

# Rapport sur le 3<sup>e</sup> trimestre 2025

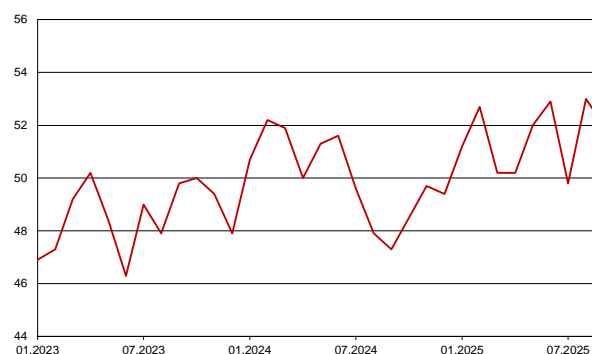
## Contexte économique

Au troisième trimestre, l'évolution économique mondiale a été marquée par des incertitudes liées à la politique commerciale. Au second semestre 2025, la croissance américaine s'est stabilisée à un bas niveau. L'indice des directeurs d'achat (PMI) pointe une solide évolution de l'économie américaine au troisième trimestre. L'accélération dans l'industrie manufacturière est notable. Au troisième trimestre, le PMI a repassé le seuil de croissance des 50 points, tandis que l'indice du tertiaire se maintenait en territoire positif. Le boom des actions et les financements à bon marché ont soutenu la consommation et les investissements. Au vu des taux hypothécaires élevés, le marché immobilier est resté faible. L'inflation a augmenté, portée par les prix des biens de consommation et les droits de douane. Au début du troisième trimestre, la production industrielle de la zone euro s'est montrée résistante face au choc douanier américain. Les indicateurs avancés comme le PMI confirment la solidité de la situation, même si celui de l'industrie est passé juste en-dessous des 50 points en septembre. Le secteur tertiaire européen reste solide, portant le PMI de l'ensemble de l'économie à son plus haut niveau depuis mai 2024. La dynamique économique a été soutenue par une politique budgétaire expansionniste et une demande interne toujours solide, tandis que les risques externes tels que les droits de douane américains restaient vus comme un fardeau. Dans la zone euro, l'inflation s'est stabilisée autour des 2% visés. L'économie allemande s'est montrée solide, mais pas dynamique au troisième trimestre. L'expansion budgétaire annoncée a été au centre de l'attention. La conjoncture est toutefois restée marquée par l'incertitude et une demande atone, qui ont particulièrement pesé sur les exportations et l'industrie. En France, l'incertitude politique et l'endettement public élevé ont continué de peser sur la dynamique économique au troisième trimestre. Depuis que le président français Emmanuel Macron a dissous le parlement à l'été 2024, le pays est paralysé, entravant une reprise conjoncturelle modérée. Au troisième trimestre, la Banque de France table toujours sur une croissance de 0,3% par rapport au trimestre précédent.

Après une croissance plus solide que prévu au deuxième trimestre, l'économie britannique a quelque peu ralenti au début du troisième, comme attendu. La croissance mensuelle du PIB a stagné en juillet, mais le mois précédent avait signé une forte progression. Le mois d'août a aussi connu une solide demande des ménages. Parallèlement, le marché de l'emploi ralentit lentement, mais constamment. Le moral des consommateurs a marqué un recul en septembre. L'économie suisse a pâti des droits de douane américains étonnamment élevés de 39%, entrés en vigueur le 1<sup>er</sup> août. Des biens de longue durée comme les montres ont été exportés de manière anticipée pour contourner les droits de douane. Les exportations suisses ont donc chuté en août, après une hausse au début du troisième trimestre. Le marché du travail s'assombrit. La hausse d'environ 2% des salaires réels ainsi que la politique monétaire toujours accommodante, dont le secteur de la construction a notamment profité, ont quant à elles joué un rôle porteur. Les derniers chiffres de la conjoncture chinoise ont déçu. Outre la crise immobilière persistante, la dynamique économique a souffert d'une nouvelle campagne gouvernementale. Avec l'initiative «anti-involution», Pékin entend réduire les surcapacités de production et endiguer une concurrence coûteuse. L'objectif est d'enrayer la chute des prix et de stabiliser les marges bénéficiaires des entreprises.

