

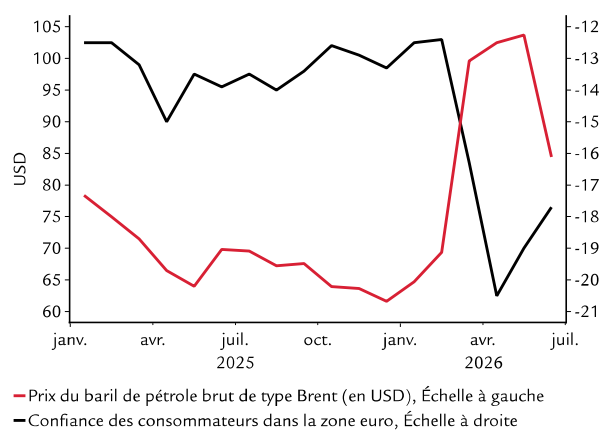
Rapport sur le 2^e trimestre 2026

Contexte économique

L'économie américaine est robuste et affiche au 1^{er} trimestre une croissance à nouveau supérieure à celle de la zone euro (+0,5% par rapport au trimestre précédent). Toutefois, la croissance a été décevante vu la forte contribution des dépenses publiques – un effet de rattrapage technique après le shutdown du trimestre précédent. Nous avons donc légèrement abaissé notre prévision pour l'ensemble de l'année. De plus, la croissance est dopée uniquement par la folie d'investissement dans l'IA. Comme prévu, la consommation privée n'a que modérément progressé. Après l'éclatement de la guerre en Iran, elle n'a pu se maintenir qu'au prix qu'une réduction du taux d'épargne, déjà faible. Les investissements en logiciels et matériels informatiques ont explosé au premier trimestre, alors que ceux dans les autres biens d'équipement ont stagné et ceux dans la construction ont reculé, la faute aux taux élevés. Dans la zone euro, les chiffres officiels de la croissance du PIB au premier trimestre indiquent un début d'année un peu en deçà des attentes. En hausse de 0,1% par rapport au trimestre précédent, la dynamique y faiblit légèrement par rapport à 2025. Sur le plan régional, c'est surtout de la France que vient la mauvaise surprise, alors que l'Allemagne affiche une croissance bien supérieure aux attentes. Les effets de la guerre en Iran devraient se faire sentir au troisième trimestre également. En Allemagne, l'indice des directeurs d'achat (PMI) témoigne toujours d'un léger ralentissement de l'activité, avec une stagnation dans l'industrie manufacturière. En parallèle, les attentes ont légèrement progressé dernièrement, surtout dans le tertiaire, laissant présager une certaine accalmie. L'indice ifo du climat des affaires s'est lui aussi redressé au deuxième trimestre. Les données conjoncturelles de la France restent difficiles à interpréter. Après un véritable effondrement en avril, le moral des ménages a encore reculé en mai, atteignant son plus bas niveau depuis mars 2023. Ce nouveau repli s'explique principalement par la révision des projets d'achat de biens de consommation majeurs. Les PMI de l'industrie, des services et de la construction confirment ce sombre tableau. En Suisse, les données du 1^{er} trimestre confirment la reprise cyclique modérée attendue. Des séries de données

à haute fréquence comme le Consumer Spending Index montrent que les dépenses de consommation via cartes de crédit et modes de paiement mobiles ont augmenté de 1,8% jusqu'à début juin. Jusqu'ici, les enquêtes auprès des entreprises sont solides, notamment l'indicateur de la situation des affaires du Centre de recherches conjoncturelles KOF de l'EPF de Zurich. Avec un solde de 18,1, cet indice a atteint sa valeur la plus élevée depuis août 2023. En Angleterre, comme attendu, le Labour a essuyé une lourde défaite lors des élections locales du 7 mai, après quoi le Premier ministre Starmer a annoncé sa démission. La grande incertitude politique a également suscité de la volatilité sur les marchés financiers, en particulier pour les emprunts d'Etat. Le successeur de Starmer est Andy Burnham, maire du Grand Manchester. Côté économique, la publication des chiffres du PIB pour le premier trimestre a livré une bonne surprise. L'économie britannique a progressé de 0,6% par rapport au trimestre précédent, portée par une forte consommation des ménages. Les données de la Chine montrent clairement une évolution à deux vitesses de l'économie. Si les exportations ont livré une bonne surprise et connu une forte croissance d'environ 15%, portées notamment par la demande de produits liés à l'IA et aux technologies vertes, l'économie intérieure est restée globalement faible.

