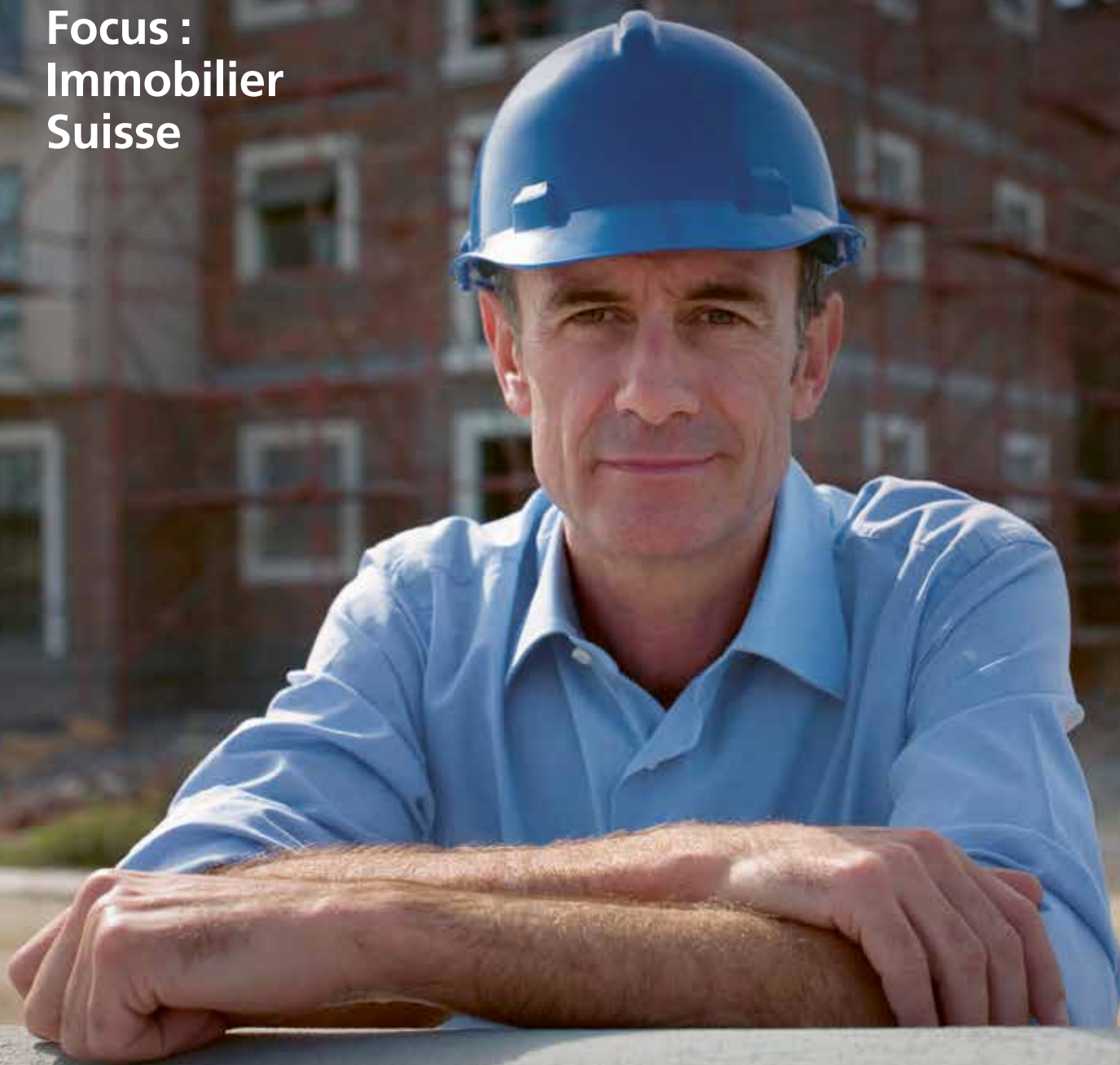


Avril 2026

Le point sur les caisses de pension

Focus :
Immobilier
Suisse



Zürcher
Kantonalbank

Sommaire

Swisscanto moniteur des caisses de pension	4
Les placements immobiliers indirects suisses en vogue	6
Rénover, reconstruire ou vendre?	11
Économie et marchés financiers	15

Swisscanto moniteur des caisses de pension Chiffres actuels



Impressum

Editeur : Zürcher Kantonalbank, Marché suisse de la clientèle entreprises, case postale, 8010 Zurich
Rédaction : Stefan Betschart, Sarah Harsch, Stephan Aregger
Tirage : 2900 exemplaires
Publication trimestrielle
Contact/changements d'adresse/abonnements : pkberatung@zkb.ch



Heini Dändliker

Chère lectrice, cher lecteur,

Ce qui est vrai aujourd'hui peut déjà changer demain. Cette incertitude marque de plus en plus les marchés monétaires et financiers – notamment en raison des évolutions et conflits mondiaux.

Dans ce contexte, les placements en actifs réels gagnent en importance. L'immobilier constitue un élément central de la stratégie d'investissement de nombreuses caisses de pension : selon l'étude suisse sur les caisses de pension réalisée par Swisscanto, environ 25% des avoirs de prévoyance sont investis dans l'immobilier. Au sein de cette classe d'actifs très prisée, de nouvelles opportunités se présentent en permanence, avec une tendance marquée vers les placements immobiliers indirects.

Dans cette édition de « Le point sur les caisses de pension », nous examinons pourquoi les placements immobiliers indirects sont si recherchés en tant que source de rendement diversifiée, comment une approche d'investissement active peut optimiser le profil rendement-risque et quelle importance revêtent

les biens immobiliers de qualité pour garantir des rendements stables et conformes au marché.

Notre objectif est de vous fournir des bases solides pour vous permettre de concevoir vos investissements immobiliers de manière durable et orientée vers les défis à venir.

Pour terminer, nous jetterons un regard vers l'avenir : découvrez les résultats de l'étude suisse sur les caisses de pension, réalisée par Swisscanto le 2 juin 2026 à Lausanne, Genève et Zurich. Inscrivez-vous dès maintenant à l'adresse suivante : institutionnelsromandie@zkb.ch.

Je vous souhaite une lecture enrichissante.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Heini Dändliker'. The signature is stylized and fluid.

