

Rapport sur le 2^e trimestre 2025

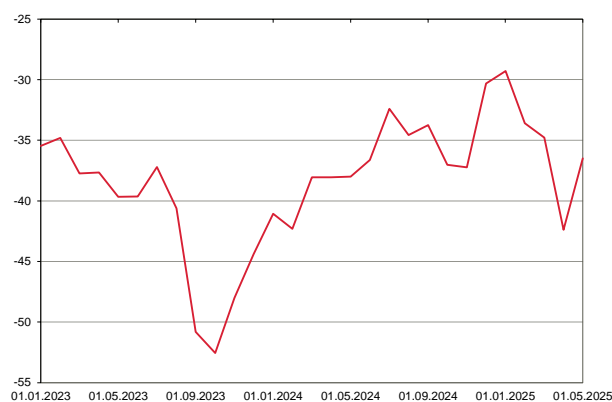
Contexte économique

Les derniers chiffres de l'activité américaine font état du ralentissement attendu, après que ménages et entreprises ont anticipé l'achat de biens importés en raison des taxes douanières. En mai, ventes au détail et production industrielle ont reculé, les ventes dans l'automobile chutant en particulier. Mais comme les importations américaines reculent désormais nettement, la croissance du PIB au 2^e trimestre est encore honorable. L'indicateur en temps réel « GDPNow » de la Fed d'Atlanta table même sur un gain de 3,4% en base annualisée. La guerre commerciale est bien plus dangereuse pour l'économie américaine qu'une possible escalade du conflit au Proche-Orient, les Etats-Unis étant largement indépendants du point de vue énergétique. Dans la zone euro, la croissance du PIB au 1^{er} trimestre 2025 a de nouveau été revue à la hausse (de 0,3% à 0,6% par rapport au T4 2024). Toutefois, ces chiffres surestiment la dynamique sous-jacente, car l'Irlande et les exportations anticipées continuent de biaiser les statistiques. L'Allemagne poursuit sur sa trajectoire de reprise visible depuis le début de l'année. Malgré les tensions géopolitiques, l'incertitude persistante autour du commerce mondial et un recul temporaire en mai, les signes d'une reprise économique se multiplient. Les indicateurs du moral comme les indices ifo, ZEW et PMI témoignent d'une amélioration timide, mais généralisée. Les entreprises jugent notamment la situation commerciale actuelle comme plus positive, et le PMI de l'ensemble de l'économie est repassé en territoire positif. D'après les indicateurs avancés, la France est à la traîne en ce qui concerne le rebond des valeurs du PMI industriel de juin. L'apaisement du conflit commercial avec les Etats-Unis soulage moins l'économie française, sa dépendance aux exportations étant inférieure à celle de l'Allemagne notamment. Le PMI du tertiaire recule en juin, trahissant l'incertitude qui agite le pays depuis la dissolution de l'Assemblée nationale il y a un an, et qui demeure élevée. Le secteur de la construction et le tourisme constituent deux exceptions. En Suisse, le

deuxième trimestre est marqué par la politique douanière américaine et un recul temporaire du moral des ménages. L'économie exportatrice – en particulier l'industrie pharmaceutique – a été en mesure d'accélérer nettement la production et la livraison de ses produits au 1^{er} trimestre. Les chiffres des exportations font donc le grand huit, après avoir nettement baissé jusqu'à fin mai. L'effet de ces fluctuations ne devrait pas être tel que le produit intérieur brut (PIB) stagne au deuxième trimestre. En avril, le PIB britannique a cédé 0,3% en raison de la faiblesse des services, de l'industrie et d'effets exceptionnels comme la hausse des taxes et des droits de douane américains. La croissance des salaires et des emplois a reculé, ce que le PMI a confirmé en juin. L'économie chinoise fait face à plusieurs défis. Le conflit commercial avec les Etats-Unis bien sûr, mais aussi la pression déflationniste, la crise immobilière ayant sapé le moral des ménages. Mais la Chine résiste: jusqu'ici, elle a évité l'effondrement des exportations, car elle a réussi à diversifier ses partenaires commerciaux. En mai, la Chine a enregistré une hausse de ses exportations de 4,8% par rapport à l'an dernier. Et ce, malgré l'effondrement de plus de 30% des flux vers les Etats-Unis à la suite des taxes de 145% appliquées jusqu'à la mi-mai.

