

# Rapport sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2026

## Contexte économique

Le premier trimestre a été marqué par les tensions géopolitiques et l'incertitude en matière de politique commerciale. En février, la Cour suprême des Etats-Unis a abrogé les droits de douane supplémentaires de chaque pays, et le président américain a imposé de nouveaux droits de douane supplémentaires basés sur la section 122 de la loi sur le commerce, d'un montant de 10%. Une baisse marginale des coûts douaniers pour l'économie américaine. Les droits de douane basés sur la section 122 sont limités à 150 jours, et toute prolongation requiert l'accord du Congrès américain. Malgré l'agitation politique, l'économie américaine se porte bien. Après les faibles chiffres du PIB en fin d'année dus au *shutdown*, les PMI suggèrent une croissance modérée début 2026. Fin février, les Etats-Unis et Israël ont lancé des frappes aériennes et maritimes coordonnées contre des cibles militaires et gouvernementales en Iran. Le prix à la pompe ont immédiatement augmenté, tout comme celui du mazout. Cet effet était déjà perceptible dans les données d'inflation de mars. Malgré les dernières tensions géopolitiques, l'économie européenne a entamé l'année avec optimisme, tout du moins à la lecture des-PMI. Ainsi, celui pour l'ensemble de l'économie est resté inchangé à 51,5 points. La récente décision de la Cour suprême a toutefois attisé l'incertitude commerciale dans la zone euro. En parallèle, l'UE négocie de nouveaux accords non seulement avec les Etats-Unis, mais aussi avec d'autres partenaires. Après quelque vingt ans de négociations, le traité Mercosur avec l'alliance économique latino-américaine a été conclu. Néanmoins, il n'a pas encore été ratifié. L'accord de libre-échange entre l'UE et l'Inde est également en cours de négociation et doit être ratifié. En Allemagne, le moral dans l'industrie s'est sensiblement amélioré. Pour la première fois depuis 2022, le PMI industriel a repassé le seuil de croissance, notamment grâce à la forte hausse des commandes nationales au 4<sup>e</sup> trimestre. Et elle a été générale: les commandes de produits métalliques, de construction mécanique et d'électronique ont augmenté de plus de 10% par rapport au trimestre précédent. La rapidité d'exécution

des commandes reste déterminante pour la reprise de l'économie allemande. En janvier, l'indicateur conjoncturel mensuel de l'Insee s'est inscrit en France à un niveau qu'il n'avait atteint que deux fois depuis mars 2022. Mais comme par le passé, cette hausse a été suivie d'un retour de l'incertitude conjoncturelle. Cette fois-ci en revanche, les signes d'une poursuite durable de la reprise économique sont bons. Comparés aux précédents épisodes, le moral des ménages et celui des entreprises se rétablissent au même rythme. La confiance économique s'est nettement améliorée en Suisse dernièrement. En janvier, et pour la première fois depuis août 2022, l'indicateur composite «climat conjoncturel suisse» du SECO est repassé au vert. Cet indicateur regroupe 40 séries de données nationales présentant de bonnes caractéristiques prédictives. Le moral des ménages, qui s'est encore amélioré en début d'année, en fait partie. En février, la Chine a conclu ses neuf jours de congés pour le Nouvel An lunaire. Les données disponibles pour la période témoignent d'une forte activité sur le marché intérieur. Avec une moyenne de 308 millions de voyages par jour, le volume est supérieur de 6,6% à celui de la période équivalente en 2025. Côté commerçants et restaurants, la hausse du chiffre d'affaires est de 8,6% au cours des quatre premiers jours fériés versus 2025.

**Etats-Unis: taux douanier moyen réel**  
(recettes douanières/total des importations)  
(sources: Macrobond)



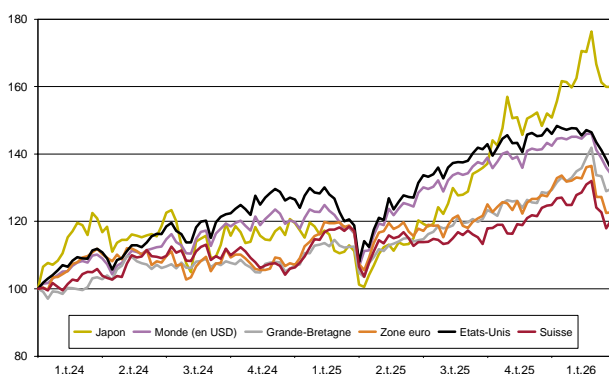
## Evolution des marchés financiers

### Actions

La fête boursière s'est poursuivie aux Etats-Unis en janvier. Les styles de placement sous-performant depuis des années (Equal Weight, Small Caps und High Dividend) ont surperformé. Les «Magnificent 7» et les actions liées à l'IA ont connu une évolution moindre. Depuis début 2026, le marché européen des actions est supérieur à l'américain. Le marché britannique a commencé comme l'euroéen, avec un solide mois de février. En raison de Nestlé et du secteur des assurances, le marché suisse a affiché la plus faible performance depuis le début d'année. Au début de la guerre en Iran fin février, les indices ont subi de fortes corrections. Vers fin mars, ils se sont stabilisés. A l'instar des prix du pétrole brut sur le marché à terme, les investisseurs s'attendaient à une désescalade en cours d'année.

