

Rapport sur l'année 2025

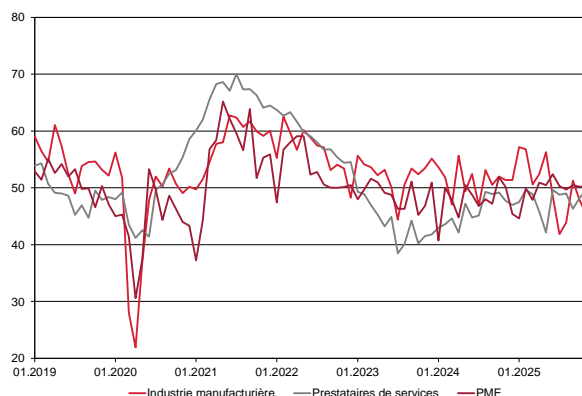
Contexte économique

La politique douanière du président Donald Trump a alimenté une grande incertitude et a culminé en avril lors du «Liberation Day». Aux Etats-Unis, l'année a débuté par une forte inflation, en repli en février, notamment en raison de la stagnation des prix des services. La Chine a réagi aux nouveaux droits de douane américains en imposant à son tour des taxes de 34%. Dans l'UE, les dépenses de défense ont dominé: Le livre blanc «Readiness 2030» a esquissé stratégies et financement jusqu'en 2030. Pendant ce temps, l'Allemagne a renoncé à sa politique budgétaire restrictive au profit d'investissements axés sur la croissance. En Suisse, la politique commerciale américaine a pesé sur l'industrie MEM, tandis que la politique monétaire expansionniste de la BNS a stimulé la conjoncture. Après des achats anticipés, le ralentissement attendu s'est amorcé aux Etats-Unis au deuxième trimestre: En mai, ventes au détail et production industrielle ont reculé, surtout dans l'automobile. Grâce à une baisse des importations, la croissance du PIB est restée honorable. L'Allemagne a poursuivi sa reprise, malgré les tensions géopolitiques et un déficit en mai. Les indicateurs du moral comme les indices ifo, ZEW et PMI témoignent d'une amélioration modérée. En Suisse, la politique douanière américaine a pesé sur les exportations, qui ont nettement chuté jusqu'en mai. Le moral des ménages s'est temporairement dégradé. En avril, le Royaume-Uni a cédé 0,3% de son PIB, sur fond de faible croissance des salaires et de l'emploi. La Chine a résisté: malgré une chute de plus de 30% des exportations américaines, celles-ci ont augmenté de 4,8% en mai grâce à une diversification réussie. L'évolution économique mondiale au troisième trimestre était marquée par les incertitudes commerciales. La croissance américaine s'est stabilisée à un faible niveau, tandis que l'industrie manufacturière s'est redressée (PMI supérieur à 50). Dans la zone euro, l'industrie s'est d'abord montrée robuste, avant que le PMI ne glisse juste sous les

50 points en septembre. L'inflation était d'environ 2%. L'Allemagne est restée stable, mais pâtit d'une demande atone; la France est aux prises avec l'incertitude politique et un endettement élevé. L'économie suisse a souffert des nouveaux droits de douane américains (39%), les exportations se sont effondrées en août. La Chine a déçu, pénalisée par la crise immobilière et les nouvelles campagnes gouvernementales. Le «shut-down» du gouvernement américain a accentué l'incertitude politico-économique au 4^e trimestre. Les données officielles sont maigres, mais les indicateurs privés témoignent d'une solide activité avec un marché du travail atone. En Europe, l'industrie est restée stable, et le PMI est passé à 50 points en octobre. L'Allemagne continue de souffrir de la faiblesse de ses exportations et de son industrie, tandis que consommation et moral en France restent solides malgré l'incertitude politique. En Suisse, les droits de douane américains ont pesé sur l'export; selon la BNS, environ 20% des entreprises sont concernées.