Le prix élevé du pétrole pèse sur le moral des consommateurs



Sources: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données: juin 2026

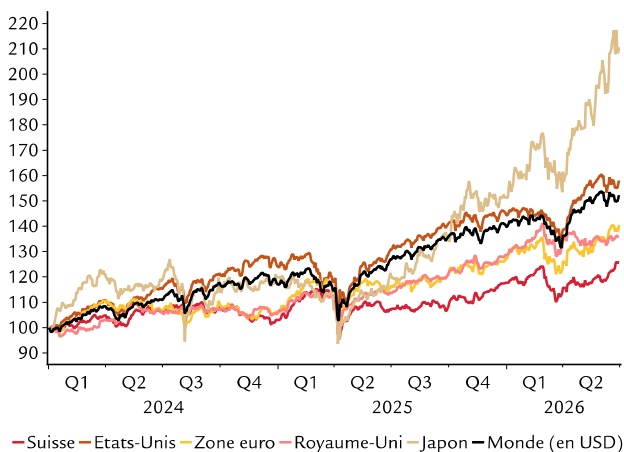
Evolution des marchés financiers

Actions

En mai, le marché américain des actions a gagné 5,2% grâce au fort rebond des titres des semi-conducteurs. L'indice Philadelphia Semiconductor (SOX) signe +79% depuis janvier. En mai, les actions de la zone euro ont évolué dans l'ensemble comme le marché américain, en retard de seulement 1,8% par rapport à ce dernier depuis le début de l'année. L'évolution des marchés actions en juin a été contrastée : si les bourses européennes ont profité de la baisse des prix énergétiques, les prises de bénéfices ont pesé sur les marchés américains. Le MSCI World a un peu reculé sur le mois, tandis que l'Europe comptait parmi les régions les plus fortes.

Marchés des actions *	31.12.25	30.06.26	YTD	T2
Suisse (SPI)	18 219	20 015	9,9%	12,2%
Etats-Unis (S&P 500)	6 846	7 499	9,6%	14,9%
Zone euro (MSCI)	1 876	2 076	10,7%	14,5%
GB (FTSE 100)	9 931	10 497	5,7%	3,2%
Japon (Nikkei 225)	50 339	70 062	39,2%	37,2%
Monde (MSCI en USD)	4 430	4 826	8,9%	13,3%

* en monnaie locale



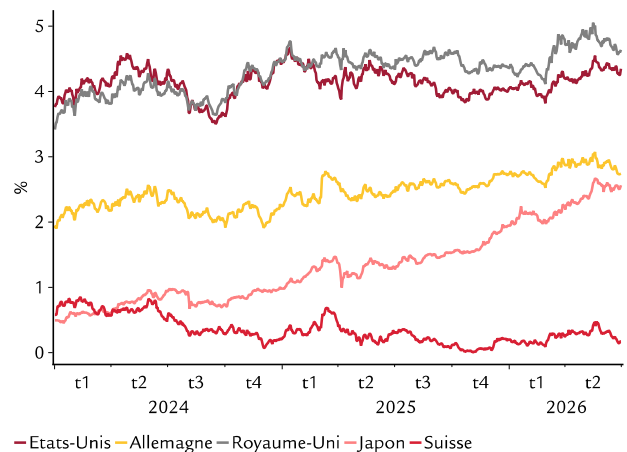
Taux d'intérêt

La forte inflation américaine en avril a tiré vers le haut les rendements des emprunts d'Etat sur la courbe en mai. Les écarts de crédit en USD se sont resserrés tant sur le high yield (HY) que sur l'investment grade (IG). Les rendements des Bunds allemands et les écarts de crédit en EUR se sont repliés. Après des chiffres conjoncturels et d'inflation faibles, les rendements des gilts à 10 ans ont chuté en mai. Ceux des emprunts d'Etat suisses à 10 ans ont grimpé temporairement. Les écarts de crédit IG suisses sont restés stables. Aux Etats-Unis, la courbe des taux s'est aplatie en juin. En zone euro, les rendements ont reculé et les durées plus longues ont davantage profité de la baisse des attentes inflationnistes.

