

Rapport sur le 4^e trimestre 2025

Contexte économique

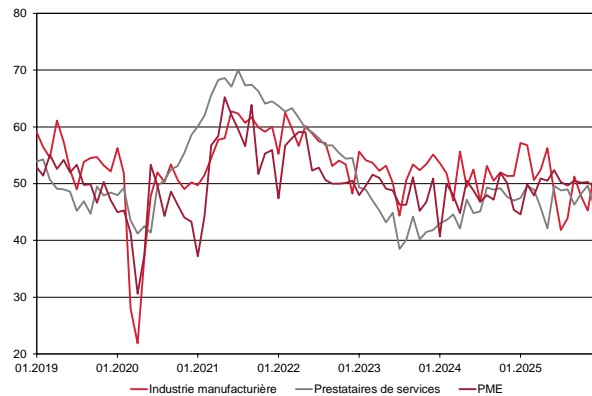
Comme si la guerre commerciale ne suffisait pas, le «shutdown» du gouvernement américain a ajouté une dose d'incertitude en politique économique. En raison du shutdown, aucune donnée officielle n'a été publiée à l'exception de l'inflation. En outre, le tableau d'ensemble restera biaisé pendant quelque temps en raison d'enquêtes manquantes ou de mauvaise qualité et des problèmes associés à l'ajustement saisonnier. Les données privées continuent de dépendre d'une activité économique solide – les PMI sont bien ancrés en territoire expansionniste – alors que l'emploi peine. Le secteur industriel européen n'a pas affiché de signe de véritable faiblesse, bien au contraire. Le PMI du secondaire a surpris en octobre avec une amélioration marginale atteignant 50 points. Point très positif, les carnets de commandes continuent de se remplir. Le secteur tertiaire reste également optimiste: son PMI s'inscrit à 52,6 points en octobre, porté par la nette hausse en Allemagne. Par ailleurs, la politique budgétaire reste au centre des préoccupations: les eurodéputés à Strasbourg ont adopté en novembre le budget 2026, s'élevant à environ 190 milliards d'euros. Le marché du travail demeure un facteur décisif pour la perspective d'inflation. L'emploi a été solide, mais les signes d'une dégradation progressive se multiplient. Durant l'automne et l'hiver 2025, l'économie allemande est restée marquée par l'incertitude et une conjoncture industrielle morose. Certes, la commande domestique a augmenté, mais elle n'a pas compensé la faiblesse des exportations. Avec le budget voté fin septembre, le gouvernement a ouvert la voie à l'une des plus grandes expansions budgétaires depuis des décennies. Les commandes dans le secteur de la défense en particulier ont témoigné d'un vif essor. Elles devraient favoriser les fournisseurs et les secteurs high tech européens: une bonne surprise qui augmente l'effet multiplicateur. Considérant l'incertitude autour du budget et de la réforme des retraites, le secteur privé hexagonal se montre étonnamment résistant. Les chiffres de la confiance des entreprises et du moral des ménages indiquent une amélioration au début du 4^e trimestre 2025.

Le secteur de la construction, notamment, a profité de vents favorables cycliques, matérialisés par l'assouplissement de la BCE déjà mis en place. Le commerce extérieur suit aussi une trajectoire positive. Selon l'enquête auprès des responsables d'achat dans l'industrie, les commandes depuis l'étranger se stabilisent. En Suisse, l'incertitude entourant les *tariffs* continue de plomber de larges pans de l'économie exportatrice. D'après les enquêtes de la Banque nationale suisse (BNS), près de 20% des entreprises interrogées indiquent être concernées.

Ces sociétés évoluent principalement dans l'industrie horlogère et dans celle des machines, équipements électriques et de la métallurgie (MEM). Selon une autre enquête du KOF (EPFZ), les firmes industrielles sont restées prudentes dans leurs commandes de produits intermédiaires. Les signaux envoyés par l'économie britannique restent contrastés. L'indice avancé d'octobre traduisait un moral en hausse au début du 4^e trimestre, surtout dans le secteur industriel. En novembre, la focale s'est toutefois déplacée vers la politique budgétaire: le 26 novembre 2025, Rachel Reeves a présenté le budget d'automne. Elle a annoncé des hausses d'impôts massives pour combler le budget croissant. A 9,9 mia. £, la marge de manœuvre budgétaire de la Chancelière de l'Echiquier est historiquement infime.