### Indice américain des directeurs d'achat (PMI), industrie manufacturière

(source: Macrobond)



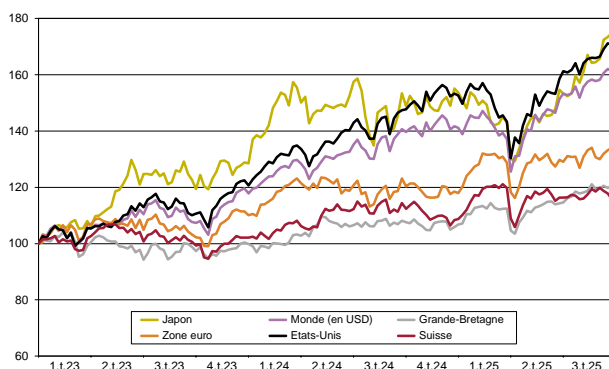
## Evolution des marchés financiers

### Actions

L'IA (dont les actions ont flambé) et la première baisse de taux de la Fed ont fait grimper le marché américain au 3<sup>e</sup> trimestre. Selon certains chiffres, la valorisation des actions américaines est à un record (p. ex. ratio cours/chiffre d'affaires) ou s'en approche (rapport cours/bénéfice de Shiller). Le tableau est moins positif pour les actions européennes, qui ont moins progressé que les américaines vu la très faible exposition à l'IA. Malgré tout, elles ont un peu mieux évolué que ces dernières en 2025. Les actions britanniques ont fait un peu mieux que celles de la zone euro. Le marché suisse a un peu chuté en septembre vu la faible performance de certains de ses poids lourds et le manque d'exposition à l'IA.

Marchés des actions *	31.12.24	30.09.25	YTD	T3
Suisse (SPI)	15 472	16 749	8,2%	1,3%
Etats-Unis (S&P 500)	5 882	6 688	13,7%	7,8%
Zone euro (MSCI)	1 571	1 788	13,9%	4,3%
GB (FTSE 100)	8 173	9 350	14,4%	6,7%
Japon (Nikkei 225)	39 895	44 933	12,6%	11,0%
Monde (MSCI en USD)	3 708	4 307	16,2%	7,0%

\* en monnaie locale

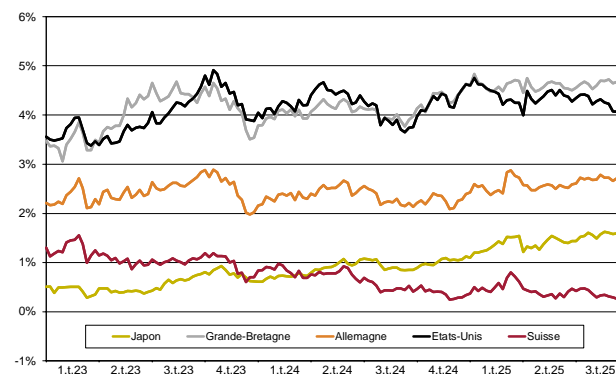


### Taux d'intérêt

Les écarts de crédit USD en IG et HY se sont historiquement resserrés. Les taux ont augmenté, mais l'écart de rendement entre les bons du Trésor américain à 2 ans et 10 ans (courbe 2s10s) s'est aplati à partir de la mi-juillet. En septembre, les rendements de ces bons ont reculé le long de la courbe. La baisse des taux favorisant les placements risqués, les écarts se sont resserrés en IG et HY. Après l'accord commercial avec les Etats-Unis, les écarts de crédit en EUR se sont resserrés en juillet et en septembre. En Suisse, les écarts de crédit IG sont restés stables en juillet et les rendements obligataires ont légèrement baissé sur toutes les durées. En septembre, les écarts IG sont restés stables et les rendements des emprunts d'Etat à 10 ans ont chuté.

### Marchés monétaires Marchés des capitaux

	taux du Libor à 3 mois		obligations d'Etat à 10 ans	
	31.12.24	30.09.25	31.12.24	30.09.25
Suisse	0,37%	-0,05%	0,33%	0,22%
Etats-Unis	4,40%	3,91%	4,57%	4,15%
Allemagne	2,71%	2,06%	2,64%	2,71%
Grande Bretagne	4,60%	3,97%	4,57%	4,70%
Japon	0,62%	0,55%	1,09%	1,64%