Suisse: indices des directeurs

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



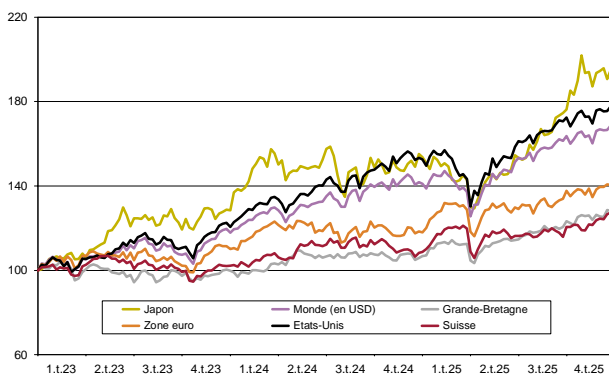
Evolution des marchés financiers

Actions

Les bourses ont réalisé une solide performance en 2025. Aux Etats-Unis, le S&P 500 a progressé d'environ 18%, le Nasdaq d'environ 20% et le Dow Jones d'environ 13%. En Europe aussi les cours ont augmenté: Le DAX a gagné environ 20%. Le SMI a progressé d'environ 18%. Cette évolution s'explique avant tout par le tournant de la politique monétaire: bon nombre de BC ont assoupli leur politique ou laissé entrevoir des baisses de taux. A cela s'ajoutent de solides bénéfices des entreprises, surtout dans la technologie et l'industrie. Malgré les incertitudes commerciales, la croissance de l'économie mondiale est restée modérée.

Marchés des actions *	31.12.24	31.12.25	2025
Suisse (SPI)	15 472	18 219	17,8%
Etats-Unis (S&P 500)	5 882	6 846	16,4%
Zone euro (MSCI)	1 571	1 876	19,4%
GB (FTSE 100)	8 173	9 931	21,5%
Japon (Nikkei 225)	39 895	50 339	26,2%
Monde (MSCI en USD)	3 708	4 430	19,5%

* en monnaie locale

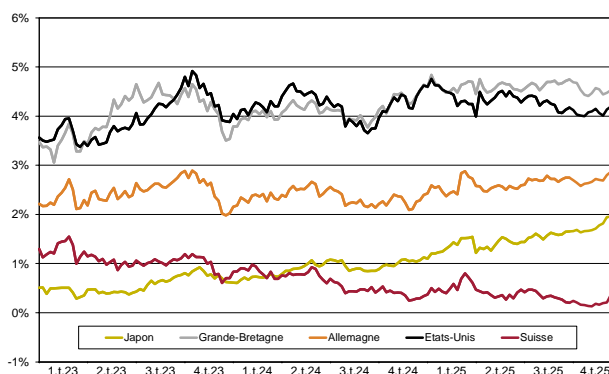


Taux d'intérêt

Les rendements des emprunts d'Etat américains ont baissé en 2025, surtout à l'extrémité courte, entraînant un raidissement de la courbe. Les écarts de crédit se sont resserrés, les tranches high yield (HY) moins bien évaluées étaient à la traîne. Comme prévu, la Fed a baissé 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 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. Au Royaume-Uni, les rendements des emprunts d'Etat à 10 ans ont chuté et la courbe des taux s'est raidie.

Marchés monétaires Marchés des capitaux

	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%

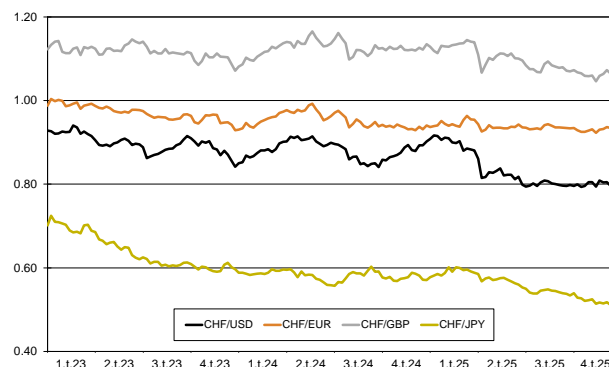


Rendements des emprunts d'Etat à 10 ans

Devises

La performance de l'USD attendue en 2025 n'a pas eu lieu. L'USD a souffert d'une crise de confiance qui s'est 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 est robuste. En 2025, la paire EUR/CHF a connu une évolution 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.

Marchés des devises	31.12.24	31.12.25	2025
CHF/USD	0.91	0.79	-12,6%
CHF/EUR	0.94	0.93	-0,8%
CHF/GBP	1.13	1.07	-6,1%
CHF/JPY	0.58	0.51	-12,3%



