

PROBUS  PLEION

Lettre mensuelle

Janvier 2026

A votre service depuis 1980





SOMMAIRE

- | | | |
|--|--|----------------------------------|
| 2 Editorial | 4 Les marchés financiers au cours du mois | 6 Résumé des performances |
| 3 Evaluation de la situation économique | 5 Commentaires sur les décisions de placement | 7 Contacts & disclaimer |

EDITORIAL

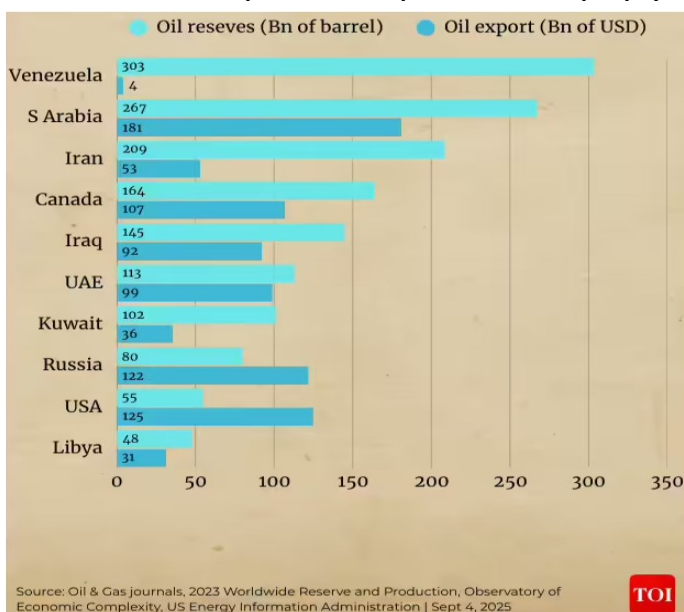
Trump à la recherche du chaos permanent

Depuis 12 mois, il redéfinit sans cesse l'ordre mondial

Alors que l'on pensait qu'il avait déjà très largement redéfini en 2025 les codes de la géopolitique mondiale, le locataire de la Maison Blanche n'a pas attendu longtemps pour se surpasser en 2026. Ni une, ni deux, le voilà qu'il a « simplement » kidnappé un président en exercice en l'exfiltrant de sa résidence, sous prétexte de « narcoterrorisme », un concept récemment défini par l'administration américaine. S'il est indéniable que Nicolas Maduro a largement abusé de son pouvoir pour s'assurer une troisième élection en 2024, la dernière action décidée par le président américain a tout de même de quoi interpeler.

Non content de s'en tenir à ce dernier acte de guerre (comment le définir autrement) commit sans l'aval du Congrès, pourtant nécessaire dans un tel cas, il a immédiatement surenchéri en menaçant la Colombie (pour les mêmes raisons) et le Groenland, arguant pour ce dernier que les Danois ne sauraient s'en occuper.

Les réserves et les exportations de pétrole en 2023 par pays



La mainmise voulue par les USA sur l'ouest du monde

Le message envoyé aux pays « cibles » et à la Chine est assez clair. Aux premiers, auxquels on peut ajouter l'Iran, voire le Mexique et le Brésil, l'appétit des USA pour les matières premières ne souffre d'aucune limite et tout dirigeant non-coopératif pourra se retrouver d'un jour à l'autre face à un tribunal américain accusé de narcoterrorisme. Pour son grand rival asiatique, toute influence jugée trop marquée sur un pays à l'ouest de la mappemonde sera immédiatement sanctionnée par un changement de régime brutal de ce pays.

Les USA n'ont coupé que la tête du régime Maduro

A ce stade, la première question demeure sur les conséquences au Venezuela de l'opération menée ce weekend. Plusieurs scénarios sont possibles, d'une transition « douce » sous l'égide de l'armée à celui d'un chaos similaire à celui qui a suivi l'éviction de Kadhafi en Libye. Dans ce dernier cas, les conséquences sur tout le continent sud-américain pourraient être très négatives. Quant à la mainmise des USA sur le pétrole vénézuélien, il s'agira tout d'abord de restaurer toutes les infrastructures, dont la plupart sont vétustes.

Quelles conséquences attendre sur les marchés?