Marchés des actions *	31.12.25	31.03.26	2025	T1
Suisse (SPI)	18 219	17 836	17,8%	-2,1%
Etats-Unis (S&P 500)	6 846	6 529	16,4%	-4,6%
Zone euro (MSCI)	1 876	1 813	19,4%	-3,3%
GB (FTSE 100)	9 931	10 176	21,5%	2,5%
Japon (Nikkei 225)	50 339	51 064	26,2%	1,4%
Monde (MSCI en USD)	4 430	4 258	19,5%	-3,9%

\* en monnaie locale



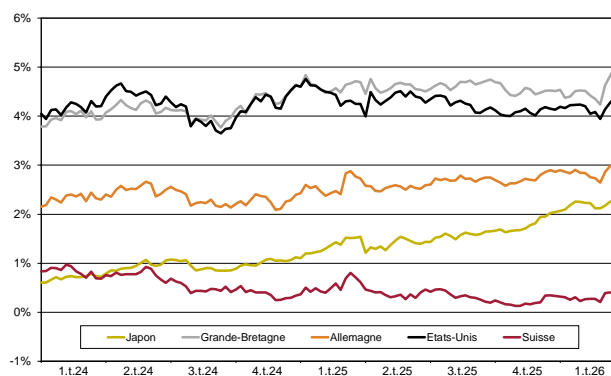
### Taux d'intérêt

Les rendements des emprunts d'Etat américains ont augmenté en janvier, ceux à 2 ans, davantage que ceux à 10 ans. En février, les taux américains ont baissé. La courbe s'est aplatie. Les rendements des Bunds allemands 3-7 ans ont augmenté. Les écarts se sont creusés, le rendement excédentaire face aux emprunts d'Etat étant négatif. En mars, les taux étaient volatils (fuite sécuritaire, hausse), signe de réévaluation de l'inflation, du risque et de la politique monétaire. La BCE a laissé ses taux inchangés tout en intensifiant sa communication en raison du choc énergétique provoqué par la guerre en Iran. La BNS a laissé son taux à 0%.

### Marchés monétaires Marchés des capitaux

taux d'intérêt à 3 mois obligations d'Etat à 10 ans

	31.12.25	31.03.26	31.12.25	31.03.26
Suisse	-0,08%	-0,05%	0,32%	0,37%
Etats-Unis	3,52%	3,68%	4,17%	4,32%
Allemagne	2,03%	2,08%	2,86%	3,00%
Grande Bretagne	3,72%	3,85%	4,48%	4,92%
Japon	0,71%	0,86%	2,06%	2,35%

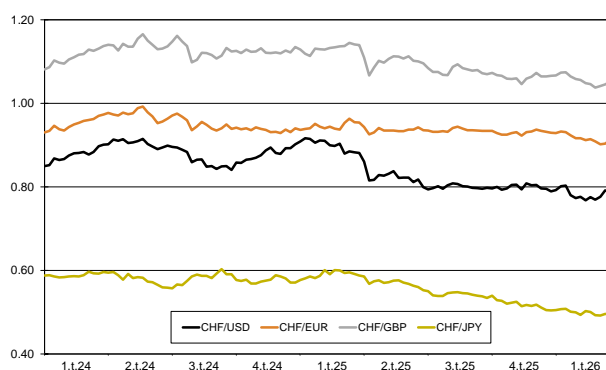


Rendement des emprunts d'Etat à 10 ans

### Devises

En janvier, l'EUR gagne près de 2% face à l'USD, mais recule face au CHF, à la SEK et à la NOK. Pondéré des échanges, l'USD a regagné du terrain en février. L'EUR, pondéré des échanges, gagne 0,2% en février, porté par les bénéfices face à la SEK et à la GBP, mais cède du terrain face à l'USD et au CHF. Après la faiblesse de l'USD, la paire GBP/USD s'est appréciée en janvier, et la GBP est restée stable face à l'EUR. Bien que les risques aient diminué vers la fin janvier, le CHF est resté fort. L'aversion au risque sur les marchés en janvier a entraîné une appréciation du CHF face à l'EUR et à l'USD. L'euro a chuté à env. 0,90 franc en mars.