Marchés monétaires Marchés des capitaux

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

	31.12.25	30.06.26	31.12.25	30.06.26
Suisse	-0,08%	-0,05%	0,32%	0,29%
Etats-Unis	3,52%	3,73%	4,17%	4,47%
Allemagne	2,03%	2,32%	2,86%	2,86%
Grande Bretagne	3,72%	3,77%	4,48%	4,76%
Japon	0,71%	0,99%	2,06%	2,64%

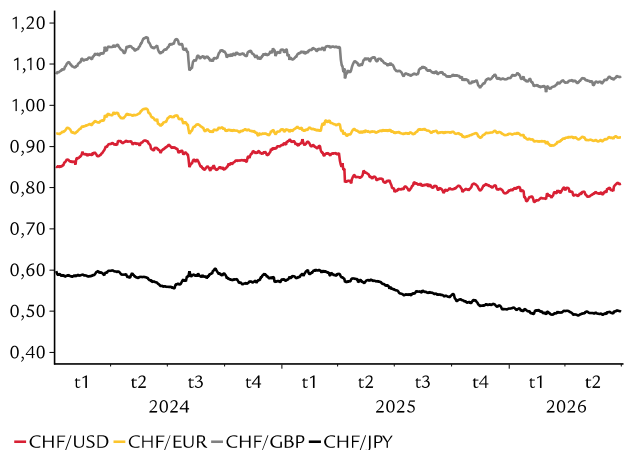


Rendement des emprunts d'Etat à 10 ans

Devises

L'USD a partiellement compensé les pertes d'avril et gagné 1% pondéré des échanges en mai. En mai, l'EUR a reculé face à l'USD, mais s'est apprécié face à la GBP et au JPY. Dans l'ensemble, l'EUR pondéré des échanges est inchangé. Soutenu par les taux américains élevés, le dollar s'est apprécié face à la plupart des devises en juin. L'EUR s'est retrouvé sous pression face à l'USD.

Marchés des devises	31.12.25	30.06.26	YTD	T2
CHF/USD	0.79	0.81	1,8%	0,4%
CHF/EUR	0.93	0.92	-0,9%	-0,4%
CHF/GBP	1.07	1.07	0,5%	1,0%
CHF/JPY	0.51	0.50	-1,8%	-1,7%



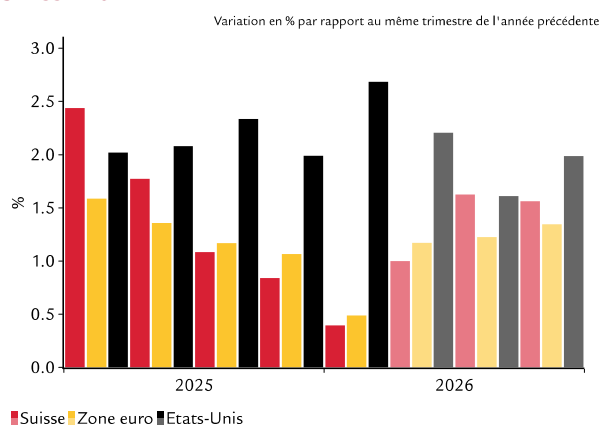
Performance et politique de placement des divers groupes