Une nouvelle secousse géopolitique dont le monde se serait bien passé, orchestrée sans l'aval du Congrès par un président américain incontrôlable. La thèse d'un pétrole vénézuélien inondant les marchés restera pour les 10 prochaines années un fantasme.



Kim Muller

CIO (Suisse)

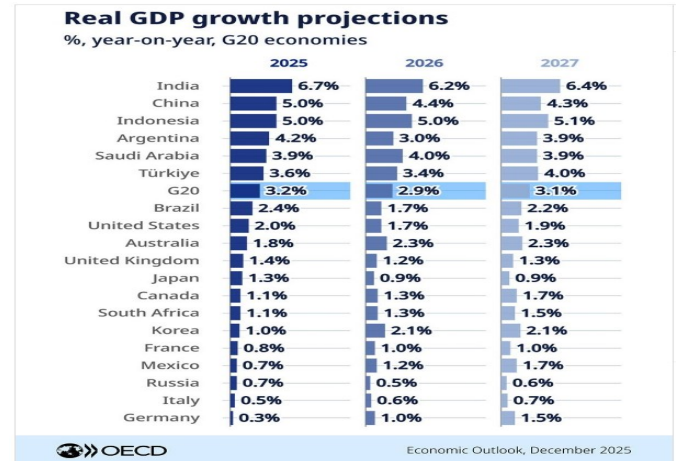


Evaluation de la situation économique

La croissance économique globale restera dans la norme en 2026. L'inflation a cessé sa décrue, mais pourrait être chahutée par une potentielle flambée des matières premières. Les banques centrales restent vigilantes.

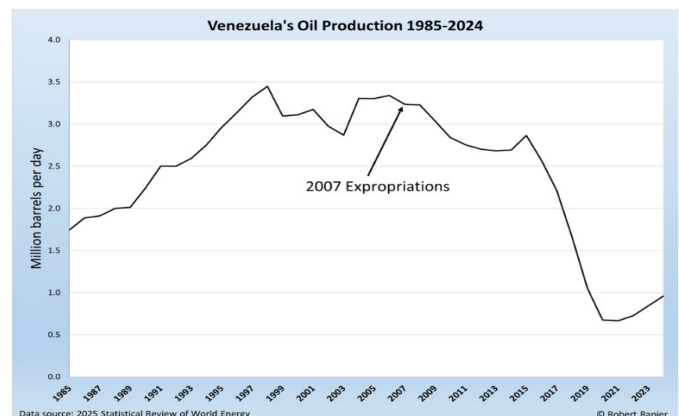
Une croissance économique globale dans la norme

Si l'on se fie aux projections de l'OCDE pour l'année 2026 et pour 2027, la croissance économique mondiale devrait se maintenir plus ou moins aux niveaux de 2025. D'un côté, la Chine verra sa croissance se normaliser quelque peu à mesure que son économie se rapproche des normes occidentales et de l'autre l'Europe, qui sort d'une stagnation de plus de 10 ans, en rebond notable dans le sillage d'une économie allemande en plein renouveau. En absolu, l'économie américaine restera un des contributeurs majeurs de la croissance globale au vu de sa taille, alors qu'en pourcentage, l'Inde gardera son leadership au sein du G20. Derrière ces chiffres plutôt porteurs, il ne faut pas oublier les plans de stimulation budgétaire décidés par les USA, l'Allemagne ou encore le Japon qui ne manqueront pas de gonfler la dette des états.



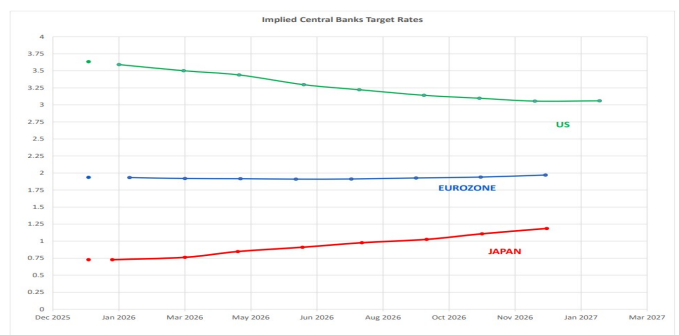
Ne pas confondre réserves et production de pétrole

