

Janvier 2026

Le point sur les caisses de pension

A la une :
Les valeurs secondaires suisses

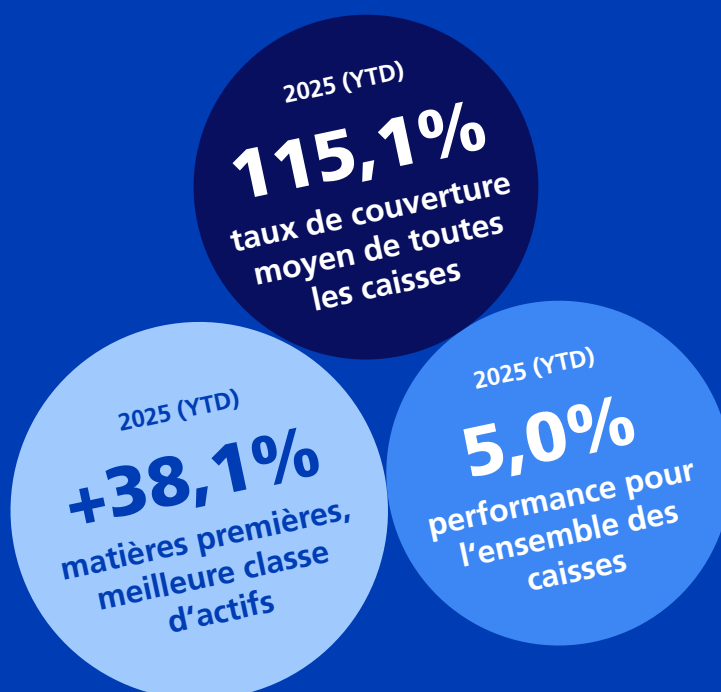


Zürcher
Kantonalbank

Sommaire

Moniteur des caisses de pension Swisscanto	4
Le conflit commercial et ses répercussions	10
Valeurs secondaires suisses : conditions idéales pour une gestion active	14
Économie et marchés financiers	18

Moniteur des caisses de pension : Chiffres actuels



Impressum

Editeur : Zürcher Kantonalbank, Marché suisse de la clientèle entreprises, case postale, 8010 Zurich
Rédaction : Stefan Betschart, Andreas Dürrenberger, Stephan Aregger
Tirage : 2 900 exemplaires
Publication trimestrielle
Contact/changements d'adresse/abonnements : pkberatung@zkb.ch



Alexandra Scriba

Chères lectrices, chers lecteurs,

Cette édition est placée sous le signe du changement global et des opportunités locales. Qu'il s'agisse de l'évolution des stratégies d'investissement ou du soutien à notre clientèle entreprises dans des périodes exigeantes, nous façonnons l'avenir ensemble.

Le tissu économique des PME suisses nous tient particulièrement à cœur. Les incertitudes actuelles autour des droits de douane et leurs répercussions nous confrontent toutes et tous à des défis inattendus. Kevin Gismondi, économiste pour la Suisse auprès de la Zürcher Kantonalbank, analyse la situation et met en lumière les impacts ressentis dans les différents cantons.

Un autre point fort de cette édition est consacré aux valeurs secondaires suisses, qui se révèlent être une source prometteuse d'alpha. Felix Morger, gestionnaire de portefeuille, explique dans une interview comment la gestion active dans ce domaine permet non seulement une diversification, mais aussi des rendements attractifs. Nous sommes également particulièrement heureux de vous présenter, dans

cette édition, le nouveau Moniteur des caisses de pension Swisscanto ([swisscanto.com/moniteur-des-caisses-de-pension](https://www.swisscanto.com/moniteur-des-caisses-de-pension)). Celui-ci se distingue non seulement par un design rafraîchi, mais aussi par une actualité accrue. Désormais, notre publication sera disponible chaque mois. Un changement qui, nous l'espérons, saura vous convaincre.

Je vous souhaite courage et inspiration pour transformer les défis en opportunités et un bon début d'année.

Alexandra Scriba
Responsable Institutional Clients &
Multinationals
Zürcher Kantonalbank

Le nouveau moniteur des caisses de pension : plus rapide et plus précis

Des impulsions précieuses, des indicateurs clés importants et désormais une disponibilité mensuelle : Le moniteur des caisses de pension soutient les responsables des caisses de pension suisses en leur fournissant des données actualisées pour leurs décisions d'investissement. Basé sur l'extrapolation des allocations d'actifs de plus de 400 institutions de prévoyance issues de l'étude suisse sur les caisses de pension, enrichie de données anonymisées et agrégées de Global Custody ainsi que d'une approximation des indices de marché, le moniteur des caisses de pension reflète fidèlement la réalité. La publication est disponible chaque mois dès le troisième jour ouvrable ici : swisscanto.com/moniteur-des-caisses-de-pension



« Nous avons constaté un besoin accru des caisses de pension de se comparer également au cours du trimestre – et ce, dans les plus brefs délais. Nous souhaitons répondre à cette demande et publions donc le moniteur des caisses de pension sous forme de rétrospective mensuelle dès le 3e jour ouvrable de chaque mois. »

Iwan Deplazes, Responsable Asset Management
de la Zürcher Kantonalbank

« Grâce à l'étude suisse sur les caisses de pension, nous sommes en mesure de prendre en compte de nombreux attributs spécifiques aux caisses de pension, qui ne sont pas disponibles pour d'autres prestataires, et ainsi de créer une véritable valeur ajoutée. »

Francesca Pitsch, Responsable de l'étude Swisscanto sur les caisses de pension, Zürcher Kantonalbank

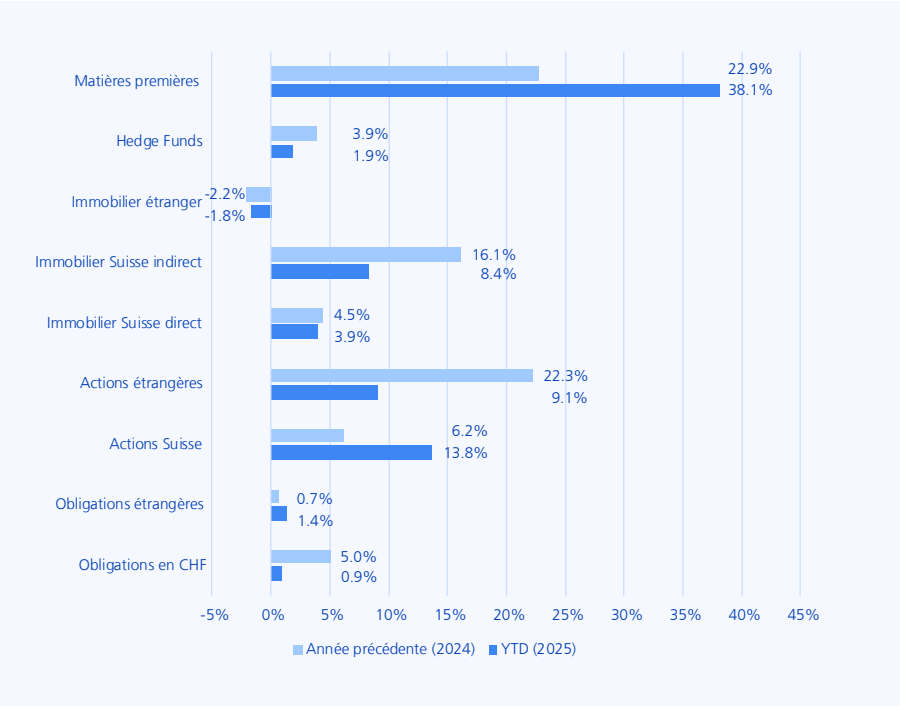


Le résumé

- **Performance**
En novembre, la performance des institutions de prévoyance s'est établie à 0,5%. La performance nette cumulée depuis le début de l'année, calculée en pondération égale, atteint ainsi en moyenne 5,0%, soit 3,0 points de pourcentage de plus que le rendement théorique moyen issu de l'étude suisse des caisses de pension de Swisscanto.
- **Degré de couverture**
Les taux de couverture enregistrent cette année de nouveaux sommets. Entre fin avril et fin novembre, le taux de couverture pondéré par la fortune des caisses de droit privé est passé de 115,1% à 120,3%. Cela représente 0,1 point de pourcentage de plus que le mois précédent.
- **Classes d'actifs**
Les meilleures performances ont été enregistrées par les actions suisses (+4,0%), suivies de près par les matières premières (+3,8%). La performance cumulée 2025 des matières premières atteint 38,1% à fin novembre, notamment grâce à l'excellente tenue de l'or. Pour les actions suisses, elle s'élève à 13,8%.
- **Marchés financiers**
Le mois de novembre a d'abord été marqué par des inquiétudes croissantes autour du potentiel de l'intelligence artificielle (IA) et des risques de crédit, qui ont temporellement pesé sur les marchés actions. Dans la seconde moitié du mois, les marchés se sont toutefois redressés. Une baisse des taux en décembre par la Réserve fédérale américaine (Fed) est désormais largement anticipée.
- **Perspectives**
Au sein de l'Asset Management de la Zürcher Kantonalbank, nous prévoyons également une baisse des taux de la Fed en décembre et anticipons un rallye de fin d'année pour les actions. À ce stade, nous voyons davantage de potentiel dans les actifs risqués que dans les emprunts d'État. Dans la classe d'actifs alternatifs, l'or reste selon nous attractif, soutenu notamment par les achats des banques centrales.