Heini Dändliker
Responsable grandes entreprises/
marché Suisse
Zürcher Kantonalbank

Swisscanto moniteur des caisses de pension au 31.3.2026

Ormuz : point névralgique de la géopolitique

Malgré la prolongation de la trêve, la situation dans le détroit d'Ormuz reste tendue. Des attaques sporadiques et des menaces émanant des parties au conflit ont presque paralysé le trafic dans ce passage maritime stratégique. Des discussions sur une escorte navale neutre avec une participation européenne devraient permettre une réouverture prochaine.

À la suite de l'annonce de la trêve, le prix du pétrole a baissé, mais reste nettement supérieur à son niveau d'avant-guerre. Une détente durable des prix de l'énergie dépendra des négociations à venir. Les marchés financiers ressentent également les effets de la réduction des risques d'escalade. Cependant, la situation reste tendue, car le conflit n'est pas encore résolu et le comportement des parties belligérantes est difficile à prévoir. Une volatilité persistante est donc à prévoir.

Rendements mensuels en pourcentage

En mars 2026, les caisses de pension suisses (pondération égale) ont enregistré une performance moyenne de -2,36%. Sur l'ensemble du premier trimestre, la performance est également restée négative, à -0,58% (tableau 1).

Les matières premières poursuivent leur envolée, en particulier les métaux précieux comme l'or. En 2025 déjà, cette classe d'actifs s'était révélée la plus performante, et elle occupe à nouveau la première place en 2026 : à la fin du premier trimestre, la performance atteint 14,96%. Loin derrière, le Private Equity se classe deuxième avec une performance de 2,59%. En bas de classement, l'immobilier suisse indirect affiche une performance de -3,75% à la fin du premier trimestre.

Évolution des degrés de couverture

En février, les degrés de couverture des institutions de prévoyance de droit privé et des institutions de prévoyance de droit public entièrement capitalisées ont atteint de nouveaux sommets. En mars, les turbulences sur les marchés ont toutefois entraîné une baisse. Le degré de couverture moyen est descendu à 119,3% pour les institutions de prévoyance de droit privé et à 114,2% pour celles de droit public entièrement capitalisées. Pour les institutions de prévoyance de droit public partiellement capitalisées, le degré de couverture s'élevait à 91,3% à la fin mars (graphique 1).

Le Swisscanto moniteur des caisses de pension fournit chaque mois des données actualisées sur des indicateurs clés tels que les degrés de couverture et les rendements des investissements des caisses de pension suisses. Retrouvez l'édition complète et les principes méthodologiques sur [swisscanto.com/moniteur-cp](https://www.swisscanto.com/moniteur-cp).



Scannez le QR Code maintenant et abonnez-vous à la nouvelle newsletter Swisscanto moniteur des caisses de pension.

Tableau 1 : Rendements mensuels de certaines classes d'actifs en pourcentage

	31.1.2026	28.2.2026	31.3.2026	YTD (2026)
Toutes les caisses (pondération égale)	0,46	1,36	-2,36	-0,58
Obligations en CHF	0,70	0,54	-1,15	0,08
Obligations étrangères	-0,15	0,95	-1,50	-0,72
Hypothèques	0,34	0,24	-0,97	-0,39
Actions suisses	0,31	5,15	-7,37	-2,30
Actions étrangères	0,95	1,86	-4,08	-1,36
Immobilier Suisse direct	0,26	0,25	0,46	0,97
Immobilier Suisse indirect	0,98	0,60	-5,26	-3,75
Immobilier étranger	-0,15	0,46	0,15	0,46
Infrastructures	-0,82	0,02	-0,46	-1,26
Private Equity	-1,27	0,04	3,86	2,59
Hedge Funds	1,04	0,79	-3,69	-1,92
Matières premières	11,50	4,31	-1,16	14,96

Source : Swisscanto moniteur des caisses de pension au 31.3.2026

Graphique 1 : Taux de couverture en % (pondération par la fortune)

Source : Swisscanto moniteur des caisses de pension au 31.3.2026

Les placements immobiliers indirects suisses en vogue

Les placements immobiliers indirects suisses ont gagné en importance ces dernières années. Ils font désormais partie intégrante des portefeuilles de nombreuses caisses de pension suisses. Dans une interview, Flurin Joller, Portfolio Manager au sein de la gestion d'actifs de la Zürcher Kantonalbank, explique pourquoi cette classe d'actifs suscite un tel engouement et pourquoi une approche de placement active peut s'avérer particulièrement prometteuse dans ce domaine.

Interview: Elias Lipp
Zürcher Kantonalbank



Flurin Joller
Senior Portfolio Manager
Immobilier Suisse indirect,
Zürcher Kantonalbank

Flurin Joller, pourquoi les placements immobiliers indirects suisses sont-ils si prisés?

Le marché immobilier suisse a bénéficié ces dernières années d'un environnement macroéconomique favorable. La croissance économique continue a notamment entraîné une augmentation de la population et des salaires. Parallèlement, la faiblesse des taux d'intérêt a stimulé la demande pour des alternatives aux obligations en CHF et pour des placements de substitution à la liquidité. Le rendement des obligations de la Confédération suisse à dix ans est à peine positif. En comparaison, les fonds immobiliers suisses cotés offrent un rendement de distribution environ deux points de pourcentage plus élevé – un niveau attractif, même d'un point de vue historique.

Selon l'étude Swisscanto sur les caisses de pension 2025, les caisses de pension suisses prévoient d'augmenter encore leur part d'immobilier. Les biens immobiliers suisses sont également intéressants pour des raisons de diversification. Les analyses montrent

que les placements immobiliers indirects suisses présentent une faible corrélation avec les obligations et les actions suisses. Ils permettent ainsi d'améliorer considérablement le rapport rendement-risque d'un portefeuille diversifié.

Cette classe d'actifs a enregistré de très bonnes performances ces dernières années. Les valorisations actuelles ne sont-elles pas trop élevées?

Il est vrai que les placements immobiliers indirects suisses ont affiché de solides performances ces dernières années. Les fonds immobiliers suisses cotés (indice SWIIT) ont réalisé une performance annualisée d'environ 5,3% par an au cours des dix dernières années. Les fondations de placement immobilières suisses (indice KGAST Immo) ont atteint près de 4,8% par an, tandis que les actions immobilières suisses (indice REAL) ont enregistré environ 9,0% par an, surpassant même l'indice général des actions suisses (indice SPI) de plus d'un point de pourcentage par an.