A la suite de la capture de Nicolas Maduro et de sa « destitution », la thèse d'un pétrole vénézuélien inondant les marchés a été évoquée par certains médias. Mais rien ne saurait être plus faux, car plusieurs facteurs ne sont pas pris en compte par les partisans de cette hypothèse. Premièrement, les USA ne contrôlent pas encore le pays et devront pour cela s'assurer du soutien de l'armée. Plus important encore, deux décennies de dictature chaviste et l'expropriation décidée en 2007 des infrastructures pétrolières les a rendues totalement obsolètes, amenant à un effondrement de la production. Il faudra au minimum 10 ans pour les remettre à niveau, d'autant que le pétrole vénézuélien est bien plus complexe à raffiner qu'au Moyen Orient.



Baisse de taux de la Fed, hausse de la BoJ et BCE stable

En dehors de la Fed et de la BoE, où 2-3 baisses de taux sont attendues en 2026 par le marché, les autres principales banques centrales en ont terminé avec l'assouplissement de leur politique monétaire. C'est désormais la croissance économique et celle des profits qui supportera les marchés actions, alors que le marché obligataire gardera un œil attentif à l'évolution de l'inflation, ainsi qu'à la poursuite de l'accroissement de l'endettement de la majorité des états du G20.



Source: USS Research

Qu'en est-il de la politique monétaire de la BNS?

Après avoir frôlé le niveau de 0.94 en décembre, la paire EUR/CHF a finalement clôturé l'année juste en dessus du niveau de 0.93, à 0.9309, vraisemblablement grâce à un petit « coup de pouce » de la BNS. Si notre banque centrale reste vigilante sur l'évolution du

franc, elle ne perd pas de vue son objectif premier, à savoir la stabilité des prix en Suisse. Selon le KOF, la croissance de l'économie suisse devrait se situer à 1.1% cette année et 1.7% en 2027, ce qui devrait permettre d'éviter des taux négatifs en 2026.



Les marchés financiers au cours du mois

Malgré tout le battage médiatique autour de l'IA, le marché des actions US a sous-performé les indices internationaux en 2025. A l'inverse, les obligations longues en USD ont surperformé celles des autres pays développés.

Les actions US ont sous-performé en dépit de l'IA

Pour seulement la 4ème fois en 16 ans, les actions américaines ont sous-performé les actions internationales de plus de 12%, une amplitude inédite sur la période. Auparavant, le plus grand écart de performance avait été de 5.9% en 2017. Bien qu'ayant monopolisé la une des médias, la thématique de l'IA, portée par les géants de la tech US, n'a pas permis au plus grand marché du monde de délivrer une performance supérieure. Une des raisons est probablement à chercher du côté des performances relatives des deux années précédentes, où les actions américaines avaient surperformé le « reste du monde » respectivement de 12.5% et de 21.0% en 2023 et 2024. Partant de là, un rattrapage partiel était donc devenu inévitable. Le défi des actions internationales en 2026 sera d'aligner une deuxième année consécutive de surperformance, ce qui n'est pas arrivé depuis plus de 20 ans.

Les rendements à 10 ans en ordre dispersé en 2025

Les banques centrales qui sont restées en mode « accommodant », à savoir la Fed et la BoE, ont vu les rendements à 10 ans de leur devise baisser, alors qu'à l'inverse, la BCE et la BoJ passées en mode « neutre à restrictif », ont vu la partie longue de leur courbe des rendements monter. A priori cette évolution semble logique, mais pour les rendements en EUR en particulier, une inflation maîtrisée aurait pu faire croire que les taux longs soient restés plutôt stables en 2025. C'est bien donc l'anticipation d'une reprise de la croissance économique en Europe, particulièrement en 2026, qui a poussé ses rendements longs à la hausse. Pour la courbe en JPY, la problématique est un peu différente, avec une crédibilité de la BoJ sérieusement mise en doute, tant sa politique monétaire semble détachée de la réalité et en retard sur le cycle économique actuel de l'archipel.