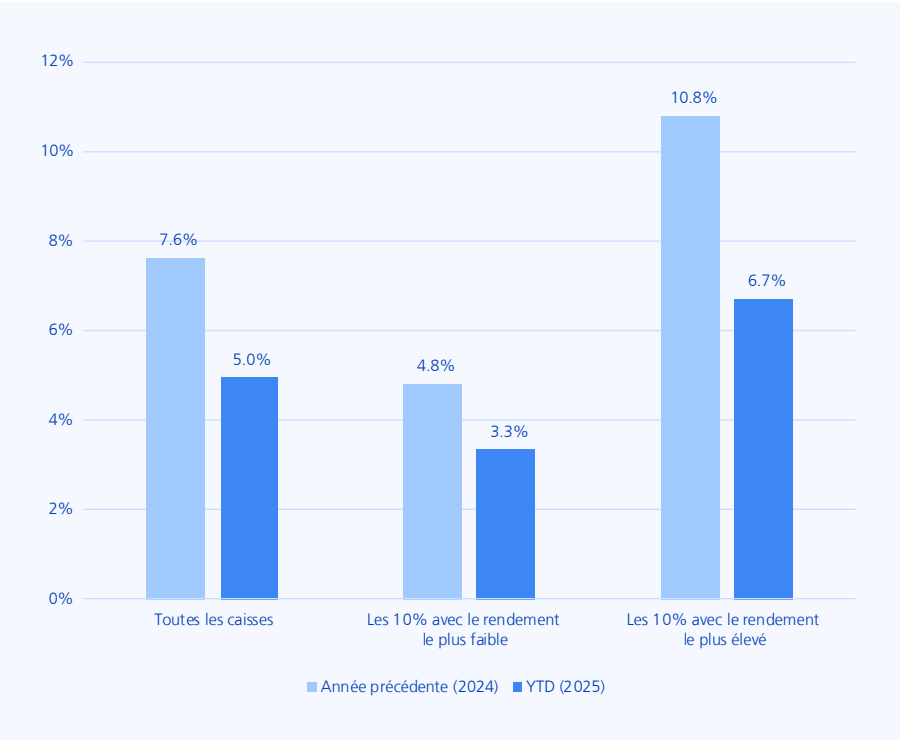
1. Performance

Graphique 1.1 : Performance des classes d’actifs sélectionnées



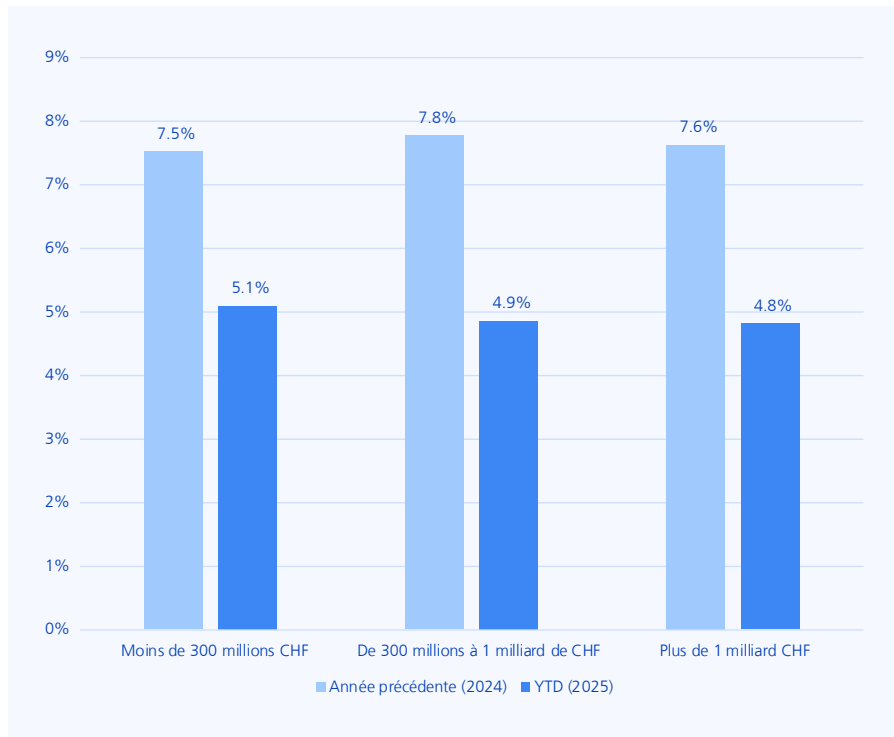
- La progression des matières premières, à 38,1% fin novembre, dépasse même la performance déjà très positive de l’an dernier. Cela s’explique notamment grâce au dynamisme de l’or.
- Les actions suisses et l’immobilier indirect suisse affichent également une performance supérieure à la moyenne, avec respectivement 13,8% et 8,4%.
- D’une perspective CHF, seuls l’immobilier étranger (-1,8%) et les placements en infrastructures (-0,7%) présentent une performance négative.

Graphique 1.2 : Répartition des performances



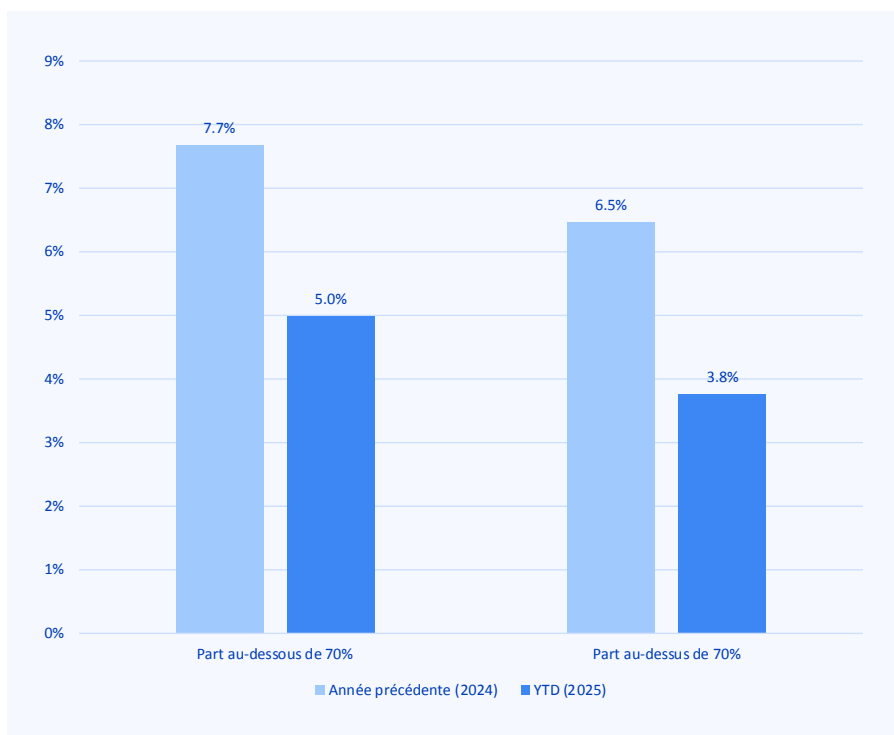
- Comme en 2024, les 10% de caisses les plus performantes affichent un rendement deux fois supérieur à celui des 10% les moins performantes.
- Les écarts par rapport à la moyenne s’élèvent à +/- 1,7 point de pourcentage en 2025 pour les deux groupes, contre +/- 3 points en 2024.

Graphique 1.3 : Performance selon la taille du capital de prévoyance

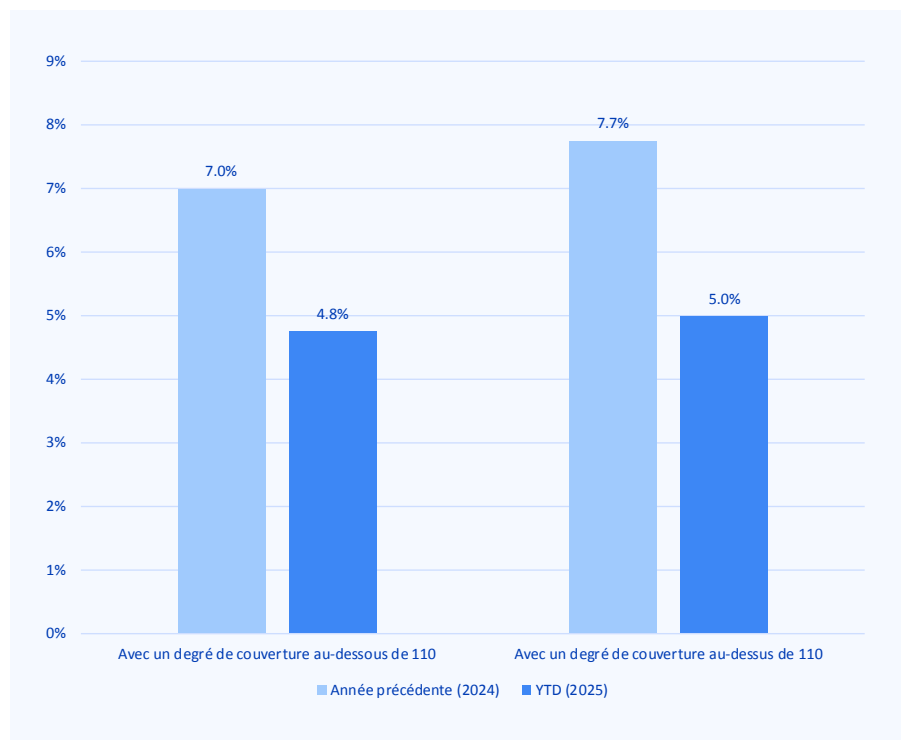


- Fin novembre, les caisses disposant d'une fortune de prévoyance inférieure à 300 millions de CHF sont légèrement en tête, avec une performance YTD de 5,1%. Les plus grandes caisses, dont la fortune de prévoyance dépasse 1 milliard de CHF, affichent une performance YTD légèrement inférieure, à 4,8%.