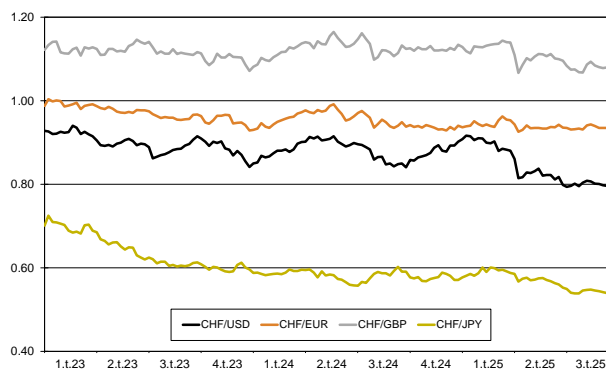


Rendement des emprunts d'Etat à 10 ans

### Devises

En juillet, l'USD s'est apprécié, la Fed attendant face à des données économiques solides et des perspectives incertaines. En septembre, l'USD s'est certes encore affaibli face à l'EUR et au CHF, mais apprécié face au JPY et à la GBP. En juillet, l'EUR s'est nettement déprécié face à l'USD, et légèrement face aux autres devises européennes. En septembre, l'EUR s'est certes apprécié face à l'USD et à la GBP, mais s'est légèrement déprécié face à d'autres devises européennes comme le CHF et la NOK. La GBP a poursuivi sa dépréciation face à l'EUR en juillet, mais s'est redressée en fin de mois. Après une bonne performance en août, la paire GBP/USD a reculé en septembre. Le CHF s'est légèrement apprécié face à l'EUR en juillet et septembre.

Marchés des devises	31.12.24	30.09.25	YTD	T3
CHF/USD	0.91	0.80	-12,2%	0,0%
CHF/EUR	0.94	0.93	-0,4%	0,1%
CHF/GBP	1.13	1.07	-3,9%	-1,8%
CHF/JPY	0.58	0.54	-4,4%	-2,2%