Suisse: indice du climat de consommation

(source: SECO)



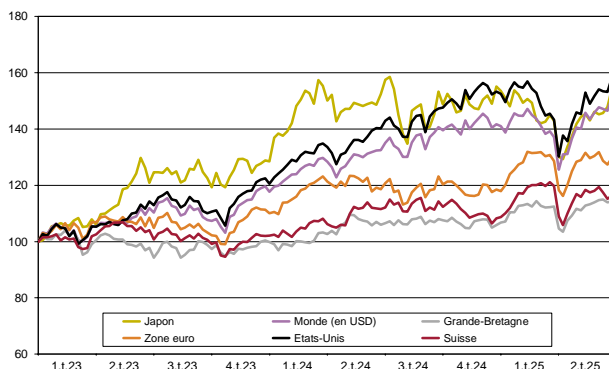
Evolution des marchés financiers

Actions

Après un mois de mai solide, les actions américaines ont légèrement progressé. En juin, le marché américain a nettement surperformé les marchés européens. Depuis le début de l'année, sa sous-performance est de plus de 8%. Les actions de la zone euro ont sous-performé en juin. L'Allemagne et la France surtout ont reculé. La décote par rapport aux Etats-Unis reste très élevée. Le marché britannique a surperformé la zone euro mais sous-performé le marché américain. Il reste sous-évalué. La sous-performance du marché suisse s'est maintenue en juin. Durant les deux derniers mois, il a sous-performé le marché américain de plus de 8%. L'écart s'est creusé en juin.

Marchés des actions *	31.12.24	30.06.25	YTD	T2
Suisse (SPI)	15 472	16 535	6,9%	-1,6%
Etats-Unis (S&P 500)	5 882	6 205	5,5%	10,6%
Zone euro (MSCI)	1 571	1 715	9,2%	2,0%
GB (FTSE 100)	8 173	8 761	7,2%	2,1%
Japon (Nikkei 225)	39 895	40 487	1,5%	13,7%
Monde (MSCI en USD)	3 708	4 026	8,6%	11,0%

* en monnaie locale

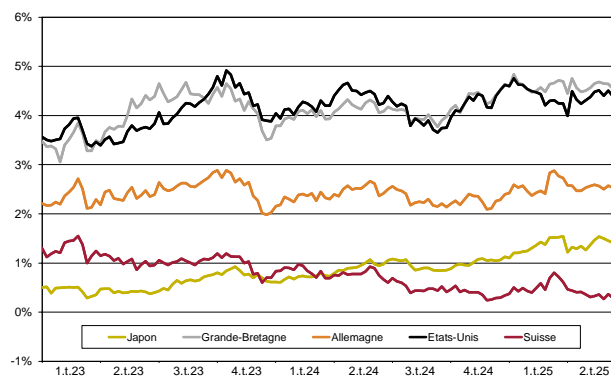


Taux d'intérêt

En juin, les écarts de crédit américains se sont resserrés, sur fond de goût du risque des investisseurs et de reprise des marchés après les annonces sur les droits de douane. Les rendements ont baissé sur toute la courbe. Les écarts de crédit en EUR se sont resserrés grâce au support technique (sauf CCC). Les rendements des emprunts d'Etat à 2 ans ont augmenté plus que ceux de leurs homologues à 10 ans. Comme prévu, la BCE a abaissé son taux directeur de 25 pb en juin. En Grande-Bretagne, les écarts investment grade (IG) ont chuté des sommets d'avril et les rendements ont bondi. Face à la hausse attendue de l'inflation en 2025, la Banque d'Angleterre devrait abaisser son taux directeur trois fois à partir d'août. En Suisse, les écarts IG sont stables en juin, mais les rendements ont progressé sur toute la courbe. La courbe 2-10 ans est largement inchangée.

Marchés monétaires Marchés des capitaux

	taux du Libor à 3 mois		obligations d'Etat à 10 ans	
	31.12.24	30.06.25	31.12.24	30.06.25
Suisse	0,37%	-0,06%	0,33%	0,44%
Etats-Unis	4,40%	4,29%	4,57%	4,23%
Allemagne	2,71%	1,94%	2,64%	2,61%
Grande Bretagne	4,60%	4,10%	4,57%	4,49%
Japon	0,62%	0,77%	1,09%	1,43%