Suisse: indices des directeurs d'achat

(sources: Macrobond, Procure.ch, UBS, Raiffeisen)



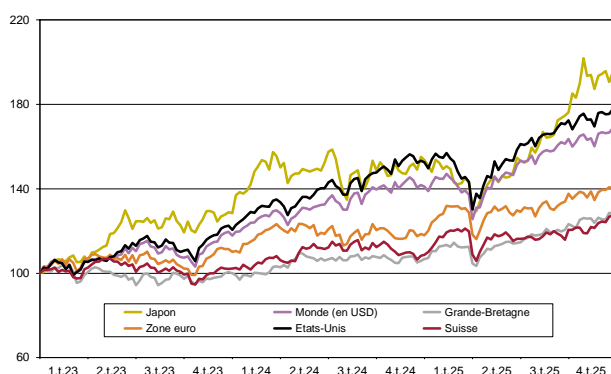
Evolution des marchés financiers

Actions

Au 4^e trimestre, le marché américain a progressé modérément en raison de la première baisse de taux de la Fed. Pour une fois, les actions liées à la santé ont porté le cours, et non celles de l'IA. Le secteur de la santé a gagné 11,7%. Dans la zone euro, le FTSE 100 a gagné 6,2%. Les facteurs différaient de ceux observés aux Etats-Unis. En Europe, un mélange de reprise des valeurs, de politique de taux et de secteurs défensifs a dominé. Les valeurs industrielles ont profité d'une embellie de la conjoncture. Le marché suisse a affiché un rebond au dernier trimestre et gagné 8,8%. Les valeurs pharmaceutiques, Holcim et UBS ont contribué à cette performance, liée aussi à une baisse des inquiétudes concernant les *tariffs*.

Marchés des actions *	31.12.24	31.12.25	YTD	T4
Suisse (SPI)	15 472	18 219	17,8%	8,8%
Etats-Unis (S&P 500)	5 882	6 846	16,4%	2,3%
Zone euro (MSCI)	1 571	1 876	19,4%	4,9%
GB (FTSE 100)	8 173	9 931	21,5%	6,2%
Japon (Nikkei 225)	39 895	50 339	26,2%	12,0%
Monde (MSCI en USD)	3 708	4 430	19,5%	2,9%

* en monnaie locale

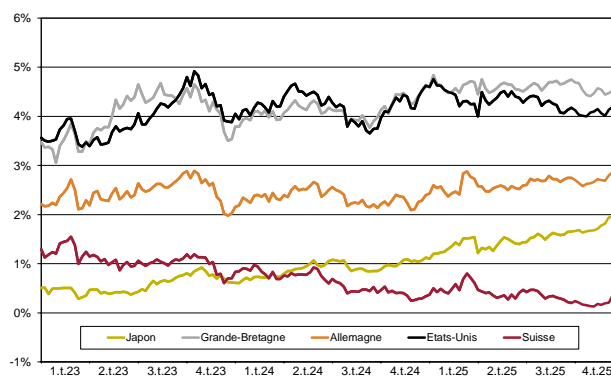


Taux d'intérêt

Les rendements des emprunts d'Etat américains ont fortement baissé en 2025, surtout à l'extrémité courte, entraînant un raidissement de la courbe. Les écarts de crédit se sont un peu resserrés, les tranches high yield (HY) moins bien évaluées étaient à la traîne. Comme prévu, la Fed a abaissé son taux directeur en décembre. Contrairement aux Etats-Unis, les rendements des emprunts d'Etat dans l'UEM ont progressé sur toute la courbe en 2025. La courbe des taux s'est raidie entre les points à 2 ans et à 10 ans. Les écarts de crédit pour Investment Grade (IG) et HY ont nettement baissé. En décembre, la BCE a maintenu le taux de financement à 2,00%. Les écarts IG suisses ont augmenté en 2025, tandis que les rendements des emprunts d'Etat à 10 ans ont légèrement baissé.