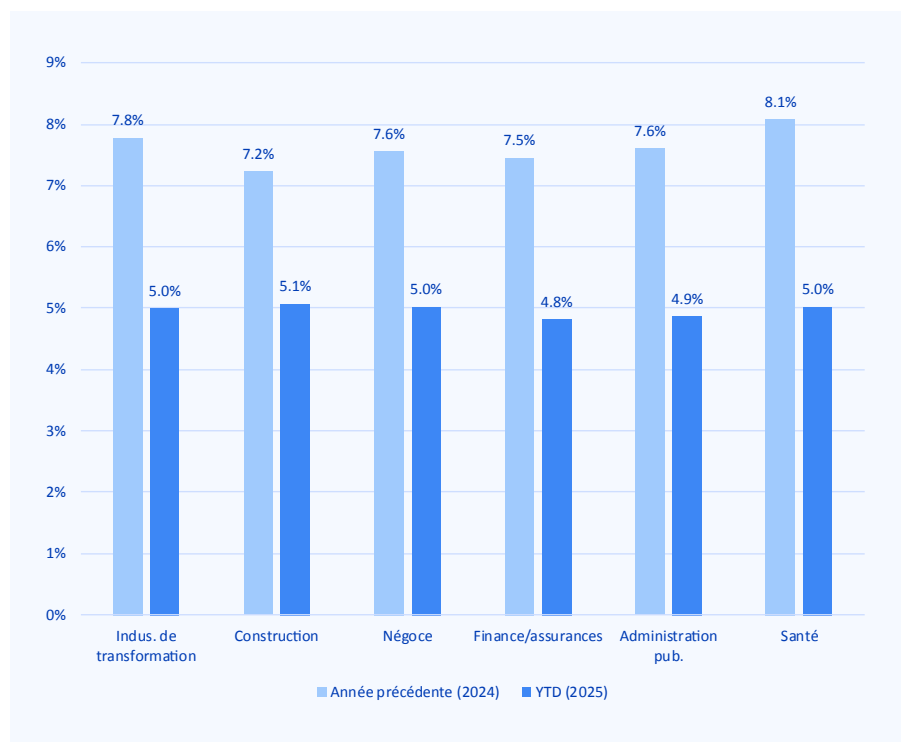
Graphique 1.4 : Performance selon la part de rentiers (capital de prévoyance des rentiers)



- Les caisses comptant peu de rentiers adoptent généralement une stratégie de placement plus risquée que celles dont la part de rentiers est élevée.
- Cette stratégie plus risquée a de nouveau porté ses fruits cette année : les caisses à faible part de rentiers ont enregistré une performance YTD de 5,0%. À titre de comparaison, les institutions de prévoyance avec une part de rentiers plus importante affichent une performance plus modeste, à 3,8%.

Graphique 1.5 : Performance selon le taux de couverture

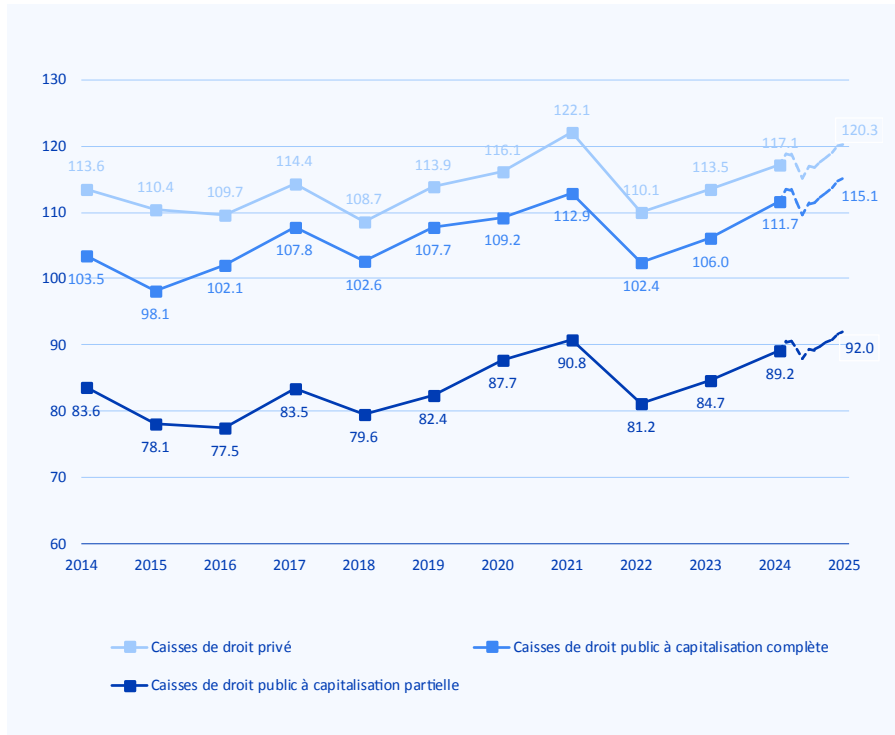
- Les caisses présentant un taux de couverture inférieur à 110% ont enregistré une performance de 4,8% (pondéré par la fortune), soit presque autant que celles affichant un taux supérieur à ce seuil, avec 5,0%. L'écart entre les deux groupes demeure inchangé par rapport au mois précédent.

Graphique 1.6 : Performance par secteur d'activité

- Les écarts de performance entre les secteurs restent relativement limités en 2025. Le secteur financier et des assurances affiche une performance de 4,8%, légèrement en retrait par rapport aux secteurs les plus performants : la construction (5,1%) ainsi que le commerce, l'industrie manufacturière et la santé (tous à 5,0%).

2. Évolution du taux de couverture

Graphique 2.1 : Taux de couverture en % (pondération par la fortune)



- Après le recul observé en avril, les taux de couverture ont de nouveau atteint de nouveaux sommets. Les caisses de droit privé et les caisses publiques entièrement capitalisées ont chacune amélioré leur taux de couverture d'environ 0,1 point de pourcentage en novembre.
- Le taux de couverture moyen s'établit à 120,3% pour les caisses de droit privé, contre 115,1% pour les caisses publiques entièrement capitalisées.

Principes méthodologiques fondamentaux

Le moniteur Swisscanto des caisses de pension se base sur les données de l'étude sur les caisses de pension suisses de Swisscanto. Pour cette étude, la filiale de la Zürcher Kantonalbank réalise au début de chaque année une enquête approfondie auprès des caisses de pension locales. Les estimations du moniteur des caisses de pension s'appuient sur les données réelles des institutions de prévoyance à la fin de l'année précédente, collectées dans le cadre de l'étude sur les caisses de pension suisses. Les projections sont réalisées sur la base de l'allocation d'actifs déclarée par les participants à l'étude à la fin de l'année.

En raison des retards de publication, la performance mensuelle est d'abord calculée à partir d'indices, puis remplacée le mois suivant par les rendements réels issus des données Global Custody anonymisées et agrégées. Par conséquent, les données de performance peuvent être modifiées ultérieurement, notamment pour les catégories d'actifs illiquides. Les nouvelles valeurs seront immédiatement intégrées dans les calculs.

L'univers des caisses de pension repose sur l'étude sur les caisses de pension suisses de Swisscanto, ce qui permet une analyse détaillée

des sous-groupes tels que la forme juridique et la taille. Si l'on s'appuie sur la dernière étude, le calcul de la performance tient compte de frais de gestion de fortune de 41 points de base par an. L'évolution du degré de couverture est calculée sur la base du rendement cible médian des participants à l'étude (2025 : 2%).

Le conflit commercial et ses répercussions

Droits de douane américains – une récession est-elle à craindre? Que signifient les droits d'importation pour l'économie suisse et quels secteurs et cantons sont les plus touchés? Comment les exportations vers les États-Unis ont-elles évolué depuis l'introduction des droits de douane?

Kevin Gismondi, Économiste Suisse,
Zürcher Kantonalbank

Le taux de droits de douane américain sur les importations suisses est réduit de 39% à un maximum de 15%. Indépendamment du niveau des droits de douane, la question se pose de savoir dans quelle mesure le commerce extérieur suisse est affecté par ces droits. Les exportations de services, qui représentent environ un tiers de toutes les exportations, ne sont pas concernées par ces droits de douane. En revanche, les exportations de marchandises le sont.