Marchés des devises	31.12.25	31.03.26	2025	T1
CHF/USD	0.79	0.80	-12,6%	1,4%
CHF/EUR	0.93	0.93	-0,8%	-0,5%
CHF/GBP	1.07	1.06	-6,1%	-0,6%
CHF/JPY	0.51	0.51	-12,3%	-0,1%



## Performance et politique de placement des divers groupes

Performance	T1	2025	2024	Politique de placement	Incidence sur la performance relative
<b>Obligations suisses en CHF</b>					
Obligations suisses en CHF PM	0,4%	-0,2%	5,8%	• SuP du risque de crédit	→ positive
SBI Domestic AAA - BBB TR	0,3%	-0,2%	5,5%	• Pondération sectorielle	→ negative
Obligations étrangères en CHF PM	0,2%	0,9%	5,1%	• Sélect. titres et pos. sur la courbe des taux	→ positive
SBI Foreign AAA - BBB TR	0,1%	0,5%	4,9%	• Allocation: SuP des valeurs financières	→ negative
SuP = surpondération					
<b>Obligations Global (couvertes en CHF)</b>					
Obl. Global Aggregate PM (couv. en CHF)	-1,5%	-0,2%	-1,9%	• SoP des Obligations d'État	→ negative
Bloomberg Global Aggregate ex Securitized ex CNY TR (couv. en CHF)	-1,5%	0,1%	-1,8%	• Sélection des titres	→ positive
Obl. Global Etats+ PM (couvertes en CHF)	-1,4%	-1,0%	-1,8%	• Positionnement de la duration GBP / EUR	→ negative
Bloomberg Global Aggregate	-1,3%	-1,0%	-1,4%	• Duration courte petites zones monétaires	→ positive
Treasuries ex CH (couvertes en CHF)				• Long Peripherie	→ negative
Obl. Global Entreprises Short Term PM (couvertes en CHF)	-0,7%	1,4%	1,6%	• Sélection des titres	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	-0,8%	1,3%	1,4%	• Positionnement sur la courbe des taux	→ positive
Corporates 1-3 ans TR (couvertes en CHF)				• SuP Risque de crédit	→ negative
Obl. Global Entreprises PM (couv. en CHF)	-1,2%	2,2%	0,0%	• Sélection des titres	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	-1,6%	2,5%	-0,8%	• Positionnement de la duration EUR /USD	→ positive
Corporates TR (couvertes en CHF)				• SuP Risque de crédit	→ positive
Obl. MaEm Short Term PM (couv. en CHF)	-1,1%	2,5%	1,3%	• SuP Duration et pos. sur la courbe des taux	→ negative
				• Surcroit de rendement "carry"	→ positive
				• SuP Risque de crédit	→ neutre
Obl. MaEm Entreprises PM (couv. en CHF)	-2,1%	3,8%	0,3%	• Sélection de titres	→ positive
JP Morgan CEMBI Broad	-1,8%	3,8%	0,6%	• SuP de la duration	→ neutre
Diversified IG Index (couvertes en CHF)				• SuP du risque de crédit	→ neutre
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
<b>Immobilier Suisse</b>					
Immobilier Suisse ESG	1,5%	5,7%	4,0%	La politique de placement est commentée dans le cadre du rapport annuel du 30.09.	
Immobilier Suisse Age et Santé ESG	1,8%	5,2%	4,0%		
Immeubles commerciaux Suisse ESG	1,1%	4,3%	3,8%		
KGAST Immo-Index	1,0%	4,5%	3,8%		
<b>Actions Suisse</b>					
Actions Suisse PM	-2,4%	16,9%	5,9%	La partie „core“ du portefeuille à hauteur de 80% est géré de manière indexée. La partie „satellite“ du portefeuille à hauteur de 20% est géré de manière active dans le domaine des Small & Mid Cap.	
Swiss Performance Index	-2,1%	17,8%	6,2%		
Actions Suisse Small & Mid Caps PM	-2,5%	13,6%	3,5%	• SuP Aryzta, Sandoz, SoP ALSO	→ positive
Swiss Performance Index Extra	-1,0%	16,9%	3,8%	• SuP Implenia, SoP Swiss Prime Site, BCV	→ negative
Actions Suisse Protect Flex PM	-1,1%	13,4%	5,0%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
<b>Actions Global</b>					
Actions Global Protect Flex PM (couvertes en CHF)	-2,6%	10,5%	14,1%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
<b>Groupes de placement mixtes</b>					
LPP-Mix 15	-0,5%	2,8%	3,7%	• Surpondération des Actions	→ positive
Customized Benchmark	-0,6%	2,7%	3,9%	• Sélection Actions Global (SuP ME & Japon)	→ positive
LPP-Mix 25	-0,7%	4,0%	5,0%	• Sélection Actions Suisse	→ negative
Customized Benchmark	-0,9%	4,0%	5,4%	• Sélection Immobilier suisse	→ positive
LPP-Mix 35	-1,1%	5,0%	6,1%	• Sélection de placements alternatifs	→ positive
Customized Benchmark	-1,1%	5,2%	6,6%		
LPP-Mix 45	-1,3%	6,2%	7,2%		
Customized Benchmark	-1,4%	6,4%	7,9%		
LPP-Mix 75	-2,0%	9,5%	10,6%		
Customized Benchmark	-2,2%	9,8%	11,5%		
LPP-Mix 100	-2,8%	-	-		
Customized Benchmark	-2,8%	-	-		