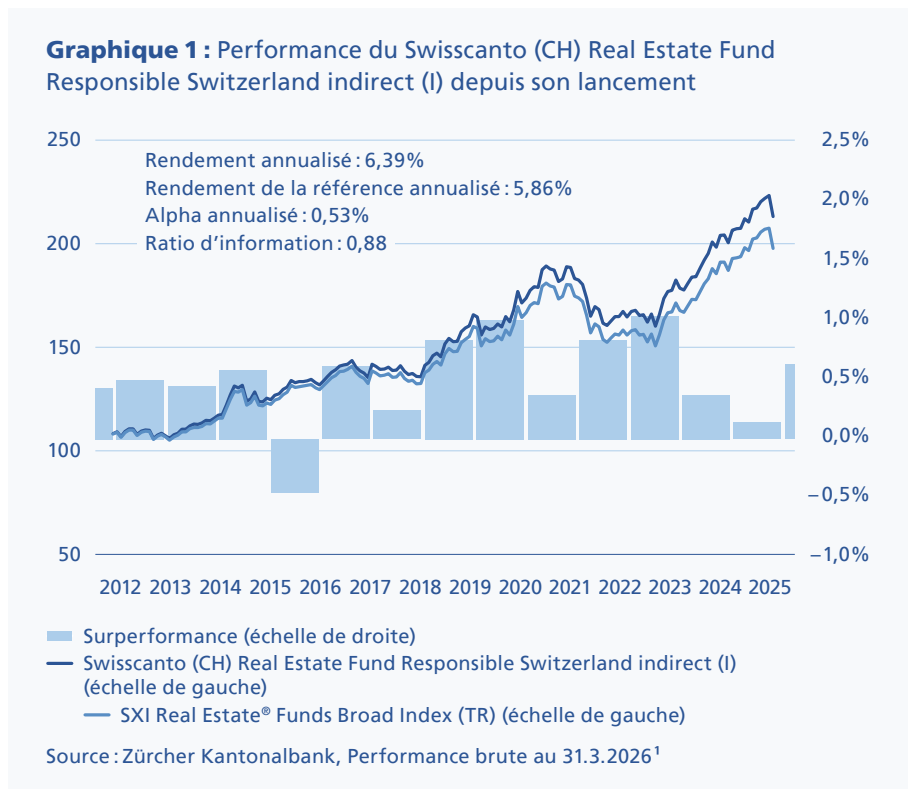
L'agio des fonds immobiliers suisses cotés (indice SWIIT) est actuellement d'environ 30% (état : fin mars 2026). Comparé au niveau de rendement des obligations de la Confédération suisse à dix ans, cet agio se situe légèrement en dessous d'un écart-type par rapport à l'évaluation historique. Il reste donc nettement inférieur aux niveaux records des années 2020 et 2021.

Pourquoi les caisses de pension suisses devraient-elles investir dans des placements immobiliers indirects suisses plutôt que d'acquérir directement des biens immobiliers?

Il y a plusieurs raisons à cela. Un avantage central des placements indirects est la gestion professionnelle assurée par des experts du marché. De plus, les fonds immobiliers cotés et les actions immobilières offrent une certaine liquidité, ce qui permet une plus grande flexibilité dans l'allocation tactique. Nous recommandons en principe d'investir dans plusieurs véhicules de placement immobilier. Cela permet de diversifier non seulement entre différents biens immobiliers et gestionnaires, mais aussi entre diverses régions et différents types d'utilisation. Cela peut réduire considérablement les risques.

La liquidité des fonds immobiliers suisses cotés est limitée, et le nombre de gestionnaires de portefeuille et d'analystes spécialisés dans ce domaine reste restreint. Ces conditions plaident-elles en faveur d'une approche active?

Absolument, et c'est aussi ce que montre notre expérience. Outre les facteurs déjà mentionnés, la forte proportion de capitaux passifs dans



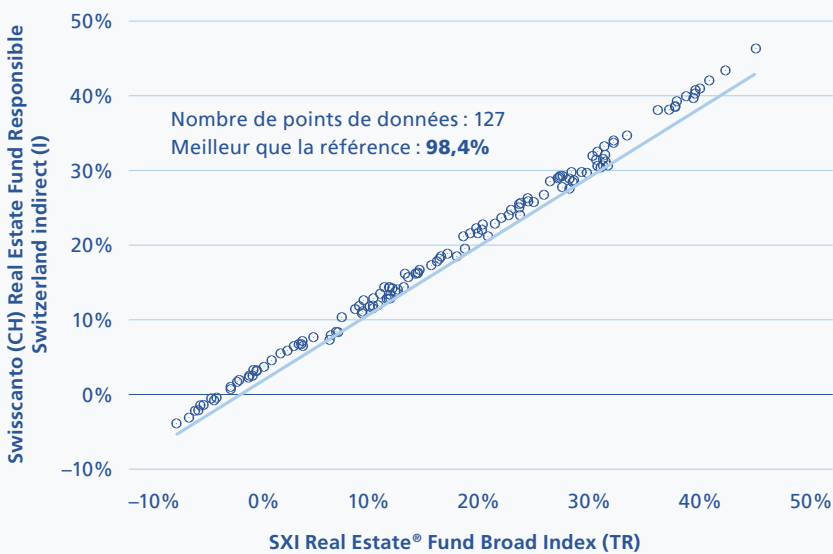
cette classe d'actifs joue un rôle important. D'une part, les stratégies passives représentent une concurrence pour nous. D'autre part, elles apportent une certaine liquidité au marché, car les gestionnaires de véhicules de placement passifs sont contraints de réagir rapidement aux flux entrants ou sortants en ajustant leurs positions selon la pondération de l'indice de référence. En raison de l'illiquidité de cette catégorie d'actifs – le volume d'échange quotidien se situe entre 50 et 80 millions de CHF – cela peut entraîner des mouvements de prix sur certains fonds qui ne sont pas justifiés fondamentalement. Avec notre approche active, nous exploitons ces inefficacités de

manière ciblée. De plus, en tant que gestionnaires actifs, nous avons souvent la possibilité d'acquérir des parts de fonds immobiliers avant leur cotation, ce qui nous évite d'avoir à acheter des parts à des prix plus élevés immédiatement après leur introduction en bourse.

Le bilan de votre produit phare – le Swisscanto (CH) Real Estate Fund Responsible Switzerland indirect (I) – est impressionnant. Comment avez-vous réussi à obtenir cette surperformance?

Nous sommes très fiers de notre historique de performance. Il montre que notre approche active fonctionne. Depuis le lancement du fonds en 2012, nous avons généré une surper-

Graphique 2 : Sur une période de trois ans (glissante), la stratégie du Swisscanto (CH) Real Estate Fund Responsible Switzerland indirect (I) a pratiquement toujours surpassé l'indice de référence.