En 2024, des marchandises d'une valeur de CHF 65 milliards ont été exportées vers les États-Unis, représentant 17% des exportations totales. Toutefois, les produits pharmaceutiques, certains produits chimiques, l'or, le café ainsi que quelques autres produits sont exemptés des droits supplémentaires. Ainsi, seule environ la moitié des exportations de marchandises vers les États-Unis serait concernée. Globalement, plus de 90% des exportations suisses de biens et de services ne sont pas affectées par les droits d'importation, car elles en sont soit exemptées, soit ne sont pas destinées aux États-Unis. En outre, les trois quarts de la valeur ajoutée suisse sont générés dans le secteur des services.

Une récession généralisée en raison des droits de douane peu probable

Même si seule une petite partie de l'économie exportatrice est touchée, les droits de douane ont tout de même un effet de frein sur la croissance. Outre les défis auxquels sont confrontés les exportateurs suisses, l'incertitude persistante pèse également sur la conjoncture. L'accord conclu jusqu'à présent repose uniquement sur une déclaration d'intention juridiquement non contraignante. Ce contexte pèse sur le climat d'investissement local et sur la confiance des consommateurs. Cependant, la consommation privée et le secteur des services devraient continuer à soutenir l'économie. Une récession sévère avec une forte baisse du produit intérieur brut (PIB) reste donc peu probable. Certes, l'économie suisse connaîtra une croissance inférieure à la moyenne en 2026. Cependant, le conflit commercial ne peut être comparé à la crise financière de 2008, au choc du franc de 2015 ou à la pandémie de Covid-19 de 2020.

Les entreprises industrielles en difficulté

Même si les répercussions sur l'économie globale devraient rester limitées, certaines branches et entreprises font

face à de grands défis en raison des droits de douane. Ceux-ci s'élevaient auparavant à 39%, mais même un taux de 15% reste élevé. Début 2025, le taux moyen de droits de douane que les entreprises américaines devaient payer pour les importations suisses était encore de 3%. Les effets négatifs devraient donc être particulièrement visibles dans les secteurs industriels cycliques et sensibles aux prix. Cela concerne notamment les industries des machines, de l'électronique et des métaux, ainsi que les fabricants de technologies médicales, de montres et d'instruments de précision. Étant donné que la Suisse était initialement soumise à un taux de droits de douane nettement plus élevé que la plupart des autres partenaires commerciaux des États-Unis, la compétitivité des produits suisses sur le marché américain en termes de prix s'en est trouvée réduite. Cet handicap concurrentiel a désormais disparu : face à son principal partenaire commercial, l'Union européenne (UE), la Suisse bénéficie à nouveau des mêmes conditions que sa plus grande concurrente.

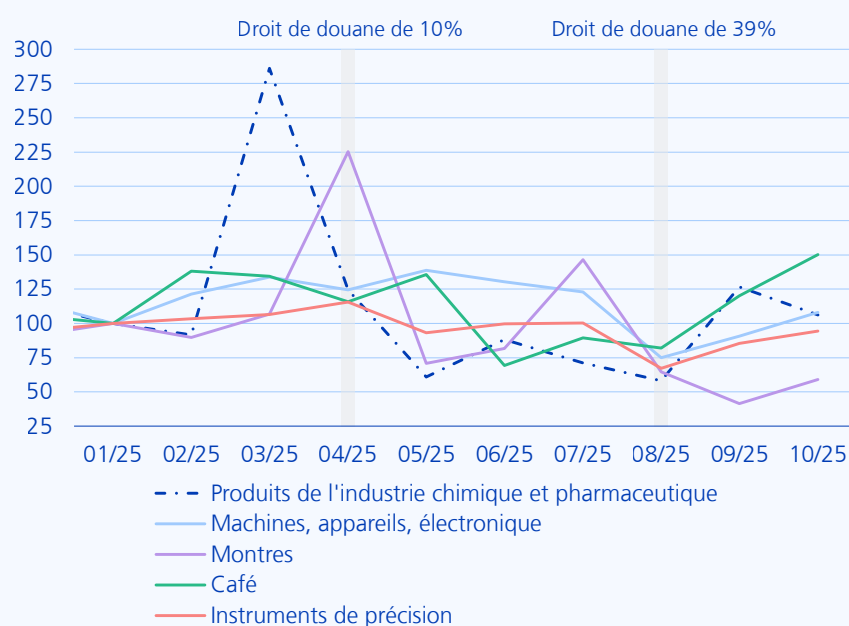
Cependant, pour les secteurs et entreprises exportatrices directement touchés, les droits de douane sup-

plémentaires peuvent encore représenter un lourd fardeau. Les petites et moyennes entreprises (PME) qui produisent localement et exportent beaucoup vers les États-Unis sont généralement plus affectées que les grandes entreprises mondiales. Les PME n'ont souvent pas de sites à l'étranger, et un transfert rapide de la production est souvent impossible. Il est donc particulièrement difficile pour les PME d'échapper aux droits de douane : le label de qualité suisse « Made in Switzerland » devient ainsi un handicap.

Bien entendu, les entreprises suisses tenteront de répercuter une partie des droits de douane sur leurs clients américains. Cependant, avec les droits d'importation de 39% qui étaient en vigueur jusqu'à récemment, il était presque impossible de répercuter tous les coûts. En particulier, les produits ayant de faibles marges n'étaient plus compétitifs aux États-Unis avec ces droits d'importation élevés. Selon le degré d'exposition au marché américain, au segment de marché spécifique, au niveau de spécialisation et à la situation concurrentielle, même un taux de 15% peut entraîner des pertes de chiffre d'affaires significatives pour les entreprises concernées.

Graphique 1 : Les droits de douane américains provoquent des fluctuations importantes dans le commerce extérieur

Exportations de marchandises vers les États-Unis, indexées (01/25 = 100), nominales, non corrigées des variations saisonnières



Sources : Zürcher Kantonalbank, OFDF

Chiffres récents : les dommages restent limités pour l'instant

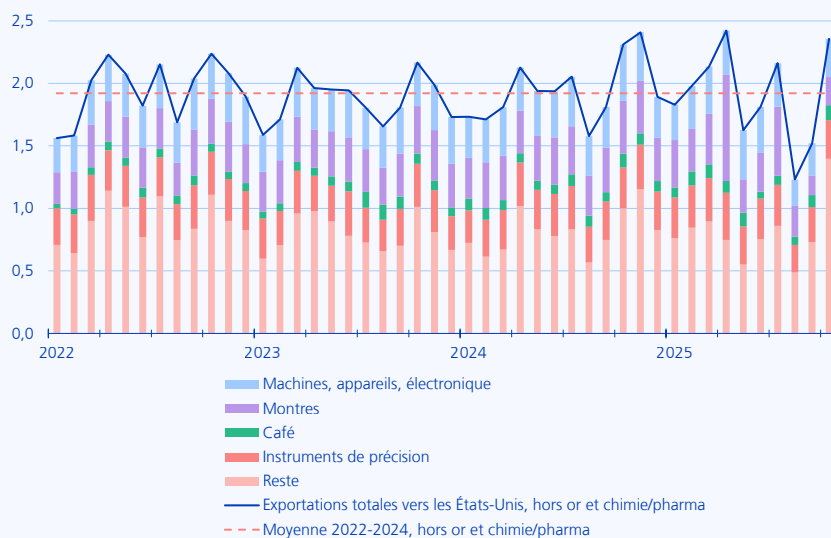
Les échanges commerciaux avec les États-Unis sont donc soumis à une épreuve. Dès l'introduction de tarifs à 10%, certaines branches (par exemple, les produits pharmaceutiques en mars, les montres en avril et en juillet) ont déjà connu des fluctuations importantes (voir graphique 1). En juillet et durant la première semaine d'août, des effets d'anticipation ont également pu se produire ponctuellement. Les secteurs les plus touchés par les droits de douane sont l'industrie horlogère, les instruments de précision et la construction de machines, où de nombreuses entreprises, sans pouvoir

de marché significatif, ont dû réduire considérablement leurs exportations vers les États-Unis ou les arrêter complètement. En particulier, l'industrie horlogère montre une évolution négative des chiffres d'exportation au cours de l'année (voir graphique 1).

Cependant, il est difficile de déterminer précisément quelle part des baisses d'exportations enregistrées jusqu'à présent est attribuable aux barrières douanières ou, en partie, aux corrections inverses (absence de demande anticipée). L'impact isolé des droits de douane ne sera plus clairement visible qu'une fois, d'une part, les commandes passées avant le choc

Graphique 2 : Les exportations de marchandises sensibles à la conjoncture ne montrent qu'un affaiblissement temporaire

Exportations de marchandises vers les États-Unis, en milliards CHF, nominales, non corrigées des variations saisonnières



Sources : Zürcher Kantonalbank, OFDF

Graphique 3 : Exportations de montres et de machines actuellement inférieures à la moyenne

Exportations de marchandises vers les États-Unis, en milliards CHF, nominales, non corrigées des variations saisonnières



Sources : Zürcher Kantonalbank, OFDF

douanier livrées et, d'autre part, les stocks temporairement augmentés aux États-Unis écoulés.