L'argent et l'or top, le jus d'orange et le cacao flop

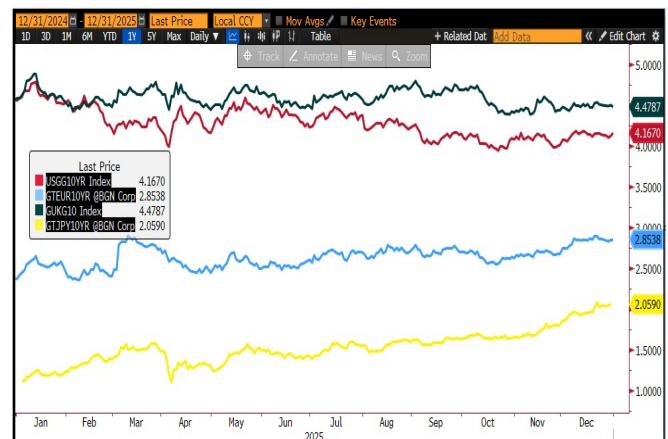
Si l'or a été le « fer de lance » des métaux précieux depuis plusieurs années, la poursuite de sa hausse en 2025 a finalement « contaminé » le reste des métaux précieux, tant la décote relative de l'argent et du platine par rapport au métal jaune était devenue importante. De plus, les diverses utilisations industrielles de l'argent, notamment dans l'énergie solaire, ont accentué la demande, alors que la production affichait un déficit en comparaison pour la 5ème année consécutive. Avec des stocks physiques au plus bas et une demande spéculative naissante, il n'en fallait pas plus pour que l'argent s'envole littéralement depuis la fin du mois d'août, avec une hausse de plus de 80% (!!) sur les quatre derniers mois. A l'inverse le cacao et le jus d'orange, deux des « vedettes » de 2024, ont vu leurs cours fondre de moitié, alors que les spéculateurs se bousculaient à la porte de sortie et que les récoltes se sont avérées moins faibles que prévu, face à une demande réduite.

Actions US (bleu) et internationales (rouge) en 2025



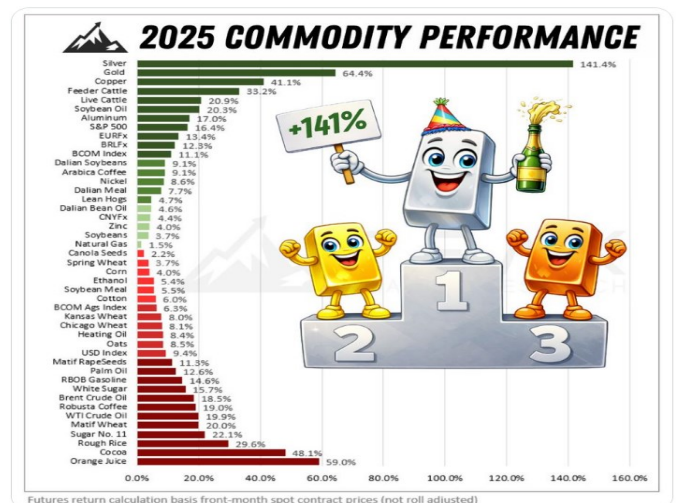
Source: Bloomberg

Rendements à 10 ans en 2025 en GBP, USD, EUR et JPY



Source: Bloomberg

La performance des matières premières en 2025



Source: Peak Trading Research



Nos convictions

	<i>Pas du tout attractif</i>	<i>Peu attractif</i>	<i>Neutre</i>	<i>Attractif</i>	<i>Très attractif</i>	<i>Commentaires</i>
Actions	Actions US		●			Dynamique solide, attention aux valorisations
	Actions EU			●		Favoriser les industrielles
	Actions CH			●		La baisse à 15% des taxes US relance l'export
	Actions Japon			●		Le JPY sévèrement sous-évalué
	Actions Chine		●			La consolidation actuelle bientôt achevée?
	Actions Asie ex-Japon & Chine		●			Favoriser l'Inde
Obligations	Cash & dette à court terme			●		Maturités 3-5 ans en EUR, 2-3 ans en USD
	US dette à long terme	●				Ratio rendement-risque peu attractif
	EU dette à long terme	●				Eviter la dette gouvernementale française
	High Yield US & EU	●				Les spreads de crédit peu attractifs
	Dette émergente devise locale			●		Bénéficie de la baisse des taux US
	Dette émergente USD		●			
Alternatifs	Métaux précieux et mines d'or			●		Le potentiel à moyen terme intact
	Matières premières			●		Favoriser les métaux
	REITs (EU + CH)		●			Le résidentiel CH est richement valorisé
	Private Markets		●			