Source : Zürcher Kantonalbank, Performance brute au 31.3.2026¹

formance (alpha brut) par rapport à l'indice de référence presque chaque année (graphique 1). Sur une période glissante de trois ans, nous avons surpassé l'indice de référence dans 98,4% des cas. Notre succès repose sur la combinaison éprouvée d'un processus d'investissement clairement défini, de l'expertise de nos équipes, d'une infrastructure informatique performante et de notre réseau de longue date.

Comment se déroule votre processus d'investissement?

Notre approche repose sur des critères de qualité clairement définis. Nous combinons une perspective top-down avec une analyse fondamentale minu-

tieuse (approche bottom-up) des titres de notre univers d'investissement. Nous privilégions les biens immobiliers situés dans des emplacements centraux, avec une structure locative solide, un bon état général et un potentiel d'augmentation des revenus et de la valeur. Un élément clé de notre processus est l'analyse systématique des critères de durabilité. En outre, nous avons développé, en collaboration avec notre équipe de data science, un modèle de scoring qui calcule des scores alpha pour les différents véhicules immobiliers. Ce modèle repose sur des facteurs analysés empiriquement et nous aide à mieux évaluer le potentiel futur des portefeuilles immobiliers.

De nombreuses caisses de pension détiennent des fondations de placement avec une stratégie buy-and-hold dans leurs portefeuilles. Que pensez-vous de cette stratégie?

Les fondations de placement contribuent généralement à la diversification d'un portefeuille immobilier indirect grâce à la stabilité de leur évolution des cours. Cependant, la tendance haussière constante des dernières années ne doit pas masquer les risques. Une analyse fondamentale minutieuse est essentielle, car les possibilités de sortie des fondations de placement sont parfois fortement limitées et la qualité des portefeuilles peut varier considérablement. Ces risques deviennent particulièrement évidents dans des phases de marché difficiles, comme en période de hausse des taux d'intérêt. C'est pourquoi une surveillance et une évaluation continues des risques sont également indispensables pour les fondations de placement.

¹ Remarque : la performance historique ne constitue pas un indicateur de la performance actuelle ou future. Les données de performance ne tiennent pas compte des frais courants (TER/PVC et autres) ni des commissions et frais prélevés lors de l'émission et du rachat de parts. La performance nette de chaque fonds est disponible sur demande.

« Notre objectif est un rendement conforme au marché avec un accent sur la qualité. »



Andreas Meier est responsable de la gestion de portefeuille immobilier au sein de l'Asset Management de la Zürcher Kantonalbank.

Andreas Meier, qu'est-ce qui caractérise le groupe de placement immobilier Swisscanto?

Le groupe de placement immobilier Swisscanto bénéficie d'une histoire à succès de 50 ans. Depuis sa création en 1975, il a constitué un portefeuille largement diversifié comprenant plus de 250 immeubles de rendement situés dans les principales régions économiques de Suisse. En réponse aux évolutions du marché, le portefeuille a été continuellement optimisé et complété par des investissements dans des projets de construction neuve. En 2025, la valeur du portefeuille immobilier a pour la première fois dépassé la barre des dix milliards de francs. L'objectif du groupe de placement est de générer un rendement à long terme conforme au marché grâce à un équilibre entre immeubles résidentiels et commerciaux.

Comment le groupe de placement met-il en œuvre sa stratégie de croissance?

La croissance repose sur une orientation claire vers des immeubles de première qualité. Les nouveaux fonds issus des thésaurisations et des éventuelles augmentations de capital sont investis de manière ciblée dans des objets existants de premier ordre ainsi que dans des projets de construction

neuve. Cela nécessite une gestion professionnelle des transactions, un accès étendu au marché et des décisions d'investissement disciplinées. Parallèlement, le développement de projets de construction neuve est poursuivi de manière rigoureuse. Actuellement, le pipeline de construction comprend des projets d'une valeur d'environ deux milliards de francs. À long terme, ces projets devraient permettre de créer environ 2000 logements supplémentaires, principalement dans des zones urbaines en Suisse.

Quels autres sujets vous occupent dans la gestion des immeubles?

Pour le portefeuille existant, l'accent est mis sur l'optimisation de la location. Une autre priorité est la mise en œuvre de la trajectoire de réduction des émissions de CO₂. Celle-ci prévoit de remplacer chaque année entre dix et quinze installations utilisant des énergies fossiles par des alternatives durables. L'objectif est d'atteindre la neutralité carbone des émissions de type Scope 1 pour le portefeuille immobilier du groupe de placement d'ici 2050, avec un objectif intermédiaire fixé pour 2040. Ces objectifs s'alignent sur les perspectives énergétiques 2050+ de l'Office fédéral de l'énergie pour le parc immobilier suisse.

« Outre la performance convaincante, nous apprécions également le flux d'informations complet fourni par les analyses immobilières de la ZKB. »



Fabio Strinati est depuis 2009 responsable des investissements de la Caisse de prévoyance du personnel de la Ville de Berne (PVK). Il possède plus de 25 ans d'expérience dans le secteur financier, acquise dans diverses fonctions à responsabilité.

La PVK gère un patrimoine d'environ CHF 3 milliards et compte plus de 10 000 assuré-e-s, dont 6 500 actives et actifs et 4 300 retraité-e-s.

Fabio Strinati, quelle est la situation actuelle dans la catégorie d'investissement « Immobilier Suisse » pour la Caisse de prévoyance du personnel de la Ville de Berne?

La part stratégique des biens immobiliers suisses s'élève actuellement à 32%. Environ un tiers de cette part est investi dans des placements indirects, tandis que les deux tiers restants sont investis dans des immeubles en direct. Le portefeuille comprend au total 1545 unités d'habitation ainsi qu'une petite partie commerciale. Lors de la gestion, nous accordons une attention particulière aux améliorations énergétiques. En moyenne, la PVK investit 20% à 25% des revenus locatifs dans l'entretien et les rénovations. L'année dernière, deux grands immeubles résidentiels ont été entièrement rénovés.

Notre priorité est l'optimisation des biens existants, car l'acquisition de nouvelles propriétés est financièrement peu réalisable en raison des prix élevés et de l'offre limitée dans notre région. La rentabilité reste un facteur clé. Les projets sont supervisés par notre représentant du maître d'ouvrage, un ancien architecte, et soutenus par la commission d'investissement, compétente et diversifiée.