Si l'on exclut les catégories non sensibles à la conjoncture et exemptées des droits de douane, telles que les produits pharmaceutiques et l'or, on constate qu'en août et septembre, la valeur des marchandises exportées était inférieure aux volumes de ventes habituels (voir graphique 2).

En octobre, une reprise des exportations a déjà été enregistrée. Les dommages restent donc limités pour l'instant. Cependant, certaines branches, comme la construction de machines ou l'industrie horlogère, continuent de rencontrer des difficultés, comme le montre le graphique 3. Depuis août, le volume des exportations est inférieur à celui des années précédentes. En particulier, dans le cas des exportations de machines et d'électronique, qui n'ont pas bénéficié d'effets d'anticipation, les chiffres d'exportation indiquent une situation difficile.

Les cantons sont touchés de manière inégale

Les répercussions des droits de douane américains varient considérablement d'un canton à l'autre. De nombreux cantons exportent environ 15 à 25% de leurs biens vers les États-Unis, ce qui les place près de la moyenne suisse de 17% (voir graphique 4).

Le canton de Zurich, avec une part de 11%, est en revanche moins touché que la moyenne. Les cantons fortement exposés aux États-Unis sont généralement plus affectés. Parmi eux figurent Nidwald, Argovie, Neuchâtel, le Valais et Vaud. Cependant, il est également essentiel de comparer la valeur des exportations vers les États-Unis à la performance écono-

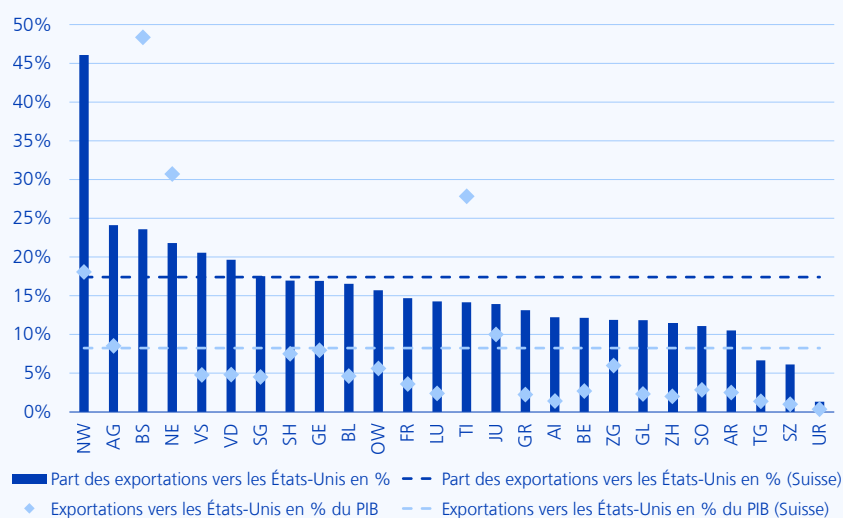
mique cantonale. Dans la plupart des cantons, environ 5% du PIB est concerné (voir graphique 4). À Nidwald et Neuchâtel, la valeur des exportations de biens vers les États-Unis est significative par rapport à leurs PIB cantonaux relativement modestes.

En termes de valeur absolue des exportations, mais aussi en proportion du PIB, Bâle-Ville et le Tessin se trouvent en tête.

Pour affiner l'analyse, nous avons également pris en compte les parts des exportations des cantons par secteur (voir graphique 5).

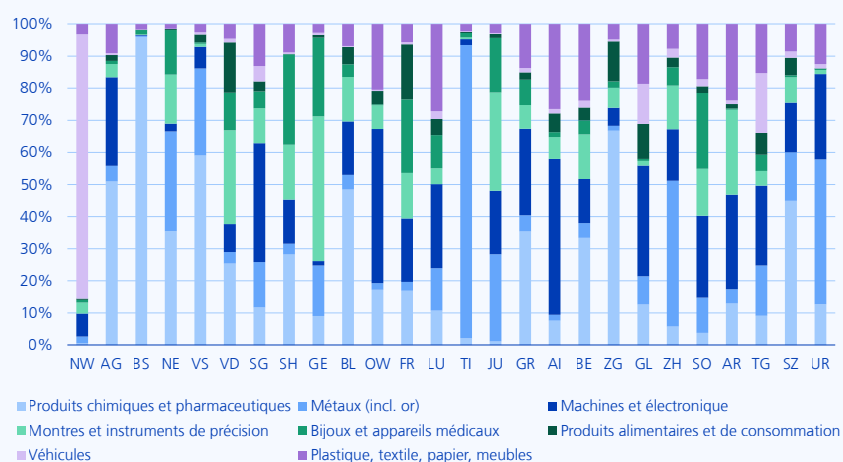
Il apparaît clairement que Bâle-Ville et le Tessin bénéficient des exemptions. Plus de 95% des exportations de Bâle-Ville concernent l'industrie chimique et pharmaceutique, qui est exemptée des droits de douane. Il en va de même pour le Tessin, où les exportations d'or jouent un rôle central. Cela relativise et réduit l'impact direct pour ces deux cantons. En revanche, pour de nombreux autres cantons, l'industrie constitue un pilier économique essentiel. Dans des cantons comme Nidwald, Saint-Gall ou Argovie, ainsi que dans certaines régions de la Suisse romande (par exemple, Neuchâtel, Vaud et l'Arc jurassien), l'industrie représente une part importante de l'emploi, de la valeur ajoutée et des exportations. L'analyse montre que les conséquences économiques négatives des droits de douane ne seront pas réparties uniformément sur l'ensemble des cantons suisses, mais qu'elles seront concentrées régionalement. Plus une région dépend des exportations vers les États-Unis, plus les pertes en termes d'exportations, d'emplois industriels et de valeur ajoutée seront importantes.

Graphique 4 : Les cantons sont affectés de manière inégale
Exportations de marchandises vers les États-Unis (incl. or),
moyenne 2021-2024



Sources : Zürcher Kantonalbank, OFDF

Graphique 5 : La structure des exportations est déterminante
Exportations de marchandises vers tous les pays (incl. or),
parts sectorielles en %, Moyenne 2021-2024



Sources : Zürcher Kantonalbank, OFDF

Valeurs secondaires suisses : des conditions idéales pour une gestion active

Les valeurs secondaires suisses constituent une excellente source active d'alpha pour les caisses de pension suisses ou comme complément à un module SPI. Dans une interview, le Dr Felix Morger, Senior Portfolio Manager pour les Small & Mid Caps suisses au sein de l'Asset Management de la Zürcher Kantonalbank, explique comment lui et ses collègues visent à générer une surperformance pour les investisseurs en actions suisses.

Entretien : Stefan Lutz,
Zürcher Kantonalbank



Dr Felix Morger,
Zürcher Kantonalbank

Les valeurs secondaires suisses ont enregistré une performance élevée depuis le début de l'année. Pourquoi ces valeurs sont-elles particulièrement attractives dans le contexte actuel?

Depuis le mois d'avril, les valeurs secondaires suisses suscitent un intérêt croissant auprès des investisseurs. Cette tendance a été rendue possible au printemps par la disparition complète de la prime d'évaluation accumulée sur plusieurs années (voir graphique 1). L'annonce en avril par le gouvernement américain d'une augmentation globale et significative des droits de douane a provoqué une incertitude. Parallèlement, le programme d'infrastructure de 500 milliards d'euros en Allemagne a stimulé la demande pour des titres avec une exposition européenne. Les valeurs secondaires suisses en ont profité, l'Union européenne étant traditionnellement leur principal marché d'exportation. De manière

générale, les marchés européens sont bien plus importants pour les exportateurs suisses que le marché américain (voir graphique 2).

Les droits de douane très élevés introduits en août ont été ramenés à un niveau plus acceptable de 15% à la suite de l'accord conclu à la mi-novembre. Pour les valeurs secondaires suisses cotées, ces droits de douane élevés ont eu un impact moindre, car de nombreuses entreprises disposent de sites aux États-Unis ou en Europe.

Les Blue Chips jouent un rôle central sur le marché boursier suisse, dominé par les secteurs de la santé, des finances et de l'alimentation. Mais qu'en est-il de la composition des valeurs secondaires suisses?

