvant atteindre cinq centimètres d'épaisseur, a causé des dégâts s'élevant à plus de 1.7 milliard de francs. Les dégâts causés par les fortes pluies dans l'est de l'Espagne (octobre 2026), où jusqu'à 700 litres de pluie par mètre carré sont tombés en 24 heures, ont également été considérables.

Selon le réassureur Swiss Re, les phénomènes météorologiques extrêmes deviennent de plus en plus un facteur déclencheur de catastrophes en Europe. La chaleur et la sécheresse extrêmes peuvent également entraîner une recrudescence des feux de forêt et, surtout, nuire à l'approvisionnement énergétique, aux infrastructures et, in fine, à l'économie. Dans une Europe densément peuplée, les dommages liés aux catastrophes naturelles auraient augmenté en moyenne de 5 % par an depuis 1980.

Cela revêt une importance particulière pour le secteur de l'assurance, car on a toujours cru que la saison des ouragans aux États-Unis constituait l'événement le plus grave. Mais même si, en 2026, les États-Unis devaient être épargnés par les dégâts importants causés par des ouragans, cela n'entraînerait pas automatiquement un contexte plus calme sur le plan des catastrophes.

Pour la sixième année consécutive, les sinistres liés aux catastrophes naturelles couverts par les assurances à l'échelle mondiale ont déjà dépassé la barre des 100 milliards de dollars l'année dernière. Les principaux responsables n'étaient pas des événements majeurs isolés, comme des ouragans ou des tremblements de terre, mais plutôt des sinistres records causés par les feux de forêt ainsi que de nombreux orages violents, accompagnés de grêle, de tempêtes et de tornades. Ce sont ces événements qui ont pesé lourdement sur le secteur des assurances.

Un siècle après que le grand ouragan de Miami a ravagé une ville en pleine expansion, le risque lié aux ouragans en Floride a radicalement changé sous l'effet de 100 ans de croissance démographique et immobilière, ainsi que de la hausse des coûts de construction. Selon les estimations de Swiss Re, un ouragan de catégorie 5 frappant Miami ou Tampa Bay pourrait causer des dommages assurés s'élevant à 300 milliards de dollars, voire plus. Cela représenterait l'un des plus importants sinistres assurés liés à un seul événement, auquel le secteur s'attend toujours, même après la saison des ouragans de cette année, qui a été exceptionnellement calme.

Le risque de sinistres graves liés aux ouragans s'étend toutefois au-delà de ces endroits : dans d'autres régions de Floride, des glissements de terrain ou des scénarios impliquant plusieurs glissements de terrain pourraient également causer des dommages bien supérieurs à 100 milliards de dollars. Toute la région est dépendante du marché mondial de la réassurance et des capacités alternatives pour absorber les sinistres liés à de tels événements de risque extrême. Les fonds obligataires de catastrophes bien positionnés restent donc également intéressants. Le marché propose des solutions défensives et dynamiques, dans lesquelles la sélectivité (modélisation solide, gestion disciplinée de l'accumulation et mesures efficaces d'atténuation des risques) joue un rôle déterminant. Les perspectives pour 2027 laissent entrevoir une saison « normale », mais avec des primes qui continuent de baisser, ce que ressentent également les réassureurs tels que Swiss Re.

Sous-classe d'actifs	3–6 mois	12–24 mois	Estimations
Matières premières	↗↘	→	Les marchés de l'énergie rendent encore plus difficile la lutte contre l'inflation tant que les cours du pétrole (Brent, WTI) se maintiennent nettement au-dessus de la barre des 100 dollars américains.
Or / Métaux précieux	→↗	↗	Cette correction est l'occasion de renforcer le rôle de l'or en tant que valeur refuge face à l'incertitude liée à l'inflation et aux risques géopolitiques.
Insurance-Linked Securities	↗	→↗	Les ILS sont utilisés dans nos solutions de libre passage dans le cadre d'une stratégie de diversification. Ils constituent un élément intéressant en raison de leur faible corrélation.
Private Equity	→	↗	Les fonds d'infrastructure, en particulier, restent très prisés parmi les placements sur les marchés privés. Ils permettent une diversification aux investisseurs conscients du risque et axés sur les cashflows.