Quels ont été les facteurs déterminants pour l'attribution du mandat de gestion de fortune active « Immobilier indirect » à la Zürcher Kantonalbank?

Étant donné que nous gérons un portefeuille important de biens immobiliers en direct, l'idée d'introduire une solution d'investissement supplémentaire en tant que « tampon » a émergé il y a environ onze ans. Lors de l'appel d'offres de l'époque, la ZKB a réussi à s'imposer face à d'autres établissements. Nous sommes très satisfaits du choix de la ZKB et de ses performances – la surperformance nette après coûts est impressionnante. Cela nous a incités à augmenter substantiellement le mandat au fil du temps.

Outre la performance convaincante, nous apprécions également le flux d'informations complet fourni par les analyses immobilières de la ZKB. Les documentations compactes et informatives sur les fondations de placement, les placements collectifs et les sociétés immobilières sont un soutien précieux pour nos activités quotidiennes.

Rénover, reconstruire ou vendre?

Les placements immobiliers constituent un élément clé de l'allocation stratégique d'actifs des caisses de pension. Ils offrent stabilité, protection contre l'inflation et opportunités de rendement attractives, notamment dans les phases de marché difficiles de ces dernières années. Mais comment une caisse de pension peut-elle exploiter au mieux le potentiel d'un bien immobilier détenu en direct? Un projet concret illustre comment la Zürcher Kantonalbank crée une réelle valeur ajoutée grâce à son expertise.



Monika Bürgi Geng
Responsable des services immobiliers,
Zürcher Kantonalbank

La caisse de pension d'une commune suisse de taille moyenne est confrontée à une décision importante : un immeuble résidentiel des années 1970, situé dans l'agglomération zurichoise, montre des signes de vieillissement. Les locataires apprécient son emplacement central, mais les besoins de rénovation sont évidents. Le conseil de fondation doit trancher : rénover, reconstruire ou vendre?

Analyse et processus décisionnel

Le chargé de relation de la ZKB réunit les membres du conseil de fondation avec les expertes et experts de la banque. Ensemble, ils analysent le bien immobilier et réalisent un bilan de potentiel. Plusieurs scénarios, tels que la rénovation, la reconstruction ou une surélévation, sont examinés, évalués et comparés. Le conseil de fondation dispose ainsi d'une base solide pour prendre une décision éclairée.

La recommandation de la ZKB : rénover le bâtiment existant, le surélever et construire un nouveau bâtiment complémentaire sur la parcelle restante. Cette solution permet d'exploiter au mieux les réserves d'utilisation tout en respectant les aspects écologiques.



Tableau 1 : Formes de placements et taille des caisses**Moyenne de la part investie par groupe de fortune en %**

	< 50 mio.	50–100 mio.	100–500 mio.	500–1000 mio.	1000–5000 mio.	> 5000 mio.
Immobilier Suisse :						
Placements directs	8,8	12,3	8,3	7,9	12,7	12,9
Placements indirects	16,1	12,4	16,6	15,5	11,6	7,9
Immobilier étranger :						
Placements directs	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,5
Placements indirects	3,2	3,6	3,7	3,7	3,2	3,5

Selon leur taille, les placements directs dans l'immobilier suisse représentent entre 8% et 13% du portefeuille des institutions de prévoyance suisses.

Source : Étude Swisscanto sur les caisses de pension 2025

Planification et mise en œuvre

Lors de la phase de mise en œuvre, la ZKB peut, sur demande, assumer le rôle de représentante du maître d'ouvrage. Elle coordonne les architectes, les entreprises de construction et les autorités, sollicite des offres, les analyse et surveille les délais ainsi que les budgets. La qualité est contrôlée en continu. Pour la caisse de pension, cela signifie moins de charge administrative, plus de transparence et l'assurance que le projet respecte les délais et le budget. Les rapports réguliers de la ZKB au conseil de fondation garantissent clarté et confiance. Alternativement, la banque peut accompagner la caisse de pension dans la recherche d'un partenaire approprié pour ces tâches.

Évaluation et options stratégiques

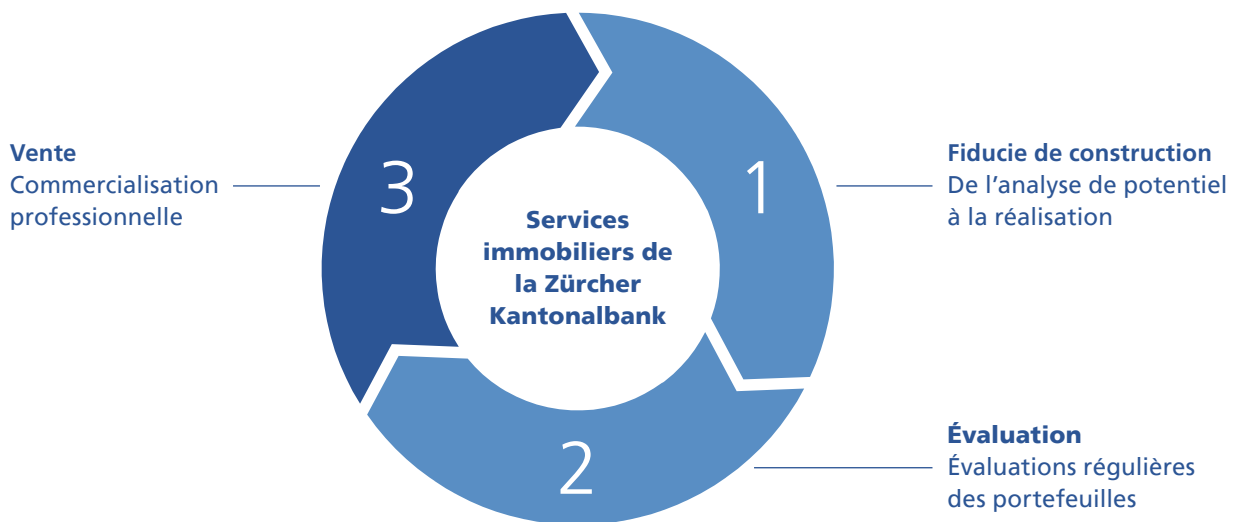
Une fois le projet achevé, le nouvel immeuble résidentiel séduit non seulement par son architecture moderne, mais aussi d'un point de vue

comptable. Les expertes et experts de la Zürcher Kantonalbank réalisent une évaluation actualisée de la valeur marchande, que ce soit pour le bien individuel ou pour l'ensemble du portefeuille. Des évaluations régulières du portefeuille garantissent une comptabilisation toujours à jour. Les données de marché, les aspects de durabilité et les exigences spécifiques des caisses de pension sont systématiquement pris en compte.