L'indice des valeurs secondaires suisses est plus équilibré et diversifié. Il inclut un plus grand nombre de secteurs et de titres par secteur. Cela permet,

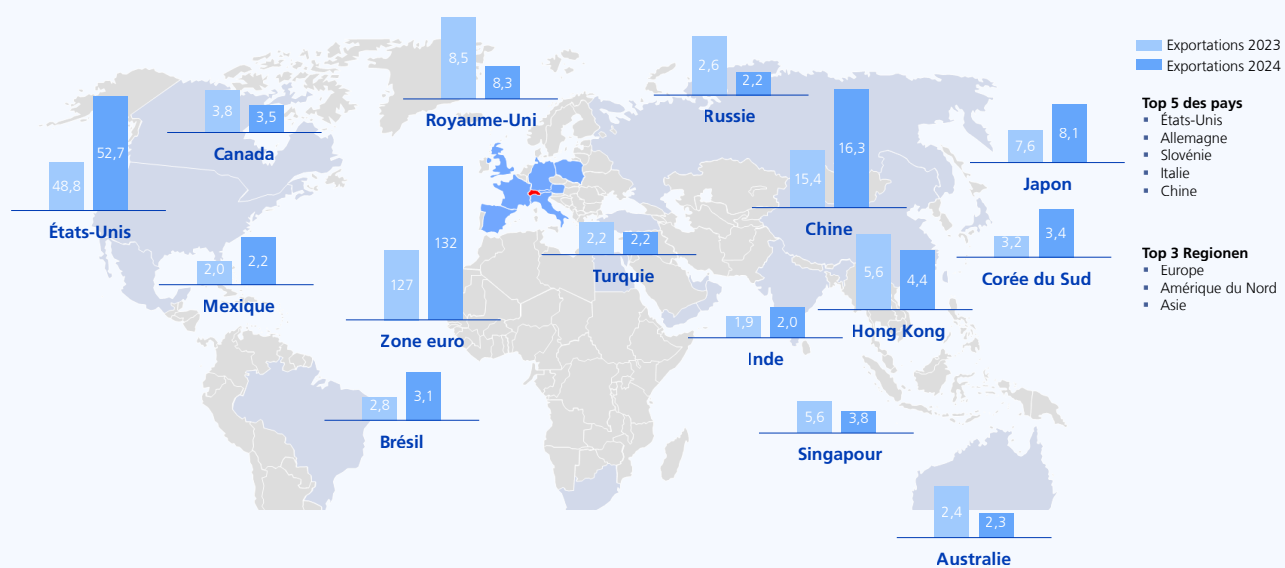
Graphique 1 : Évolution des Mid & Small Caps suisses par rapport aux Large Caps

Réduction de la prime des valeurs secondaires en raison des crises et des guerres commerciales – Une reprise se dessine à moyen terme



Source : Bloomberg, données au 28.11.2025

Graphique 2 : Économie d'exportation solide et commerce extérieur largement diversifié

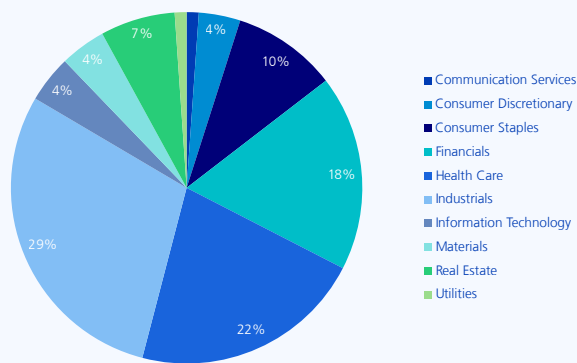


Les exportations suisses à l'étranger ont augmenté de +3% en 2024 pour atteindre CHF 282 milliards. L'Europe est nettement plus importante que les États-Unis.

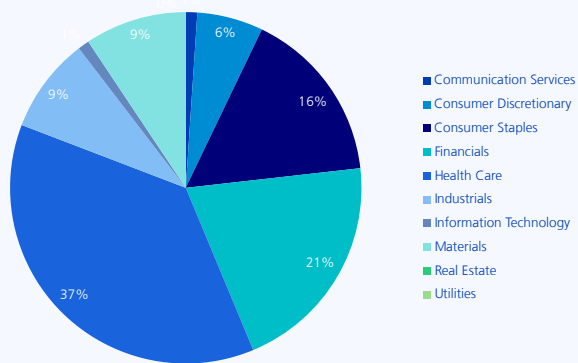
Source : Office fédéral de la douane et de la sécurité des frontières, chiffres en milliards CHF, données au 31.12.2024.

Graphique 3 : La diversification plaide en faveur des Small & Mid Caps

Classification des secteurs selon GICS de l'indice Swiss Performance Index Extra

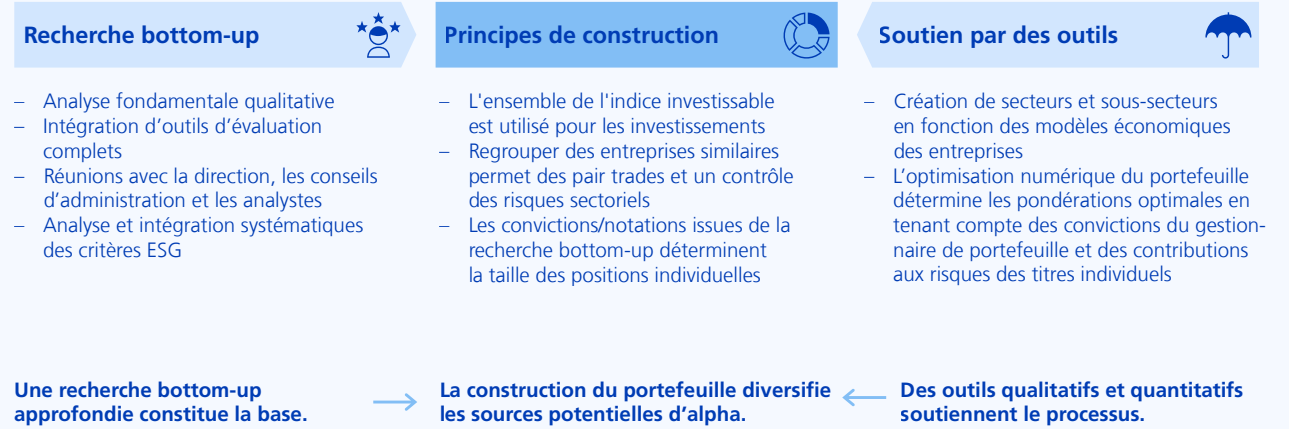


Classification des secteurs selon GICS de l'indice Swiss Market Index



Source : Bloomberg, secteurs GICS, mis à jour au 31.12.2024

Graphique 4 : Stabilité et potentiel d’alpha diversifié grâce à une construction de portefeuille réfléchie



d’une part, de mettre en place des « pair trades », c’est-à-dire de surpondérer une action dans un sous-secteur ou un sous-thème tout en souspondérant une autre. D’autre part, grâce à la diversité du SPIEX (Swiss Performance Index Extra), de nombreux thèmes actuels peuvent être abordés. Parmi les exemples pertinents figurent les centres de données, la transition énergétique et l’aérospatiale dans le secteur industriel. Cela rend la compo-

sition du portefeuille beaucoup plus intéressante et ouvre la voie à de nombreuses sources potentielles d’alpha.

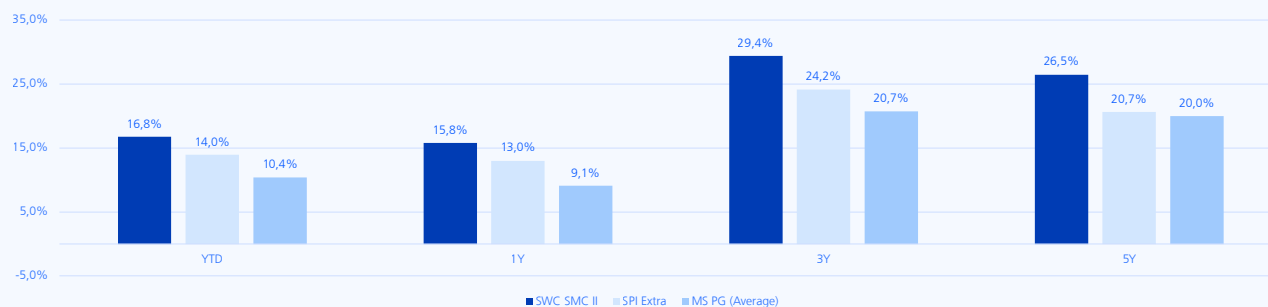
Vous êtes responsable des stratégies « Small & Mid Caps Switzerland » de Swisssanto. Quels sont les critères les plus importants dans le processus de sélection?

La sélection des titres repose sur une analyse approfondie de type bot-tom-up. Nous analysons les actions

en fonction de leurs produits, de leur positionnement sur le marché, de la qualité de leur bilan et de leur valo-risation. En plus de cette recherche documentaire, nous entretenons un dialogue régulier avec la direction des entreprises et, lorsque cela est perti-nent, avec leurs conseils d’administra-tion. Cela nous permet de confronter nos analyses àet d’introduire des questions de gouvernance au sein des conseils d’administration.

Graphique 5 : Performance supérieure en comparaison directe, indépendamment des périodes

Comparaison des performances entre la stratégie **Swisscanto Small & Mid Caps Switzerland (II)** (ci-après « **SWC SMC II** »), l'indice de référence **SPI Extra** et la catégorie **Morningstar Peergroup « Switzerland Small/Mid-Cap Equity »** à fin novembre 2025



Il est à noter que les informations relatives aux performances historiques ne constituent pas un indicateur des performances actuelles ou futures, et que les données de performance indiquées peuvent ne pas tenir compte des commissions et frais prélevés lors de l'émission et du rachat des parts de fonds. La performance nette de chaque fonds est disponible sur demande.

Source : Morningstar Direct. Toutes les données sont exprimées en CHF, cumulées en termes absolus (brut) au 28.11.2025. En raison de la prise en compte du « swing pricing », les données de performance peuvent différer de celles d'autres sources.