Marchés monétaires

	taux du Libor à 3 mois		obligations d'Etat à 10 ans	
	31.12.24	31.12.25	31.12.24	31.12.25
Suisse	0,37%	-0,08%	0,33%	0,32%
Etats-Unis	4,40%	3,52%	4,57%	4,17%
Allemagne	2,71%	2,03%	2,64%	2,86%
Grande Bretagne	4,60%	3,72%	4,57%	4,48%
Japon	0,62%	0,71%	1,09%	2,06%

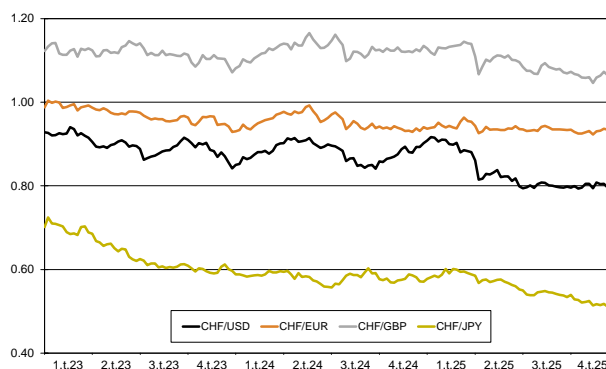


Rendement des emprunts d'Etat à 10 ans

Devises

La forte performance de l'USD attendue en 2025 n'a pas eu lieu. L'USD a souffert d'une crise de confiance qui s'est quelque peu apaisée récemment. La paire EUR/USD s'est appréciée en 2025, surtout en raison de la faiblesse de l'USD. La GBP a bien évolué face à l'USD en 2025, malgré les inquiétudes liées à la politique budgétaire. Les différences de taux d'intérêt (portage absolu) restent attractives et la croissance intérieure relativement robuste. En 2025, la paire EUR/CHF a connu une évolution principalement latérale. Le statut de valeur refuge du CHF reste inchangé et la différence de taux d'intérêt par rapport à l'EUR devrait rester stable, car la BCE et la BNS devraient conserver leurs taux directeurs en 2026.

Marchés des devises	31.12.24	31.12.25	YTD	T4
CHF/USD	0.91	0.79	-12,6%	-0,4%
CHF/EUR	0.94	0.93	-0,8%	-0,5%
CHF/GBP	1.13	1.07	-6,1%	-0,5%
CHF/JPY	0.58	0.51	-12,3%	-6,2%