La vente comme option

Quelques années plus tard, la caisse de pension envisage la possibilité de vendre le bien, par exemple pour libérer des fonds pour de nouveaux projets. La ZKB prend en charge l'ensemble du processus : analyse de la situation du marché, détermination d'un prix de vente réaliste, création de documents de vente professionnels. La banque commercialise le bien sur différents canaux et mobilise son réseau. Elle organise les visites, mène les négociations

Graphique 1 : Offre complète de services immobiliers de la Zürcher Kantonalbank



Source : Zürcher Kantonalbank

et accompagne la déclaration de l'impôt sur les gains immobiliers. Au final, la transaction est réalisée avec succès à des conditions conformes au marché, permettant à la caisse de pension de se concentrer sur de nouvelles opportunités d'investissement.

Un accompagnement partenarial pour une valeur durable

Cet exemple illustre comment une caisse de pension peut exploiter pleinement le potentiel d'un bien immobilier grâce à un accompagnement adapté – de la première analyse et la réalisation du projet, jusqu'à la vente réussie (graphique 1). La Zürcher Kantonalbank se tient aux côtés de sa clientèle en tant que partenaire fiable. Avec son expertise, son expérience, son engagement et son solide réseau, elle génère une valeur durable.

Votre contact pour un conseil personnalisé

Maîtrise d'ouvrage déléguée
immobilienbautreuhand@zkb.ch
044 292 54 24

Évaluation immobilière
immobilienbewertung@zkb.ch
044 292 59 59

Vente immobilière
immobilienverkauf@zkb.ch
044 292 59 50

Économie et marchés financiers

Évaluation de la Zürcher Kantonalbank sur l'évolution conjoncturelle et des marchés

Dr David Marmet, Investment Solutions, Zürcher Kantonalbank

L'escalade au Moyen-Orient pèse sur les perspectives

Les frappes aériennes des États-Unis et d'Israël en Iran, ainsi que les représailles contre les infrastructures énergétiques au Moyen-Orient, ont entraîné une forte hausse des prix de l'énergie en mars. Bien que l'Iran soit largement isolé économiquement depuis des années en raison des sanctions internationales, un blocus du détroit d'Ormuz a des conséquences considérables. Ce détroit, d'une importance stratégique, relie le golfe Persique à l'océan Indien et figure parmi les routes commerciales les plus importantes au monde. Environ un cinquième du transport mondial de pétrole et de gaz transite par ce passage. Il joue également un rôle critique dans le transport d'engrais et de gaz industriels comme l'hélium.

Le conflit a des répercussions mondiales et assombrit les perspectives économiques. Les conséquences financières de la guerre dépendront de la durée du blocus du détroit d'Ormuz et de l'ampleur des dommages causés aux infrastructures pétrolières et gazières au Moyen-Orient.

Le choc des prix de l'énergie a un effet stagflationniste

Dans notre scénario de base, nous prévoyons actuellement des pertes de croissance mondiales limitées. Nous anticipons une détente de la situation géopolitique dans les semaines à venir et une baisse progressive du prix du pétrole. L'économie américaine, en particulier, reste dynamique et largement indépendante des importations d'énergie. En Europe, nous prévoyons une croissance légèrement inférieure à celle enregistrée jusqu'à présent. Par rapport à il y a quatre ans, les importations d'énergie sont aujourd'hui bien mieux diversifiées géographiquement, ce qui garantit la sécurité de l'approvisionnement.

Dans les pays émergents, les impacts sont très variables. Alors que l'Asie ainsi que l'Europe centrale et orientale dépendent fortement des livraisons de pétrole et de gaz en provenance du Moyen-Orient, les pays exportateurs de pétrole, comme la Russie et certains États d'Amérique latine, bénéficient de revenus nettement plus élevés.

En ce qui concerne l'inflation, nous avons largement révisé à la hausse nos prévisions pour presque tous les pays et régions. Historiquement, une hausse de 10% du prix du pétrole augmente l'inflation mondiale d'environ 0,3 point de pourcentage. Nous prévoyons donc un accroissement temporaire de l'inflation d'environ 1,5 point de pourcentage (graphique 1). Nous tenons compte du fait qu'une hausse des prix du pétrole entraîne généralement une augmentation des autres prix de l'énergie ainsi que des prix alimentaires. Les goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement et les effets de second tour pourraient également accentuer les pressions inflationnistes.

Pas de réorientation fondamentale de la politique monétaire

Malgré l'augmentation des attentes en matière de taux d'intérêt et d'inflation sur les marchés financiers, nous ne prévoyons pas de changement de cap dans la politique monétaire. Aux États-Unis, les baisses de taux que nous anticipons pourraient être retardées, mais la situation fragile du marché du travail et la politique

monétaire toujours restrictive représentent de grands obstacles à une hausse des taux. En outre, la Réserve fédérale américaine (Fed) a de nouveau laissé entrevoir en mars de nouvelles baisses de taux.

Dans la zone euro, des hausses de taux sont possibles, mais peu probables. La situation actuelle n'est pas comparable à celle du début de la guerre en Ukraine, lorsque l'inflation atteignait 6% et que la Banque centrale européenne avait dû réagir par des hausses de taux significatives.

La BNS peut attendre

Plus les incertitudes géopolitiques sont grandes, plus il est important d'adopter une approche monétaire prudente. C'est dans ce contexte qu'a eu lieu, à la mi-mars, l'évaluation trimestrielle de la situation monétaire par la Banque nationale suisse (BNS). Les risques de baisse de l'inflation subsistent en raison de la vigueur du franc suisse. Cependant, la hausse des prix de l'énergie réduit les risques de déflation. À moyen terme, l'inflation devrait rester dans la fourchette cible de la BNS, comprise entre 0% et 2% (graphique 2). En conséquence, la BNS a confirmé en mars sa politique de taux zéro. Nous prévoyons que le taux directeur restera à 0% jusqu'à fin 2026. La BNS a toutefois signalé qu'elle était

prête à intervenir sur le marché des changes si nécessaire pour contrer une appréciation excessive du franc.