Performance	T2	YTD	2025	Politique de placement	Incidence sur la performance relative
Obligations suisses en CHF					
Obligations suisses en CHF PM	0,6%	1,0%	-0,2%	• Pondération sectorielle	→ positive
SBI Domestic AAA – BBB TR	0,5%	0,7%	-0,2%	• SuP du risque de crédit	→ negative
Obligations étrangères en CHF PM	0,7%	1,0%	0,9%	• Alloc. crédit, Poids marché, Courbe taux	→ positive
SBI Foreign AAA – BBB TR	0,6%	0,7%	0,5%	• Sélection des titres	→ negative
SuP = surpondération					
Obligations Global (couvertes en CHF)					
Obl. Global Aggregate PM (couv. en CHF)	0,5%	-1,1%	-0,2%	• Positionnement de la durée GBP / EUR	→ positive
Bloomberg Global Aggregate ex Securitized ex CNY TR (couv. en CHF)	0,3%	-1,1%	0,1%	• SuP du risque de crédit	→ positive
Obl. Global Etats+ PM (couvertes en CHF)	0,3%	-1,0%	-1,0%	• Positionnement de la durée GBP / EUR	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	0,1%	-1,2%	-1,0%	• SuP du secteur SSA	→ positive
Treasuries ex CH (couvertes en CHF)				• SuP de la périphérie	→ positive
Obl. Global Entreprises Short Term PM (couvertes en CHF)	0,3%	-0,4%	1,4%	• Sélection des titres	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	0,2%	-0,5%	1,3%	• Positionnement sur la courbe des taux	→ negative
Corporates 1-3 ans TR (couvertes en CHF)				• SuP Risque de crédit	→ positive
Obl. Global Entreprises PM (couv. en CHF)	0,6%	-0,6%	2,2%	• Sélection des titres	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	0,8%	-0,8%	2,5%	• Positionnement de la durée EUR /USD	→ negative
Corporates TR (couvertes en CHF)				• SuP Risque de crédit	→ positive
Obl. MaEm Short Term PM (couv. en CHF)	0,7%	-0,4%	2,5%	• SuP Durée et pos. sur la courbe des taux	→ negative
				• Surcroît de rendement "carry"	→ positive
				• SuP Risque de crédit	→ positive
Obl. MaEm Entreprises PM (couv. en CHF)	1,0%	-1,1%	3,8%	• Sélection de titres	→ neutre
JP Morgan CEMBI Broad	0,7%	-1,1%	3,8%	• Positionnement de la durée	→ neutre
Diversified IG Index (couvertes en CHF)				• SuP du risque de crédit	→ positive
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
Immobilier Suisse					
Immobilier Suisse ESG	0,7%	2,3%	5,7%	La politique de placement est commentée dans le cadre du rapport annuel du 30.09.	
Immobilier Suisse Age et Santé ESG	0,8%	2,6%	5,2%		
Immeubles commerciaux Suisse ESG	0,8%	1,9%	4,3%		
KGAST Immo-Index	1,0%	2,1%	4,5%		
Actions Suisse					
Actions Suisse PM	12,3%	9,6%	16,9%	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 & Mid Cap.	
Swiss Performance Index	12,2%	9,9%	17,8%		
Actions Suisse Small & Mid Caps PM	10,3%	7,6%	13,6%	• SuP VAT, Sandoz, Inficon, SoP SPS	→ positive
Swiss Performance Index Extra	10,0%	8,9%	16,9%	• SuP Arbonia, SoP Belimo, DSM, OSRAM	→ negative
Actions Suisse Protect Flex PM	9,3%	8,0%	13,4%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
Actions Global					
Actions Global Protect Flex PM (couvertes en CHF)	10,9%	8,1%	10,5%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
Groupes de placement mixtes					
LPP-Mix 15	2,9%	2,4%	2,8%	• Surpondération des Actions	→ positive
Customized Benchmark	2,4%	1,8%	2,7%	• Sélection Actions Global (SuP ME & Japon)	→ positive
LPP-Mix 25	4,1%	3,4%	4,0%	• Sélection Actions Suisse	→ positive
Customized Benchmark	3,6%	2,7%	4,0%	• Sélection Obligations	→ positive
LPP-Mix 35	5,5%	4,4%	5,0%	• Sélection Immobilier suisse	→ positive
Customized Benchmark	4,9%	3,7%	5,2%		
LPP-Mix 45	6,9%	5,4%	6,2%		
Customized Benchmark	6,1%	4,6%	6,4%		
LPP-Mix 75	10,9%	8,7%	9,5%		
Customized Benchmark	9,9%	7,4%	9,8%		
LPP-Mix 100	13,5%	10,4%	-		
Customized Benchmark	12,7%	9,5%	-		

Perspectives

Aux Etats-Unis, les indices des directeurs d'achat résistent bien à la hausse des prix de l'énergie, notamment dans le secteur industriel, et le marché du travail a gagné en dynamisme. L'économie américaine devrait pouvoir maintenir son solide rythme de croissance actuel. L'hypothèse émise en début d'année, selon laquelle le boom de l'IA masquerait les faiblesses cycliques des Etats-Unis et entraînerait un éviction des autres investissements, semble donc se confirmer. Toutefois, du point de vue de l'inflation, la pression sur la banque centrale se fait de plus en plus sentir, et les marchés financiers anticipent des hausses de taux. Le déflateur de la consommation des ménages (indice PCE) auquel se réfère la Fed a atteint 3,3% dans sa composante sous-jacente (hors énergie et denrées alimentaires). En Allemagne, les indicateurs de la demande des consommateurs traduisent une plus grande incertitude et donc un ralentissement. La consommation publique et les investissements jouent toutefois un rôle stabilisateur. Avec la détente au Proche-Orient et l'ouverture progressive du détroit d'Ormuz, l'environnement devrait encore s'améliorer pour les pays émergents. Les exportateurs de matières premières profitent de solides fondamentaux, tandis que le boom persistant de l'IA soutient la demande de production technologique asiatique. L'impact est favorable pour les pays particulièrement vulnérables comme l'Inde et les Philippines.

Produit intérieur brut réel, y compris les prévisions de Swiss Life



Sources: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données: juin 2026

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 présager 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 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	Neutre

Durations des obligations

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