● Conviction actuelle ○ Conviction précédente

Devises					
EURUSD	EURCHF	EURGBP	USDCHF	USDJPY	GBPUSD
↑	↑	↑	↓	↓	→

Commentaires sur les décisions de placement

Les années se suivent, mais ne se ressemblent pas nécessairement. La dynamique actuelle reste favorable aux actions, mais la complaisance guette au vu du fort consensus positif. L'inflation semble maîtrisée à ce stade, mais une flambée des matières premières ne peut être exclue, d'autant que la géopolitique demeure très incertaine.

Actions

Tirillés entre une dynamique positive (momentum, reprise économique ou relance budgétaire, croissance des profits) et des valorisations relativement élevées, voire très élevées, nous restons en finalité en légère surpondération sur la classe d'actif. La thématique IA reste de mise, mais les attentes demeurent élevées et laissent peu de place aux déceptions. La relance industrielle, particulièrement en Europe, est l'une de nos convictions fortes, alors que la flambée des métaux industriels, commence à ressembler à ce qui s'est passé sur les métaux précieux et rend les miniers attractifs.

Obligations

Les dérapages sur la partie longue de la courbe des rendements en JPY reste une menace, si elle devait un jour déboucher sur un débouclage désordonné des opérations de carry trade. En EUR, les rendements à long terme cherchent encore leur point d'équilibre, alors qu'en USD ils semblent peu attractifs. En ce sens, nous restons encore et toujours sur la partie courte à moyenne de la courbe, alors que la dette émergente en monnaie locale semble attractive pour les comptes gérés en devise USD.

Métaux précieux, immobilier coté en bourse (REIT)

L'année 2025 a été incroyablement porteuse pour l'ensemble des métaux précieux, ce qui à fortiori enlève de facto un peu de leur attractivité en 2026. Le potentiel de hausse demeure, mais la spéculation s'est désormais emparée du secteur, du moins sur l'argent et le platine. Sur ces métaux, des mouvements journaliers de 10% ne sont désormais plus inédits et appellent à une certaine prudence à court terme. Les REITs européens ont beaucoup déçu, plombés par la hausse des rendements longs en EUR. Pour les REITs allemands résidentiels, cette sanction semble exagérée.

Devises

Si la baisse du dollar a été massive au premier semestre 2025, la tendance s'est un peu stabilisée depuis. Nous restons malgré cela négatifs sur le billet vert, ou seul un positionnement de marché encore faible, plombé par de nombreuses ventes à terme, pourrait offrir à contrario un potentiel de (léger) rebond. Le yen accroît encore sa sous-évaluation, mais le déclic pour inverser cette tendance manque toujours à l'appel. L'EUR/CHF pourrait « grapiller » quelques points, si la reprise allemande se confirme.



Résumé des performances

Les performances actions

Equity Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SWISS MARKET INDEX	13267	3.4	14.4	14.4
STXE 600 (EUR) Pr	592.8	2.8	17.4	17.4
CAC 40 INDEX	8168	0.6	11.7	11.7
DAX INDEX	24490	2.7	23.0	23.0
FTSE 100 INDEX	9941	2.3	22.4	22.4
Euro Stoxx 50 Pr	5796	2.3	19.0	19.0
DOW JONES INDUS. AVG	48367	1.4	13.6	13.6
S&P 500 INDEX	6896	0.7	16.7	16.7
NASDAQ COMPOSITE	23419	0.2	20.2	20.2
RUSSELL 2000 INDEX	2501	0.0	12.2	12.2
TOPIX INDEX (TOKYO)	3409	0.9	22.4	22.4
FTSE CHINA A50	15422	1.0	13.5	13.0
Global Index	1020.16	1.5	20.9	20.9

Les performances des obligations, devises et matières premières

Fixed Income Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SBI AAA-BBB	138.4	-1.0	-0.1	-0.1
Euro-Aggregate	246.8	-0.5	1.2	1.2
U.S. Aggregate	2351.2	0.0	7.3	7.3
Global Aggregate	501.8	0.4	8.2	8.2