Pouvez-vous expliquer brièvement comment les titres sont intégrés dans un portefeuille?

Nous constituons un portefeuille sur la base de nos analyses et de nos échanges. Notre objectif est de permettre un développement aussi stable que possible d'un alpha positif, tout en évitant autant que possible les expositions sectorielles et stylistiques. Pour y parvenir, nous utilisons des éléments quantitatifs et appliquons une optimisation numérique du portefeuille.

L'objectif est que la qualité de notre sélection de titres soit le principal moteur de l'alpha. L'influence du marché global sur le développement de l'alpha doit rester aussi faible que possible.

Comment cette approche s'est-elle révélée en pratique?

Au cours des dernières années, notre approche a fait ses preuves non seulement en théorie, mais aussi en pratique, comme en témoigne la per-

formance des fonds. Par exemple, la stratégie a enregistré une surperformance totale de 5,2% par rapport à l'indice de référence sur trois ans, soit environ 1,8% par an. Compte tenu des arguments évoqués, tels qu'une diversification plus large et les opportunités d'alpha, nous considérons qu'il est judicieux pour les caisses de pension suisses d'envisager une stratégie SMC gérée activement comme complément à une stratégie SPI.

Economie et marchés financiers

Estimation de l'évolution de la conjoncture et du marché par la Zürcher Kantonalbank

Dr David Marmet, Investment Solutions,
Zürcher Kantonalbank

Les principaux indicateurs avancés et de confiance mondiaux continuent de progresser, signalant ainsi un optimisme croissant. Notre indicateur avancé pour l'économie mondiale se situe actuellement à son niveau le plus élevé depuis la fin de l'année dernière (voir graphique 1). Le ralentissement de la croissance observé au printemps, provoqué par la politique commerciale chaotique du président américain Trump, qui avait généré une grande incertitude et du pessimisme, s'est donc déjà estompé.

Les différentes composantes de l'indicateur montrent également que la reprise est largement soutenue. Seule la confiance des consommateurs reste relativement faible dans de nombreux pays. Cependant, cela ne peut pas être expliqué par les facteurs fondamentaux habituels, mais semble principalement lié à des raisons politiques internes et géopolitiques.

La situation sur le marché du travail, l'inflation ainsi que l'évolution des revenus et des taux d'intérêt plaident en faveur d'une dynamique croissante de la consommation privée dans la plupart des régions. Bien que l'indicateur global reste en dessous de sa moyenne à long terme, cela signifie également qu'il existe encore un potentiel de hausse et que le risque de surchauffe économique est faible, ce qui est un signal positif pour les investisseurs.

Les risques baissiers se sont atténués

Les principaux risques baissiers pour notre scénario de base n'ont certes

pas disparu ces dernières semaines, mais ils semblent au moins s'être quelque peu atténués. Ainsi, le cessez-le-feu inattendu entre Israël et le Hamas nourrit l'espoir d'une paix au Moyen-Orient. Il en va de même pour le conflit commercial. Bien que les droits de douane américains sur les importations aient considérablement augmenté cette année, passant de 2% à plus de 15%, le commerce mondial de marchandises devrait tout de même croître d'environ 3% cette année, selon les dernières estimations du Fonds monétaire international. De plus, une certaine détente a été observée fin octobre entre les deux plus grandes économies mondiales, les États-Unis et la Chine.

La forte dette publique reste un défi majeur dans de nombreux pays industrialisés, notamment aux États-Unis et en France. Cependant, les budgets discutés actuellement dans les parlements pour l'année prochaine ne laissent apparaître aucun signal d'alarme. Alors qu'au Royaume-Uni et en Italie, la consolidation budgétaire progresse, l'Allemagne et le Japon devraient bénéficier d'une impulsion budgétaire positive, que ces derniers peuvent également se permettre. Cependant, dans la plupart des pays, la politique budgétaire n'aura probablement pas d'effet significatif sur la croissance et les taux d'intérêt.

Le boom de l'intelligence artificielle se poursuit

Aux risques s'opposent également des opportunités significatives. À ce jour, rien n'indique la fin de l'impressi-

onnant boom dans le domaine de l'intelligence artificielle. Rien qu'en 2025, les quatre géants américains Alphabet, Amazon, Meta et Microsoft investiront plus de 300 milliards de dollars américains en capital. Ces investissements compensent la faible dynamique d'investissement dans d'autres secteurs de l'économie américaine et constituent un pilier important de la croissance. Ils s'accompagnent de l'espoir d'une augmentation significative de la productivité du travail et, par conséquent, des bénéfices des entreprises.

Nous identifions d'autres opportunités pour l'économie et les marchés financiers, notamment dans la baisse des taux directeurs des banques centrales, la diminution des prix de l'énergie et la hausse des revenus des ménages. Ces facteurs compensent largement les risques baissiers.

Suisse : La politique de taux zéro est là pour rester

Pour le second semestre, on s'attend à un développement économique modéré en Suisse. Cela s'explique en partie par un ajustement des exportations de marchandises. L'inversion des effets d'anticipation et l'augmentation significative des droits de douane sur les exportations suisses vers les États-Unis en août pèsent sur l'activité d'exportation. De plus, la faible utilisation des capacités de production et l'incertitude persistante freinent les investissements. Toutefois, la consommation privée continuera de soutenir l'économie malgré une dynamique plus faible. En outre, grâce à une demande élevée et à la baisse des taux d'intérêt, l'acti-

vité de construction devrait progressivement reprendre.

La Banque nationale suisse (BNS) a maintenu son taux directeur à 0% en décembre. Le directoire de la BNS a réaffirmé à plusieurs reprises que les obstacles à l'introduction d'un taux d'intérêt négatif restent élevés. Les coûts associés aux taux d'intérêt négatifs ont été un facteur important dans le maintien de la politique monétaire actuelle. Cependant, la situation économique a également joué un rôle clé : une politique monétaire encore plus expansionniste n'est pas nécessaire pour le moment.

Certes, la réduction du taux de référence hypothécaire, en vigueur depuis début septembre, atténuera la hausse des loyers dans l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) à partir de février 2026. Cependant, d'autres composantes de l'IPC, comme les prix de l'énergie, auront un effet contraire. La prévision conditionnelle d'inflation publiée par la BNS dans le cadre de son évaluation de la politique monétaire indique une légère hausse, tout comme notre propre prévision de 0,3% pour l'année prochaine. Nous estimons que la politique actuelle de taux zéro restera en vigueur au cours des prochains trimestres. Par conséquent, le potentiel de hausse des taux des contrats de swap à long terme reste limité.

De plus, le franc suisse est resté dans une fourchette étroite par rapport à l'euro au cours des douze derniers mois (voir graphique 2). Des mouvements de change plus marqués n'ont

eu lieu qu'au début du mois de mars, lorsque l'assouplissement de la règle du frein à l'endettement s'est dessiné dans le cadre des négociations de coalition en Allemagne, ce qui a entraîné une hausse de l'euro. En revanche, lors des turbulences d'avril, le franc suisse s'est renforcé. En octobre, le taux de change est toutefois tombé en dessous du niveau plancher d'avril, en raison notamment des chiffres décevants de la production industrielle en Allemagne, qui ont pesé sur la monnaie unique.

Au cours des prochains trimestres, nous prévoyons une reprise de l'activité économique dans la zone euro, accompagnée d'une légère amélioration de la croissance économique. Les indices des directeurs d'achat, dont la valeur composite a récemment atteint son plus haut niveau depuis deux ans, sont déjà encourageants. Cela devrait soutenir l'euro.

En revanche, le dollar américain s'est nettement affaibli par rapport au franc suisse. Tenter de contrer cette faiblesse du dollar par une baisse des

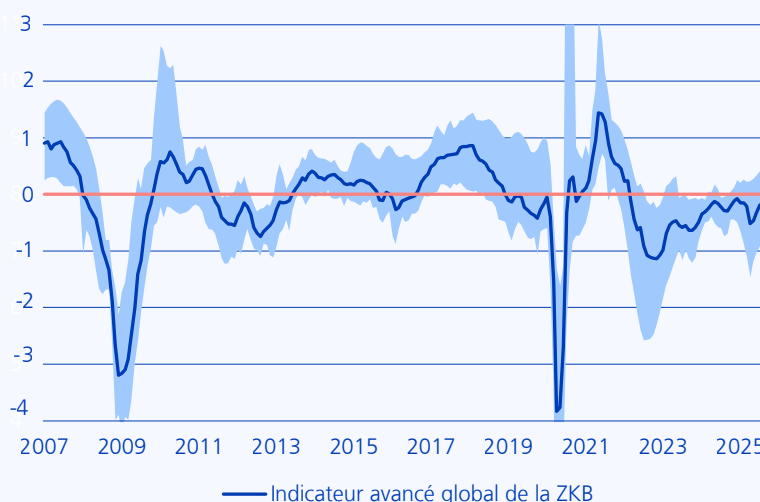
taux d'intérêt de la BNS serait cependant comparable à « lutter contre des moulins à vent ».