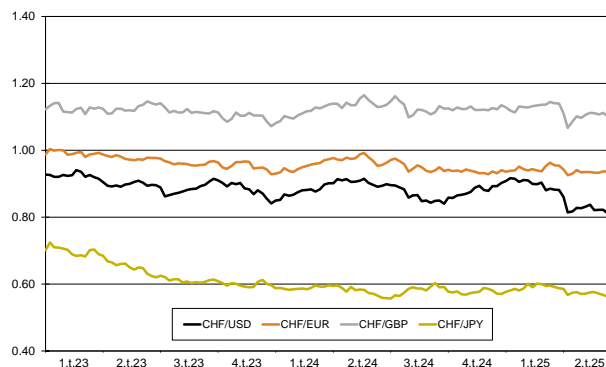


Rendement des emprunts d'Etat à 10 ans

Devises

La faiblesse de l'USD s'est maintenue en juin, l'USD se dépréciant face à toutes les grandes monnaies sauf le JPY. L'USD sert de soupape dans la crise de confiance américaine. La fin de la pause douanière de 90 jours le 9 juillet va encore accroître la volatilité. La faiblesse de l'USD devrait persister. L'EUR est revenu fort en juin, avec une paire EUR/USD en hausse à plus de 1,17. En juin, la GBP s'est appréciée face à l'USD, mais a reculé face à l'EUR. Comme prévu, la Banque d'Angleterre a interrompu son cycle de baisse des taux en juin, la pression inflationniste restant plus élevée qu'en zone euro. En juin, le CHF est resté quasi inchangé face à l'EUR et la paire USD/CHF est passée temporairement sous 0,80. Malgré les taux négatifs de la BNS attendus en septembre, nous restons neutres sur la paire EUR/CHF.

Marchés des devises	31.12.24	30.06.25	YTD	T2
CHF/USD	0.91	0.80	-12,2%	-10,0%
CHF/EUR	0.94	0.93	-0,4%	-2,2%
CHF/GBP	1.13	1.09	-3,9%	-4,5%
CHF/JPY	0.58	0.55	-4,4%	-6,9%



Performance et politique de placement des divers groupes

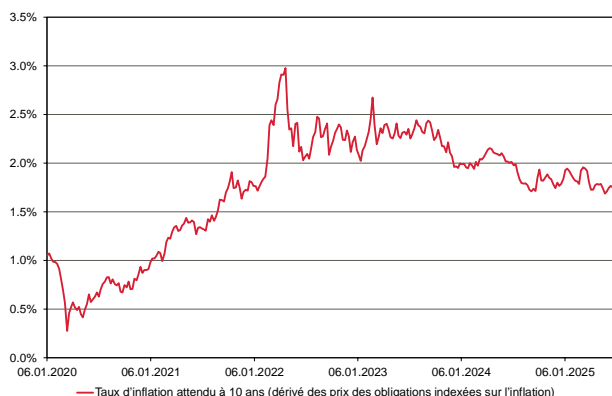
Performance	T2	YTD	2024	Politique de placement	Incidence sur la per
Obligations suisses en CHF					
Obligations suisses en CHF	0,8%	-0,8%	5,6%	• Sélection des titres	→ positive
SBI Domestic AAA - BBB TR	0,8%	-0,8%	5,5%	• SuP Risque de crédit	→ negative
Obligations étrangères en CHF	0,8%	0,5%	4,8%	• Ponderat. du marché et sél. de crédits indiv.	→ positive
SBI Foreign AAA - BBB TR	0,8%	0,4%	4,9%	• Effets d'allocation et résult. de transactions	→ negative
Obligations Global (couvertes en CHF)					
Obl. Global Aggregate (couvertes en CHF)	0,2%	0,1%	-2,2%	• SoP des Obligations d'État	→ positive
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	0,4%	0,6%	-1,8%	• Duration longue USD	→ negative
Obl. Global Etats+ (couvertes en CHF)	0,3%	-0,1%	-2,0%	• Positionnement de la duration USD /GBP	→ positive
Bloomberg Global Aggregate Treasuries ex CH (couvertes en CHF)	0,3%	0,1%	-1,4%	• Duration courte petites zones monétaires	→ negative
Obl. Global Entreprises Short Term (couvertes en CHF)	0,4%	0,9%	1,3%	• SuP EUR SAA / provinces canadiennes	→ positive
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 ans TR (couvertes en CHF)	0,5%	1,0%	1,4%	• Sélection des titres	→ positive
Obl. Global Entreprises (couv. en CHF)	0,5%	1,2%	-0,4%	• Gestion des segments du marché du crédit	→ negative
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (couvertes en CHF)	0,9%	1,6%	-0,8%	• SuP Risque de crédit	→ positive
Obl. MaEm Short Term (couvertes en CHF)	0,5%	1,6%	1,0%	• Sélection des titres	→ positive
Obl. MaEm Entreprises (couv. en CHF)	0,4%	1,8%	-0,2%	• Positionnement de la duration EUR /USD	→ negative
JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG Index (couvertes en CHF)	0,5%	2,0%	0,6%	• Surpondération risque crédit - timing	→ negative
				• SuP Duration et pos. sur la courbe des taux	→ positive
				• "Carry" plus important	→ positive
				• SuP Risque de crédit	→ negative
				• Allocation par pays et sélection de crédits	→ positive
				• Duration	→ neutre
				• SuP du risque de crédit et de la tarification	→ negative
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Immobilier Suisse					
Immobilier Suisse ESG	0,8%	3,2%	4,0%	La politique de placement est commentée dans le cadre du rapport annuel du 30.09.	
Immobilier Suisse Age et Santé ESG	0,8%	2,7%	4,0%		
Immeubles commerciaux Suisse ESG	0,7%	1,5%	3,8%		
KGAST Immo-Index	1,0%	2,0%	3,8%		
Fonds immobiliers Suisse Indexés	1,2%	3,1%	14,9%	• Pondérations de titres	→ neutre
SXI Real Estate® Funds Broad TR	1,2%	3,2%	15,9%		
Actions Suisse					
Actions Suisse	-1,9%	6,3%	5,6%	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	-1,6%	6,9%	6,2%		
Actions Suisse Large Caps Indexées	-3,7%	5,8%	6,4%		
Swiss Performance Index 20	-3,7%	5,9%	6,8%		
Actions Suisse Small & Mid Caps	6,0%	8,9%	3,2%	• SuP Belimo, Implenia, Inficon et Ypsomed	→ positive
Swiss Performance Index Extra	7,2%	10,5%	3,8%	• SuP Temenos, Barry Callebaut et SGS	→ negative
Actions Suisse Protect Flex	-2,1%	5,2%	4,7%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Actions Global					
Actions Global ex Suisse ESG	1,5%	-4,6%	23,1%	La partie „core“ du portefeuille à hauteur de 80% est gérée de manière indexée. La partie „satellite“ du portefeuille à hauteur de 20% est gérée de manière active dans le domaine des Small Caps et Marchés Emergents.	
Customized Benchmark	1,5%	-4,6%	24,5%		
Actions Global Small Caps	1,9%	-5,0%	15,5%	• Sélection USA	→ positive
MSCI AC World Small Cap, en CHF	1,1%	-5,2%	15,9%	• Sélection Chine et Canada	→ negative
				• Sélection Industrie, informatique et santé	→ positive
				• Sélection de matériaux et de construction	→ negative
Actions Marchés Emergents ESG	1,3%	3,2%	12,3%	• SoP Arabie saoudite, Chine	→ positive
MSCI Emerging Markets, en CHF	0,8%	1,2%	15,8%	• Sélection Indonésie, Taiwan, Chine	→ negative
				• SoP Corée, Grèce, Viêt Nam	→ positive
Actions Global Protect Flex (couv. en CHF)	6,9%	4,3%	13,5%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Groupes de placement mixtes					
LPP-Mix 15	0,2%	0,6%	3,7%	• Surpondération des Actions	→ negative
Customized Benchmark	0,5%	0,8%	4,0%	• Sélection d'obligations d'entreprises	→ negative
LPP-Mix 25	0,4%	0,8%	5,0%	• Sélection d'obligations CHF	→ positive
Customized Benchmark	0,7%	1,1%	5,5%	• Sélection Placements alternatifs	→ negative
LPP-Mix 35	0,4%	0,9%	6,1%	• Surpondération Immobilier suisse	→ positive
Customized Benchmark	0,8%	1,3%	6,7%	•	
LPP-Mix 45	0,5%	1,2%	7,2%		
Customized Benchmark	0,9%	1,5%	7,9%		
LPP-Mix 75	0,6%	1,6%	10,6%		
Customized Benchmark	1,1%	2,1%	11,6%		