Les données macroéconomiques soutiennent cette décision. Au quatrième trimestre 2025, le PIB suisse a progressé de 0,2%, après une baisse de 0,4% au trimestre précédent. Ainsi, l'évolution économique globale s'est stabilisée en fin d'année. Les données conjoncturelles pour le premier trimestre 2026 sont jusqu'à présent légèrement positives. Le creux de la phase de faiblesse semble avoir été dépassé – à condition que la guerre en Iran n'entraîne pas une spirale négative. Dans son scénario de base, la BNS continue de prévoir une crois-

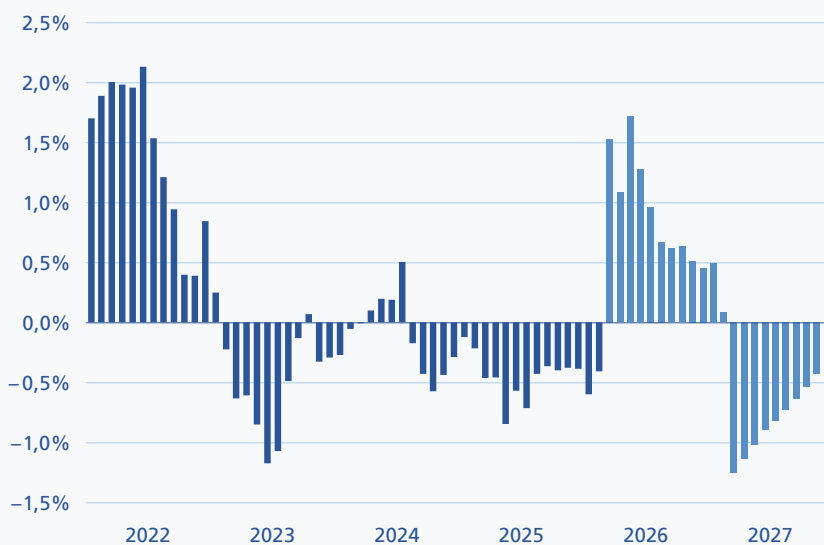
sance économique suisse d'environ 1% cette année. Nous sommes légèrement plus optimistes et prévoyons une croissance de 1,3%. Compte tenu de la croissance modérée du PIB, les rendements des obligations d'État à dix ans devraient rester à un niveau bas.

Politique d'investissement : le potentiel de reprise reste intact

Les crises sont souvent comparées entre elles pour mieux évaluer leurs impacts futurs. Contrairement à la guerre en Ukraine, qui a débuté en 2022 après la crise du Covid-19 dans une économie surchauffée avec une inflation élevée et des taux d'intérêt en hausse, plusieurs raisons nous permettent aujourd'hui d'anticiper des

Graphique 1 : L'inflation mondiale augmente temporairement de manière significative

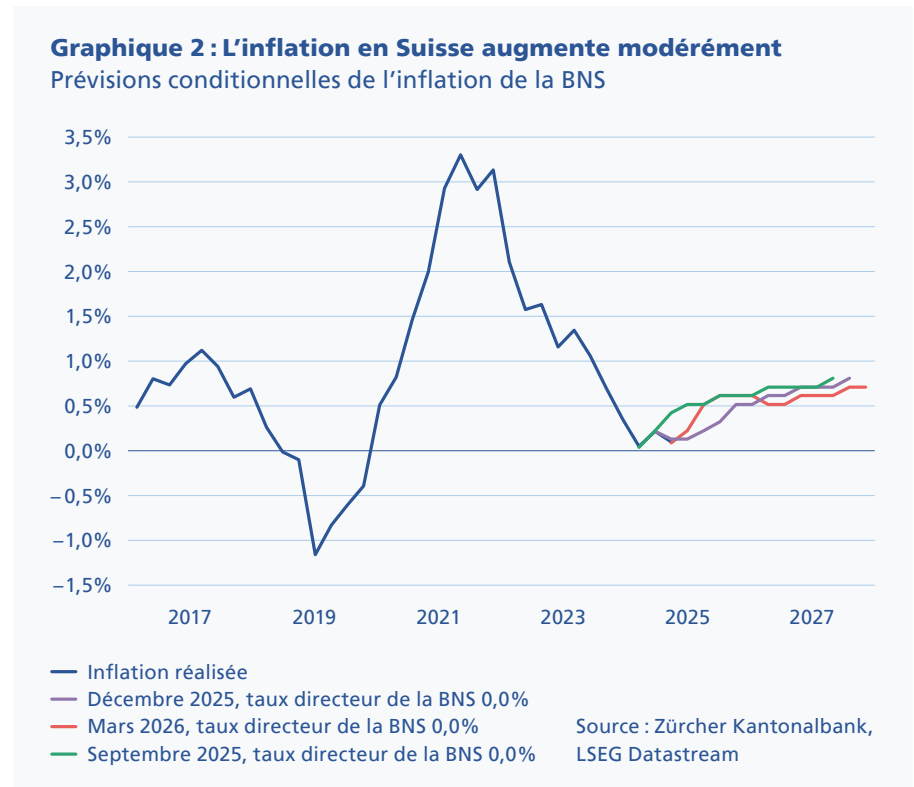
Contribution de la hausse des prix du pétrole à l'inflation mondiale selon le scénario de base



marchés plus résilients : premièrement, le contexte monétaire est plus stable, car l'inflation se situe majoritairement dans la fourchette cible des banques centrales. Deuxièmement, la Fed devrait à nouveau abaisser ses taux d'intérêt cet automne, ce qui soutiendrait les marchés boursiers. Troisièmement, malgré le conflit au Moyen-Orient, l'économie mondiale montre jusqu'à présent peu de signes de ralentissement.