## Perspectives

Les frappes aériennes et maritimes lancées fin février par les Etats-Unis et Israël contre des cibles militaires et gouvernementales en Iran pourraient avoir un impact sur l'économie mondiale. C'est pourquoi une évaluation spécifique du marché s'impose: sa réaction coïncide avec les phases antérieures de tensions géopolitiques. Le marché ne semble pas intégrer la probabilité de notre scénario négatif. Dans notre scénario de référence, nous misons sur une reprise des marchés des actions, des écarts de crédit globalement stables et des fluctuations limitées des taux d'intérêt en raison de l'environnement économique mondial favorable et de la solidité des bénéfices des entreprises. Mais les pays importateurs d'énergie nette et les secteurs énergivores devraient être à la traîne par rapport aux exportateurs d'énergie et aux secteurs moins dépendants du pétrole. Le CHF devrait rester fort, mais guère s'apprécier devant la disposition de la BNS à intervenir face à l'EUR. L'USD pourrait continuer de s'apprécier face à l'EUR, traduisant la dépendance de la zone euro des importations d'énergie. L'incertitude quant aux évolutions géopolitiques et au prix du pétrole est très élevée. Nous maintenons un positionnement prudent des risques et veillons à ce que les portefeuilles soient largement diversifiés et comprennent, dans la mesure du possible, des valeurs réelles, des matières premières et des métaux précieux.

### Prix du baril de brut de type Brent en USD

(source: Macrobond)



## Impressum

Auteur: Swiss Life Asset Management SA  
Editeur: Fondation de placement Swiss Life  
Case postale, 8022 Zurich  
Tél. 043 547 71 11  
fondationdeplacement@swisslife-am.com  
www.swisslife.ch/fondationdeplacement

Le présent rapport trimestriel a été établi avec tout le soin et la diligence requis. Cependant, nous ne pouvons nous porter garants de son contenu et de son exhaustivité et ne répondons pas des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ces informations. Le présent document comprend des «déclarations prospectives» qui reflètent nos estimations et nos attentes à un moment donné. Il se peut toutefois que ces dernières s'écartent nettement des évolutions et résultats effectifs en raison de différents risques, incertitudes et autres facteurs d'influence. Nous ne nous engageons en aucune façon à les actualiser ou à les réviser. La performance passée ne saurait présumer de l'évolution en cours ou à venir. Le cercle des investisseurs de la Fondation de placement est limité aux institutions du 2e pilier et du pilier 3a ainsi qu'aux autres institutions servant à la prévoyance professionnelle exonérées d'impôts avec siège en Suisse.

Zurich, avril 2026

## Tendances sur les marchés

Prévisions de Swiss Life Asset Managers pour les trois prochains mois

↑ en hausse ↓ en baisse → stable  
▲ variation positive par rapport à la dernière estimation  
▼ variation négative par rapport à la dernière estimation  
= pas de variation par rapport à la dernière estimation

	Actions		Taux (10 ans)	
	Tendance	Variation	Tendance	Variation
Suisse	↑	=	↓	▼
Etats-Unis	↑	=	↓	▼
Allemagne	↑	=	↓	▼
Grande-Bretagne	↑	=	↓	▼
Japon	↑	=	↓	▼

Devises	Tendance	Variation
CHF/USD	→	=
CHF/EUR	→	=
CHF/GBP	↓	▼
CHF/JPY	→	=

## Estimations actuelles sur l'allocation d'actifs

Classe d'actifs	Pondération active
Emprunts d'Etat mondiaux	Neutre
Obligations d'entreprise investment grade mondiales	Sous-pondération
Actions mondiales	Surpondération

## Durations des obligations

court: -  
neutre: CHF, JPY  
longue: GBP, USD, EUR