Perspectives

L'environnement géopolitique, toujours imprévisible, reste le plus grand risque macroéconomique. L'évolution du conflit commercial est incertaine. Le report des droits de douane prendra fin le 9 juillet pour tous les pays, à l'exception de la Chine. Notre hypothèse est celle d'un nouveau report (pour les pays avec lesquels un accord commercial semble réaliste) combiné à des droits de douane plus élevés. Nous sommes d'avis que la nervosité des marchés n'atteindra pas le niveau connu après le «Liberation Day» le 2 avril. Pour la Chine, la pause douanière dans le conflit commercial avec les Etats-Unis prendra fin le 12 août. Les négociations devraient se tendre, car sans contrepartie, la Chine ne sera guère encline aux concessions. Dans la zone euro, la demande intérieure sera le principal relais de croissance pour le reste de l'année. La croissance des salaires réels dans les quatre grands pays de l'UEM reste positive. Le taux d'épargne des ménages est élevé et l'environnement de taux bas devrait donner une impulsion supplémentaire. En Suisse, la consommation des ménages contribue fortement à la croissance du PIB en 2025. Deux conflits armés pèsent également sur la conjoncture économique. La guerre en Ukraine semble dans l'impasse, notamment car ni les Etats-Unis ni l'UE n'exercent suffisamment de pression sur la Russie. Et la situation au Moyen-Orient, avec les affrontements entre Israël et l'Iran, est source d'incertitude.

Allemagne: taux d'inflation moyen attendu sur 10 ans

(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, juillet 2025

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	Surpondération
Obligations d'entreprise investment grade mondiales	Sous-pondération
Obligations Marchés émergents	Sous-pondération
Actions mondiales	Neutre

Durations des obligations

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