© Zugerberg Finanz AG https://zugerberg-finanz.ch

Données du marché

Classe d'actifs		Cours (en monnaie locale)	Performance mensuelle/YTD/annuelle (en CHF)				
Actions		**31.10.2026**	**10/2026**	**2026 YTD**	**2025**	**2024**	**2023**
SMI	CHF	14'810.7	+7.1%	+11.6%	+14.4%	+4.2%	+3.8%
SPI	CHF	20'847.0	+6.3%	+14.4%	+17.8%	+6.2%	+6.1%
DAX	EUR	25'818.2	−0.5%	+4.2%	+21.6%	+20.4%	+13.1%
CAC 40	EUR	7'969.4	−2.9%	−3.5%	+9.4%	−1.0%	+9.6%
FTSE MIB	EUR	49'501.0	−6.5%	+8.9%	+30.0%	+14.1%	+20.4%
FTSE 100	GBP	10'729.8	+0.8%	+11.7%	+14.1%	+12.1%	−0.3%
EuroStoxx50	EUR	6'131.3	−5.1%	+4.5%	+17.3%	+9.6%	+12.1%
Dow Jones	USD	51'770.3	+0.4%	+11.9%	−1.3%	+22.1%	+3.5%
S&P 500	USD	7'580.1	−2.2%	+15.0%	+1.7%	+33.4%	+13.1%
Nasdaq Composite	USD	25'437.0	−6.5%	+13.7%	+5.2%	+39.2%	+30.6%
Nikkei 225	JPY	63'290.1	−6.5%	+30.1%	+10.9%	+15.2%	+8.6%
Sensex	INR	74'459.5	+2.5%	−14.1%	−9.3%	+13.8%	+7.4%
MSCI World	USD	4'862.4	−2.1%	+14.0%	+4.4%	+26.6%	+10.8%
MSCI EM	USD	1'566.6	−9.3%	+15.9%	+14.1%	+13.6%	−2.6%
Obligations (divers)		**31.10.2026**	**10/2026**	**2026 YTD**	**2025**	**2024**	**2023**
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	146.7	+1.3%	−3.3%	−1.0%	−1.4%	+2.2%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	180.5	+1.3%	−3.7%	+2.5%	−0.8%	+4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	369.2	−0.3%	−2.7%	+5.4%	+6.1%	+8.7%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	277.6	+0.9%	−3.6%	+5.9%	+2.4%	+4.5%
Emprunts d'Etat		**31.10.2026**	**10/2026**	**2026 YTD**	**2025**	**2024**	**2023**
SBI Dom Gov	CHF	184.9	+1.2%	−0.8%	−0.2%	+4.0%	+12.5%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	133.2	+2.0%	−3.9%	+1.7%	−3.8%	−0.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	169.3	+0.8%	−4.3%	−1.8%	−0.8%	+4.8%
Obligations d'entreprise		**31.10.2026**	**10/2026**	**2026 YTD**	**2025**	**2024**	**2023**
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	192.5	+0.5%	+0.1%	+0.7%	+5.1%	+5.7%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	181.3	+1.8%	−4.5%	+3.1%	−2.4%	+3.5%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	612.7	−0.1%	−3.1%	+4.0%	+3.7%	+8.5%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	164.7	+0.5%	−2.5%	+0.7%	+2.0%	+5.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	302.3	−1.2%	−2.9%	+2.8%	+5.4%	+9.8%
Placements alternatifs		**31.10.2026**	**10/2026**	**2026 YTD**	**2025**	**2024**	**2023**
Or Spot CHF/kg	CHF	102'769.5	−8.0%	−6.6%	+43.8%	+36.0%	+0.8%
Commodity Index	USD	141.2	−1.7%	+33.7%	−2.9%	+8.3%	−20.4%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'931.3	+1.5%	−1.7%	+9.9%	+16.0%	+5.4%
Devises		**31.10.2026**	**10/2026**	**2026 YTD**	**2025**	**2024**	**2023**
Dollar / franc suisse	CHF	0.8250	−1.3%	+4.1%	−12.8%	+7.8%	−9.0%
Euro / franc suisse	CHF	0.9204	−2.8%	−1.1%	−1.0%	+1.2%	−6.1%
100 yen japonais / franc suisse	CHF	0.5235	−1.4%	+3.5%	−12.1%	−3.4%	−15.4%
Livre sterling (GBP) / franc suisse	CHF	1.1048	−0.4%	+3.5%	−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 31/10/2026 ; données économiques au 31/10/2026 ; pronostics économiques au 31/10/2026. Les copies ne sont autorisées qu'avec mention de la source.