## Performance et politique de placement des divers groupes

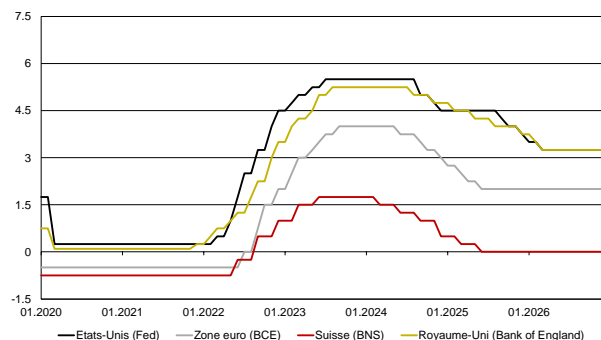
Performance	T3	YTD	2024	Politique de placement	Incidence sur la performance relative
<b>Obligations suisses en CHF</b>					
Obligations suisses en CHF PM	1,3%	0,6%	5,8%	• Sélection des titres	→ positive
SBI Domestic AAA - BBB TR	1,3%	0,5%	5,5%	• SuP Risque de crédit	→ negative
Obligations étrangères en CHF PM	0,7%	1,2%	5,1%	• Effets d'allocation et sélection titres indiv.	→ positive
SBI Foreign AAA - BBB TR	0,5%	0,9%	4,9%	• SuP Risque de crédit	→ negative
<b>Obligations Global (couvertes en CHF)</b>					
Obl. Global Aggregate PM (couv. en CHF)	0,0%	0,3%	-1,9%	• SoP des Obligations d'État	→ positive
Bloomberg Global Aggregate ex Securitized ex CNY TR (couv. en CHF)	0,0%	0,6%	-1,8%	• Duration longue USD / NZD	→ positive
Obl. Global Etats+ PM (couvertes en CHF)	-0,5%	-0,4%	-1,8%	• Positionnement de la duration EUR / NZD	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	-0,5%	-0,4%	-1,4%	• Duration courte petites zones monétaires	→ negative
Treasuries ex CH (couvertes en CHF)				• Short Soft Core / Long Peripherie	→ positive
Obl. Global Entreprises Short Term PM (couvertes en CHF)	0,3%	1,3%	1,6%	• Sélection des titres	→ positive
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 ans TR (couvertes en CHF)	0,2%	1,2%	1,4%	• FX Hedging	→ positive
				• SuP Risque de crédit	→ positive
Obl. Global Entreprises PM (couv. en CHF)	1,1%	2,4%	0,0%	• Allocation sectorielle	→ positive
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (couvertes en CHF)	1,0%	2,7%	-0,8%	• Positionnement de la duration EUR / USD	→ negative
				• FX Hedging	→ positive
Obl. MaEm Short Term PM (couv. en CHF)	0,8%	2,5%	1,3%	• SuP Duration et pos. sur la courbe des taux	→ positive
				• "Carry" plus élevé	→ positive
				• SuP Risque de crédit	→ positive
Obl. MaEm Entreprises PM (couv. en CHF)	1,9%	3,9%	0,3%	• Allocation par pays et sélection de crédits	→ negative
JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG Index (couvertes en CHF)	1,8%	3,8%	0,6%	• Duration	→ negative
				• SuP du risque de crédit et de la tarification	→ positive
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
<b>Immobilier Suisse</b>					
Immobilier Suisse ESG	1,6%	4,9%	4,0%	La politique de placement est commentée dans le cadre du rapport annuel du 30.09.	
Immobilier Suisse Age et Santé ESG	1,7%	4,5%	4,0%		
Immeubles commerciaux Suisse ESG	2,0%	3,5%	3,8%		
KGAST Immo-Index	1,0%	3,0%	3,8%		
<b>Actions Suisse</b>					
Actions Suisse PM	0,9%	7,4%	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	1,3%	8,2%	6,2%		
Actions Suisse Small & Mid Caps PM	-1,8%	7,0%	3,5%	• SuP Implenla, Interroll, SoP Swiss Prime S.	→ positive
Swiss Performance Index Extra	-0,2%	10,3%	3,8%	• SuP SIG, Aryz., Comet, SoP Huber+Suhner	→ negative
Actions Suisse Protect Flex PM	0,6%	6,0%	5,0%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
<b>Actions Global</b>					
Actions Global Protect Flex PM (couvertes en CHF)	4,5%	9,2%	14,1%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
<b>Groupes de placement mixtes</b>					
LPP-Mix 15	1,4%	2,0%	3,7%	• Surpondération des Actions	→ positive
Customized Benchmark	1,2%	2,0%	3,9%	• Sélection Actions Global (SuP ME)	→ positive
LPP-Mix 25	1,8%	2,6%	5,0%	• Sélection Actions Suisse	→ negative
Customized Benchmark	1,6%	2,8%	5,4%	• Sélection Immobilier suisse	→ positive
LPP-Mix 35	2,2%	3,2%	6,1%	• Sélection de placements alternatifs	→ positive
Customized Benchmark	2,1%	3,4%	6,6%		
LPP-Mix 45	2,6%	3,8%	7,2%		
Customized Benchmark	2,5%	4,1%	7,9%		
LPP-Mix 75	3,8%	5,5%	10,6%		
Customized Benchmark	3,7%	5,9%	11,5%		

## Perspectives

La situation en matière de politique commerciale et de géopolitique rendent la situation économique imprévisible et représentent un grand risque macroéconomique. Aux Etats-Unis, deux autres baisses de taux sont attendues de la Réserve fédérale américaine en octobre et décembre prochains ainsi qu'en 2026. Elle devrait abaisser le taux directeur américain (plancher) à 3%. Dans la zone euro, l'évolution des investissements publics est incertaine: la détérioration de la situation en matière de sécurité et la faiblesse de la croissance nécessiteraient en fait des investissements publics considérables. En parallèle, dans de nombreux pays européens, les déficits primaires ne sont plus viables et le poids moyen de la dette est très élevé. L'Allemagne devrait devenir plus expansionniste, alors que Madrid et Rome consolident leurs finances publiques. La France est dans l'impasse politique, mais devrait se résoudre à une certaine consolidation de son abyssal déficit. L'inflation globale en Europe est proche de la valeur cible et devrait peu bouger ces prochains mois. Aucune nouvelle baisse de taux de la BCE n'est à prévoir en 2025 et 2026. Sur le front douanier, la Suisse n'a jusqu'à présent obtenu aucun résultat positif dans ses négociations. Le site industriel suisse reste touché par le couperet douanier vis-à-vis de la concurrence européenne ou japonaise

### Taux directeurs des banques centrales et prévisions de Swiss Life Asset Managers jusqu'à fin 2026

(source: Macrobond)



### 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	Surpondération

### Durations des obligations

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

### 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, octobre 2025