Politique d'investissement : les prévisions de bénéfices devançant la conjoncture

Comme au trimestre précédent, nous continuons de privilégier les actions par rapport aux obligations. Les prévisions de bénéfices évoluent globalement de manière positive, ce qui indique une dynamique prometteuse sur les marchés actions. Parallèlement, les baisses de taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine, le ralentissement économique ordonné et les risques modérés d'inflation, malgré les droits de douane, offrent une base stable pour les marchés.

Aux États-Unis, le thème de l'« intelligence artificielle » donne un élan supplémentaire au marché des actions. Les bénéfices des entreprises devraient continuer à augmenter, bien qu'ils soient confrontés aux risques d'une valorisation de marché supérieure à la moyenne.

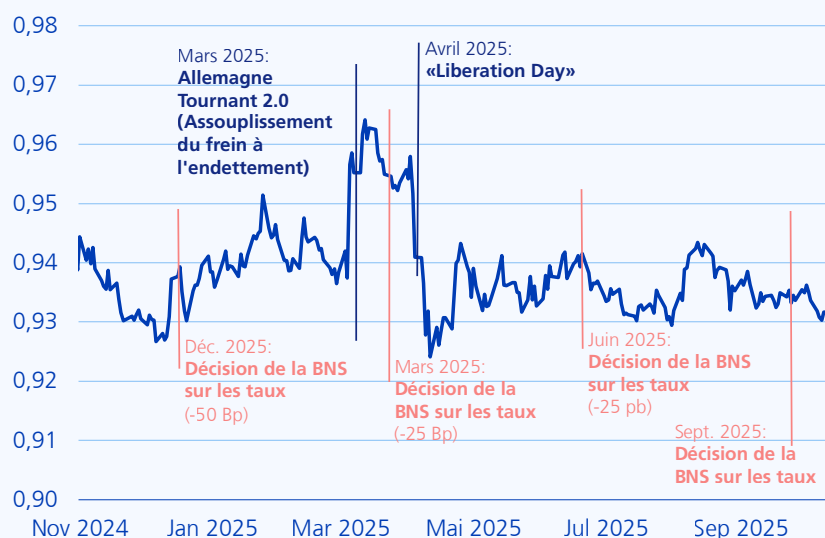
Graphique 1 : L'indicateur avancé global atteint un nouveau sommet annuel



Sources : Zürcher Kantonalbank, LSEG Datastream

Graphique 2 : EUR/CHF avec une longue évolution latérale

Taux de change EUR/CHF, 12 derniers mois



Sources : Zürcher Kantonalbank, LSEG Datastream

Dans un environnement globalement positif, nous identifions les meilleures opportunités dans les marchés émergents et en Europe. Les marchés émergents continuent d'afficher une croissance économique robuste. Les valorisations y restent attractives, et la faiblesse du dollar américain constitue un soutien supplémentaire. L'Europe, quant à elle, est en phase de reprise économique, avec des valorisations également avantageuses. Ces deux positions restent attractives à nos yeux.

La Suisse gagne également en dynamisme. Le secteur financier présente des perspectives de bénéfices en hausse, les valorisations, notamment dans le secteur pharmaceutique, sont attrayantes, et les relations commerciales avec les États-Unis se sont améliorées.

Le début du cycle de baisse des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine a, entre autres, réduit la pression sur la Banque du Japon pour qu'elle augmente ses taux malgré une inflation élevée. Dans ce contexte, nous avons réduit nos positions sur les obligations japonaises au cours des derniers mois. En Suisse, les rendements à l'échéance restent à un niveau bas. Les obligations d'entreprises suisses ont gagné en attractivité relative. Les obligations d'État mondiales offrent davantage de potentiel en termes de cours et de rendement grâce à des niveaux de rendement plus élevés et à de nouvelles baisses de taux, ce qui constitue une protection contre les risques de change. Les taux d'intérêt à long terme aux États-Unis et dans plusieurs pays européens restent élevés en raison de l'incerti-

tude budgétaire et de l'endettement public important.

L'or joue un rôle clé dans le portefeuille. Il sert de couverture contre les revers sur les marchés financiers. Le prix de l'or est soutenu par la demande des banques centrales et des investisseurs privés (ETF), ainsi que par l'environnement de faibles taux d'intérêt et la faiblesse du dollar américain. Compte tenu des incertitudes économiques et géopolitiques, la tendance haussière devrait se poursuivre, bien que des pauses temporaires soient possibles. L'or reste un élément attractif de notre politique d'investissement tactique.

Graphique 3 : Allocation tactique d'actifs de la stratégie de placement « Balance » (situation : 1.12.2025)

Source : Zürcher Kantonalbank, Investment Solutions

Mentions légales

La Zürcher Kantonalbank a élaboré cette publication en se basant sur les besoins et les spécificités de placement des institutions de prévoyance suisses. Ce document a un caractère informatif et publicitaire. Il est destiné à la distribution en Suisse et ne s'adresse pas aux investisseurs d'autres pays. Le présent document ne constitue ni une offre, ni une recommandation d'achat, de détention ou de vente d'instruments financiers ou d'achat de services. Il ne constitue pas non plus la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les produits et services décrits dans ce document ne sont pas accessibles aux «US Persons» telles que définies par les réglementations applicables (notamment la réglementation S de l'US Securities Act de 1933). Il est recommandé de vérifier, éventuellement avec l'aide d'un conseiller ou d'une conseillère, l'adéquation des informations avec sa situation personnelle ainsi que leurs conséquences juridiques, réglementaires, fiscales et autres. Le présent document a été établi avec la diligence habituellement requise par la Zürcher Kantonalbank et peut contenir des informations provenant de sources tierces soigneusement sélectionnées. L'opinion des auteurs invités n'est pas tenue de coïncider avec celle de la Zürcher Kantonalbank. La Zürcher Kantonalbank ne donne aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations qui y figurent et décline toute responsabilité pour les dommages pouvant découler de l'utilisation du document ou des informations qu'il contient. Tout investissement comporte des risques, notamment de fluctuation de valeur, de rendement et éventuellement de change. Il est précisé que les éventuelles informations relatives à la performance historique ne constituent pas un indicateur de la performance actuelle ou future, et que les éventuelles données de performance indiquées ne tiennent pas compte des commissions et frais prélevés lors de l'émission ou du rachat de parts de fonds. Les éventuelles estimations de performance, de rendement et de risques futurs contenues dans ce document sont fournies à titre d'information uniquement. Elles ne constituent pas un indicateur fiable de résultats futurs.

Pour ce qui est des éventuelles informations relatives à la durabilité, nous attirons votre attention sur le fait qu'en Suisse, il n'existe pas de réglementation consensuelle ni de liste universelle de facteurs à prendre en compte pour garantir la durabilité des placements.

Sauf indication contraire, les informations contenues dans le présent document se réfèrent aux fonds Swisscanto domiciliés en Suisse («Swisscanto (CH)») et/ou au Luxembourg («Swisscanto (LU)»), et/ou aux groupes de placement des Swisscanto Fondations de placement et/ou aux mandats de gestion de fortune auprès de la Zürcher Kantonalbank. Les seules sources d'information faisant foi pour l'acquisition de parts de fonds Swisscanto sont les documents actuels sur les fonds (p. ex. contrats de fonds/conditions contractuelles, prospectus de vente, informations clés pour l'investisseur ou feuilles d'informations de base ainsi que rapports de gestion), qui peuvent être obtenus sur [swisscanto.com](https://www.swisscanto.com) auprès de Swisscanto Direction de Fonds SA, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zurich, (qui représente également les fonds Swisscanto luxembourgeois), et dans toutes les agences de la Zürcher Kantonalbank. L'agent payeur en Suisse pour les fonds Swisscanto luxembourgeois est la Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zurich. Les seules sources d'information faisant foi pour les placements dans les groupes de placement des Swisscanto Fondations de placement sont les statuts, les règlements, les directives de placement ainsi que les prospectus éventuels de Swisscanto Fondation de placement ou de Swisscanto Fondation de placement Avant. Ces documents peuvent être obtenus auprès de Swisscanto Fondations de placement, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zurich.

La Zürcher Kantonalbank peut modifier, à tout moment et sans préavis, les informations contenues dans le présent document. Le présent document n'a pas été rédigé par le service «Analyse financière» au sens des «Directives en vue de garantir l'indépendance de l'analyse financière» publiées par l'Association suisse des banquiers et, en conséquence, n'est pas soumis à ces directives.

Les rendez-vous du 2^{ème} pilier

Politique de placement Swisscanto et échanges sur l'actualité de la prévoyance professionnelle.

Voici nos dates pour 2026 :

Printemps

- 10 mars 2026 : 11h30 - 14h00 / Lausanne, Hôtel Beau-Rivage Palace
- 10 mars 2026 : 17h00 - 20h00 / Genève, Cercle du Rhône
- 11 mars 2026 : 11h30 - 14h00 / Sion, Maison Gilliard

Automne

- 2 septembre 2026 : 11h30 - 14h00 / Lausanne, Hôtel Beau-Rivage Palace
- 2 septembre 2026 : 17h30 - 20h00 / Neuchâtel, Beau Rivage Hotel
- 3 septembre 2026 : 11h30 - 14h00 / Genève, Cercle du Rhône

Une invitation et le programme détaillé
vous seront envoyés en temps utile.

Réservez dès
maintenant les
dates dans vos
agendas !



Zürcher
Kantonalbank