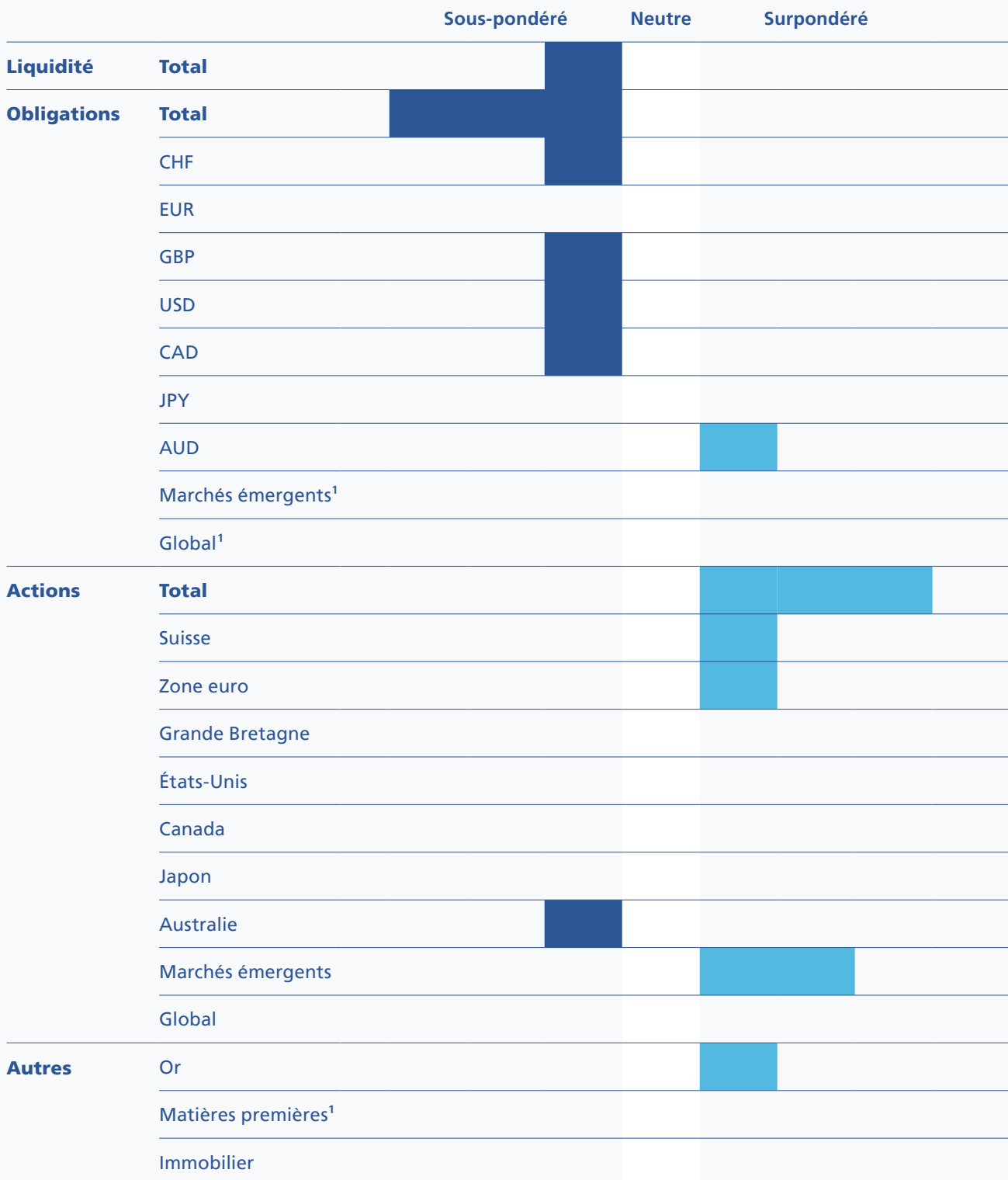
Une détente partielle au Moyen-Orient pourrait entraîner une baisse rapide des prix du pétrole et du gaz, amorçant ainsi une reprise des marchés. Néanmoins, la volatilité reste élevée et les risques baissiers persistent. Dans notre scénario de base, nous prévoyons que les prix de l'énergie reviendront dans les mois à venir à leur niveau d'avant le conflit. Cela devrait favoriser une reprise dans les différentes classes d'actifs. Dans ce contexte, nous maintenons notre positionnement tactique actuel (graphique 3).

Nous restons surpondérés en actions. Les marchés actions des pays émergents et de l'Europe, tous deux importateurs nets d'énergie, réagissent fortement à la hausse des prix du pétrole. Ces marchés, ainsi que le marché suisse, qui comprend peu de



titres énergétiques, ont été les plus pénalisés par les investisseurs. Étant donné qu'une détente de la situation devrait entraîner une baisse rapide des prix du pétrole, ces régions devraient également être celles qui se redresseront le plus fortement. Nous maintenons donc notre surpondération dans ces régions. Les obligations restent souspondérées afin de minimiser les risques inflationnistes tactique actuel. La hausse des prix du pétrole, les craintes inflationnistes et la prudence accrue des banques centrales concernant les baisses de taux exercent une pression à la hausse sur les rendements. L'incertitude est de nature temporaire et la reprise est prévisible.

L'or a connu un début d'année 2026 volatil. Tant que le conflit autour du détroit d'Ormuz se poursuivra, la volatilité restera élevée. L'or n'a pas récemment convaincu en tant que valeur refuge, car la hausse des prix de l'énergie a accru les attentes d'inflation à court terme. En cas d'apaisement de la situation au Moyen-Orient, le prix de l'or devrait se redresser. Cependant, le métal précieux peut également servir d'assurance en dehors de notre scénario de base et contribuer à la diversification du portefeuille si les prix du pétrole restent élevés et que des baisses de taux sont anticipées en raison d'un ralentissement économique.

Graphique 3 : Allocation tactique des actifs de la stratégie d'investissement « Balance » (au 1.4.2026)¹ Avec couverture de change

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 Swisssanto domiciliés en Suisse (« Swisssanto (CH) ») et/ou au Luxembourg (« Swisssanto (LU) »), et/ou aux groupes de placement des Swisssanto 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 Swisssanto 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 [swisssanto.com](https://www.swisssanto.com) auprès de Swisssanto Direction de Fonds SA, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zurich, (qui représente également les fonds Swisssanto luxembourgeois), et dans toutes les agences de la Zürcher Kantonalbank. L'agent payeur en Suisse pour les fonds Swisssanto 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 Swisssanto Fondations de placement sont les statuts, les règlements, les directives de placement ainsi que les prospectus éventuels de Swisssanto Fondation de placement ou de Swisssanto Fondation de placement Avant. Ces documents peuvent être obtenus auprès de Swisssanto 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.

Présentation des résultats de l'étude Swissscanto sur les caisses de pension suisses

Présentation d'intéressantes analyses sur la situation des caisses de pension suisses à fin 2025, enrichie d'une table ronde passionnante sur les thèmes liés aux investissements et aux perspectives du deuxième pilier.

Participez à la présentation dans la ville de votre choix le 2 juin 2026.

Lausanne : 10h30 – 14h00
Hôtel Royal Savoy
Avenue d'Ouchy 40
1006 Lausanne

Genève : 17h30 – 19h30
Cercle du Rhône – FER Genève
Rue de St-Jean 98
1201 Genève

Réservez votre place en écrivant à votre équipe institutionnelle romande à la ZKB :
institutionnelsromandie@zkb.ch

Réservez votre
place dès
aujourd'hui.



Zürcher
Kantonalbank