Currency	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
CHF	0.792	-1.5	-12.4	-12.4
EUR	1.175	1.3	12.9	12.9
DX	98.24	-1.2	-9.1	-9.1
GBP	1.347	1.8	7.3	7.3
JPY	156.410	0.1	-0.3	-0.3
CNY	6.996	-1.7	-4.2	-4.2
CAD	1.370	-2.0	-4.6	-4.6
AUD	0.670	2.2	7.6	7.6
BRL	5.475	2.6	0.0	-11.4
INR	89.785	1.1	5.0	5.0
MXN	17.995	-1.6	-12.8	-12.8
EURCHF	0.931	-0.2	-1.1	-1.1

Commodity	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
Gold	4339	2.4	66.5	66.5
Silver	76.29	35.0	163.5	163.5
WTI	57.95	-1.0	-18.4	-18.4
Copper	578.15	11.5	41.3	41.3
Industrial Metals	164.60	6.8	16.3	16.3
Agriculture	53.84	-5.0	-4.8	-4.8

Suisse

Rue François-Bonivard 12 ♦ 1201 Genève
t +41 22 906 81 81

Schauplatzgasse 9 ♦ 3011 Berne
t +41 58 404 29 41

Boulevard de Grancy 1 ♦ 1006 Lausanne
t +41 22 308 18 50

Chemin du Midi 8 ♦ 1260 Nyon
t +41 22 906 81 50

Rue Pré-Fleuri 5 ♦ 1950 Sion
t +41 27 329 00 30

Rue du Centre Sportif 22 ♦ 1936 Verbier
t +41 27 329 06 83

Seidengasse 13 ♦ 8001 Zurich
t +41 43 322 15 80

info@probuspleion.ch ♦ www.probuspleion.ch

Luxembourg

2A rue Jean Origer ♦ L-2269 Luxembourg
t +352 262 532 0

info@probuspleion.lu ♦ www.probuspleion.lu

Maurice

Suite 301 ♦ Grand Baie Business Quarter
Chemin Vingt Pieds ♦ Grand Baie 30529

République de Maurice
t +230 263 46 46

info@probuspleion.mu ♦ www.probuspleion.mu

Dubai

DIFC ♦ Emirates Financial Towers

South Tower ♦ Office 1101
P.O Box 9519 ♦ Dubai ♦ Émirats arabes unis

t +971 4 305 8000

info@probuspleion.ae ♦ www.probuspleion.com

Thaïlande

283/78 15th Floor ♦ Home Place BLDG

Sukhumvit 55 (Soi Thong Lor 13) ♦ Klongton Nua

Wattana ♦ Bangkok 10110 ♦ Thailand

t +66 27 129 660

info@probuspleion.com ♦ www.probuspleion.com

PROBUS ♦ PLEION

www.probuspleion.com

Disclaimer: This document has been prepared using sources believed to be reliable but should not be assumed to be accurate or complete. The statements and opinions it incorporates were formed after careful consideration and may be subject to change without notice. The author and distributors of this document expressly disclaim any and all liability for inaccuracies it may contain and shall not be held liable for any damage that may result from any use of the information presented herein. Past performance is not indicative of future results. Values of an investment may fall as well as rise. This document is intended for information purposes only and should not be construed as a recommendation, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any investment products or services. The use of any information contained in this document shall be at the sole discretion and risk of the user. Prior to making any investment or financial decisions, an investor should seek individualized advice from his/her financial, legal and tax advisors that consider all of the particular facts and circumstances of an investor's own situation.

DIFC: This document is directed at Professional Clients as defined under the rules and regulations of the Dubai Financial Services Authority (DFSA). Probus Pleion Middle East Limited is regulated by the DFSA.

Switzerland: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). Pleion SA is regulated by the FINMA.

Mauritius: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Financial Services Commission (FSC).

Luxembourg: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Grand-Duchy of Luxembourg. Clients' data is protected under the REGULATION (EU) 2016/679 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation).

Data Privacy Policy Important Notice: Companies within the Probus Pleion Group recognize the importance of keeping the personal data of its customers and other counter-parties confidential and protecting their privacy rights. While each company within the Probus Pleion Group has its own privacy policy in accordance with the applicable standards, you may access Probus Pleion Group global privacy policy at the following url: <https://www.probuspleion.com/data-protection-policy>