Performance et politique de placement des divers groupes

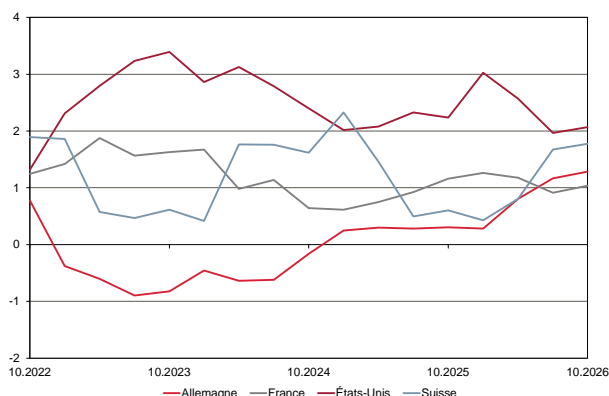
Performance	T4	2025	2024	Politique de placement	Incidence sur la performance relative
Obligations suisses en CHF					
Obligations suisses en CHF PM	-0.8%	-0.2%	5,8%	• Sélection des titres	→ positive
SBI Domestic AAA - BBB TR	-0.7%	-0.2%	5,5%	• SuP Risque de crédit	→ negative
Obligations étrangères en CHF PM	-0.4%	0.9%	5,1%	• Effets d'allocation et sélection titres indiv.	→ positive
SBI Foreign AAA - BBB TR	-0.4%	0.5%	4,9%	• SuP Risque de crédit	→ negative
Obligations Global (couvertes en CHF)					
Obl. Global Aggregate PM (couv. en CHF)	-0,5%	-0,2%	-1,9%	• SoP des Obligations d'État	→ positive
Bloomberg Global Aggregate ex Securitized ex CNY TR (couv. en CHF)	-0,5%	0,1%	-1,8%	• Sélection des titres	→ positive
Obl. Global Etats+ PM (couvertes en CHF)	-0,5%	-1,0%	-1,8%	• Positionnement de la duration GBP / EUR	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	-0,6%	-1,0%	-1,4%	• Duration courte petites zones monétaires	→ negative
Treasuries ex CH (couvertes en CHF)				• Long Peripherie	→ positive
Obl. Global Entreprises Short Term PM (couvertes en CHF)	0,1%	1,4%	1,6%	• Sélection des titres	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	0,0%	1,3%	1,4%	• Positionnement sur la courbe des taux	→ positive
Corporates 1-3 ans TR (couvertes en CHF)				• SuP Risque de crédit	→ positive
Obl. Global Entreprises PM (couv. en CHF)	-0,2%	2,2%	0,0%	• Sélection des titres	→ negative
Bloomberg Global Aggregate	-0,2%	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)	0,0%	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)	-0,1%	3,8%	0,3%	• Allocation par pays et sélection de crédits	→ negative
JP Morgan CEMBI Broad	0,0%	3,8%	0,6%	• Duration	→ neutre
Diversified IG Index (couvertes en CHF)				• SuP du risque de crédit et de la tarification	→ neutre
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
Immobilier Suisse					
Immobilier Suisse ESG	0,8%	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	0,7%	5,2%	4,0%		
Immeubles commerciaux Suisse ESG	0,8%	4,3%	3,8%		
KGAST Immo-Index	1,0%	4,5%	3,8%		
Actions Suisse					
Actions Suisse PM	8,8%	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	8,8%	17,8%	6,2%		
Actions Suisse Small & Mid Caps PM	6,2%	13,6%	3,5%	• SuP Implenla, SIG, Temenos SoP R&S Grp.	→ positive
Swiss Performance Index Extra	6,0%	16,9%	3,8%	• SoP Galderma, Swiss Prime Site	→ negative
Actions Suisse Protect Flex PM	7,0%	13,4%	5,0%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
Actions Global					
Actions Global Protect Flex PM (couvertes en CHF)	1,3%	10,5%	14,1%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
SuP = surpondération / SoP = sous-pondération					
Groupes de placement mixtes					
LPP-Mix 15	0,8%	2,8%	3,7%	• Surpondération des Actions	→ positive
Customized Benchmark	0,6%	2,7%	3,9%	• Sélection Actions Global (SuP ME)	→ positive
LPP-Mix 25	1,3%	4,0%	5,0%	• Sélection Actions Suisse	→ negative
Customized Benchmark	1,2%	4,0%	5,4%	• Sélection Immobilier suisse	→ positive
LPP-Mix 35	1,8%	5,0%	6,1%	• Sélection de placements alternatifs	→ positive
Customized Benchmark	1,7%	5,2%	6,6%		
LPP-Mix 45	2,2%	6,2%	7,2%		
Customized Benchmark	2,1%	6,4%	7,9%		
LPP-Mix 75	3,8%	9,5%	10,6%		
Customized Benchmark	3,6%	9,8%	11,5%		

Perspectives

Le débat sur le coût élevé de la vie s'intensifie aux Etats-Unis et pourrait apaiser le conflit commercial avant les élections de mi-mandat. La protection contre l'inflation induite par les *tariffs* devrait être plus forte que prévu en 2026, mais la Fed l'ignore. La conjoncture américaine restera divisée en 2026: les baisses de taux et l'impulsion budgétaire ont un effet porteur, tandis que les nouveaux droits de douane et la consommation prudente constituent un frein. En 2026, l'Europe profitera sensiblement des trains de mesures fiscales: l'Allemagne et la France contribuent à nouveau à la croissance, tandis que l'Irlande et le Sud de l'Europe perdent de leur dynamisme. Malgré une hausse des salaires ralentie, l'économie intérieure apporte un soutien et l'inflation reste proche de l'objectif de la BCE. En termes de finances publiques, le Nord et le Sud se rapprochent: plus de discipline au Sud, détérioration au Nord. Les déficits structurels élevés aux Etats-Unis et en France restent un risque, même si la discipline sur les marchés reste assurée. L'économie intérieure chinoise reste timide en raison des difficultés immobilières et de la pression à réformer. Pour la Suisse, l'accord avec les Etats-Unis est positif: la pression sur les exportateurs pour qu'ils délocalisent la production s'estompe. Toutefois, de nombreuses entreprises ont anticipé les livraisons afin de contourner les *tariffs*.

Croissance du PIB réel par rapport à l'année précédente (prévisions incluses)

(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, janvier 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: USD, EUR, CHF, JPY
 longue: GBP