Performance et politique de placement des divers groupes

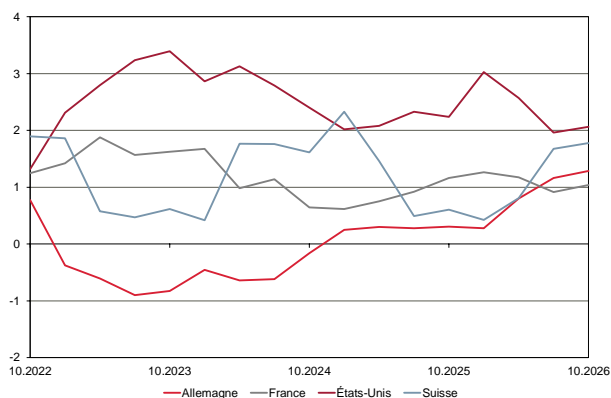
Performance	2025	2024	Politique de placement	Incidence sur la performance relative
Obligations suisses en CHF				
Obligations suisses en CHF PM	-0,2%	5,8%	• Pos. courbe des taux / allocation sectorielle	→ positive
SBI Domestic AAA - BBB TR	-0,2%	5,5%	• SuP du risque de crédit / sélection des titres	→ négative
Obligations étrangères en CHF PM	0,9%	5,1%	• Sél. des titres et allocation des risques de crédit	→ positive
SBI Foreign AAA - BBB TR	0,5%	4,9%	• Surpondération du risque de crédit	→ négative
Obligations Global (couvertes en CHF)				
Obl. Global Aggregate PM (couvertes en CHF)	-0,2%	-1,9%	• Positionnement courbe des taux	→ négative
Bloomberg Global Aggregate ex Securitized ex CNY TR (CHF hedged)	0,1%	-1,8%	• SuP du risque de crédit, allocation de marché et sélection des titres	→ positive
Obl. Global Etats+ PM (couvertes en CHF)	-1,0%	-1,8%	• Duration longue USD / GBP	→ positive
Bloomberg Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	-1,0%	-1,4%	• Courte duration des petites zones monétaires	→ négative
			• Short Soft Core / Long EUR SSA + peripherie	→ positive
Obl. Global Entreprises Short Term PM (couvertes en CHF)	1,4%	1,6%	• Sélection de titres	→ positive
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged)	1,3%	1,4%	• "Carry" plus bas et gestion des devises	→ négative
			• Duration longue USD	→ positive
			• Positionnement courbe des taux	→ négative
Obl. Global Entreprises PM (couvertes en CHF)	2,2%	0,0%	• Positionnement risque de crédit (timing)	→ négative
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	2,5%	-0,8%	• Pos. en termes de duration EUR/USD et positionnement courbe des taux	→ négative
			• Sélec. de titres et alloc. des espaces monétaires	→ positive
Obl. EMMA Short Term PM (couvertes en CHF)	2,5%	1,3%	• Positionnement courbe des taux	→ positive
			• Un «carry» plus élevé	→ positive
Obl. MaEm Entreprises PM (couvertes en CHF)	3,8%	0,3%	• Allocation par pays	→ négative
JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG Index (CHF Hedged)	3,8%	0,6%	• Surpondération du risque de crédit	→ positive
			• Sélection de titres	→ positive
Immobilier Suisse				
Immobilier Suisse ESG	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	5,2%	4,0%		
Immeubles commerciaux Suisse ESG	4,3%	3,8%		
KGAST Immo-Index	4,5%	3,8%		
Actions Suisse				
Actions Suisse PM	16,9%	5,9%	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	17,8%	6,2%		
Actions Suisse Small & Mid Caps PM	13,6%	3,5%	• SuP Implenia, Accelleron, Helvetia	→ positive
Swiss Performance Index Extra	16,9%	3,8%	• SuP Liquidität, Siegfried; UG; Huber + Suhner	→ négative
Actions Suisse Protect Flex PM	13,4%	5,0%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
			SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Actions Global				
Actions Global Protect Flex PM (couvertes en CHF)	10,5%	14,1%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
			SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Groupes de placement mixtes				
LPP-Mix 15	2,8%	3,7%	• Sélection Actions Global	→ négative
Customized Benchmark	2,7%	3,9%	• Sélection Actions Suisse	→ négative
LPP-Mix 25	4,0%	5,0%	• Surpondération Actions	→ positive
Customized Benchmark	4,0%	5,4%	• Sélection et SoP obligations entreprises	→ négative
LPP-Mix 35	5,0%	6,1%	• SoP des obligations	→ positive
Customized Benchmark	5,2%	6,6%	• SuP et sélection Obl. États	→ négative
LPP-Mix 45	6,2%	7,2%	• SoP placements liquide Alternatives	→ positive
Customized Benchmark	6,4%	7,9%	• SuP et sélection Immobilier direct	→ positive
LPP-Mix 75	9,5%	10,6%		
Customized Benchmark	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 est assurée. L'économie intérieure chinoise reste timide en raison des difficultés immobilières et de la pression à réformer. Dans le même temps, le secteur de la haute technologie stimule la croissance et intensifie la concurrence mondiale. 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

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 ig mondiales	Sous-pondération
Actions mondiales	Surpondération

Durations des obligations

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

Le présent rapport annuel 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