

Rapport sur le 1^{er} trimestre 2025

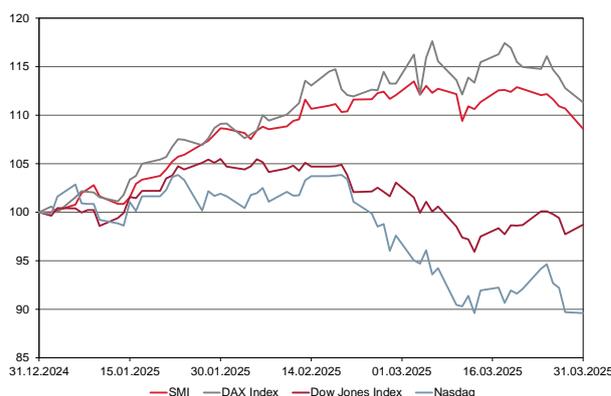
Contexte économique

Net repli de l'inflation après la forte hausse surprise de janvier ; prix des services et coûts du logement ont stagné. Mais il est trop tôt pour se réjouir. Les droits de douane sur les produits chinois devraient progressivement se traduire dans le prix des biens dès mars. Cet effet est amplifié par le fait que, contrairement à l'hypothèse initiale, le dollar américain s'est déprécié. La politique douanière chaotique a considérablement accru l'incertitude de la politique économique sous la présidence de Donald Trump. Dans la zone euro, les PMI traduisent à nouveau une légère amélioration des perspectives de croissance pour l'industrie européenne, malgré l'annonce de hausses des droits de douane américains. Léger repli de l'inflation dans l'UEM en mars, après une légère hausse par rapport à l'année dernière. Les prix de l'énergie y ont le plus contribué. Les dépenses de défense sont un thème dominant dans l'Union européenne. Elle a publié un livre blanc sur la question intitulé « Readiness 2030 », détaillant sa méthode de préparation aux risques de guerre d'ici 2030. Ce document précise également le financement prévu de la hausse des dépenses militaires. Au vu de ces décisions, l'Allemagne se détache de sa politique budgétaire restrictive et mise sur des investissements publics axés sur la croissance. Ce jalon devrait entraîner une croissance nettement plus dynamique à moyen terme. A court terme toutefois, les perspectives économiques restent moroses. Selon les économistes interrogés par Bloomberg en mars, la probabilité d'une récession en France ces douze prochains mois est estimée à 57%. Nous jugeons ces craintes exagérées et largement dues à l'incertitude politique. L'économie britannique a connu un début d'année 2025 difficile. En janvier, le PIB mensuel s'est contracté de 0,1%, une faiblesse causée par la production industrielle, en repli de 0,9% sur ce même mois. Le tertiaire est le seul secteur qui affiche une croissance légèrement positive. Les PMI ont connu

une évolution similaire. Celui de l'industrie manufacturière a encore reculé en mars, s'inscrivant à 44,6, bien en deçà du seuil de croissance de 50. En Suisse, le contexte d'investissement, considérant les menaces brandies depuis Washington, pèse sur les industries MEM. Il faut s'attendre dans un premier temps à un effet négatif sur les investissements industriels des entreprises. Les droits de douane annoncés par l'administration Trump sur les importations de l'industrie pharmaceutique devraient avoir un impact considérable sur ce secteur en Suisse. En revanche, le changement de cap de la BNS, dont la politique monétaire est à considérer comme expansionniste, a amélioré la dynamique conjoncturelle. Dès le premier trimestre, Donald Trump a imposé des droits de douane supplémentaires à la Chine, qui a réagi en taxant tous les produits américains de 34%. Depuis les premières taxes Trump en 2018, la Chine a nettement réduit sa dépendance au marché américain comme débouché. Cela se ressent en Europe, dont les marchés sont de plus en plus inondés de produits chinois, y compris dans le domaine des biens de haute qualité.

Evolution des indices actions sélectionnés (31.12.2024 = 100)

(source: Macrobond)



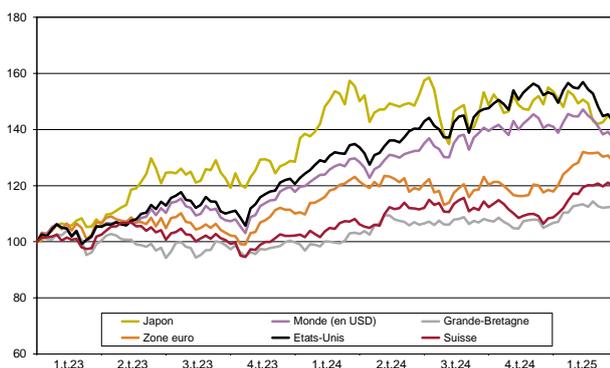
Evolution des marchés financiers

Actions

En mars, le marché américain a reculé. Ces deux derniers mois, les grands marchés ont surpassé les Etats-Unis, qui ont cédé près de 10% à l'Europe et à la Suisse. Malgré la correction, le marché américain reste cher. En 2025, l'Europe et la Suisse ont les meilleurs marchés d'actions. Le marché européen a gagné 3,5% face aux Etats-Unis, et sa valorisation reste neutre. Le marché britannique a aussi surperformé les Etats-Unis. Parmi les marchés principaux, la Suisse affiche le meilleur rendement en 2025. Les pays émergents ont dépassé les autres marchés.

Marchés des actions *	31.12.24	31.03.25	2024	T1
Suisse (SPI)	15 472	16 800	6,2%	8,6%
Etats-Unis (S&P 500)	5 882	5 612	23,3%	-4,6%
Zone euro (MSCI)	1 571	1 681	6,3%	7,0%
GB (FTSE 100)	8 173	8 583	5,7%	5,0%
Japon (Nikkei 225)	39 895	35 618	19,2%	-10,7%
Monde (MSCI en USD)	3 708	3 629	17,0%	-2,1%

* en monnaie locale



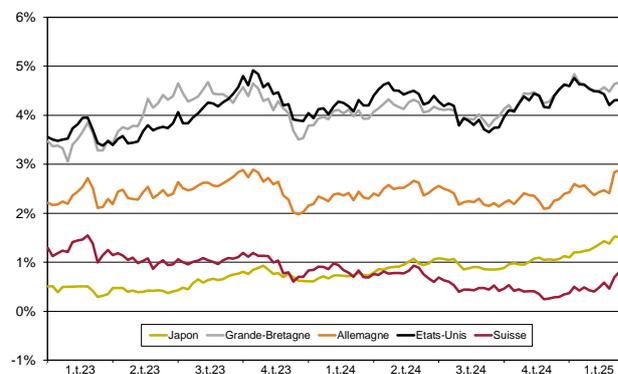
Taux d'intérêt

En mars, les écarts high yield (HY) et investment grade (IG) ont augmenté, car les annonces de droits de douane américains ont plombé le moral des consommateurs et des entreprises aux Etats-Unis. La Fed n'a pas changé son taux directeur. Les écarts de crédit sur le marché HY en EUR se sont creusés en mars. Les taux d'intérêt à dix ans ont augmenté en raison du besoin accru de financement des dépenses européennes de défense et du paquet fiscal allemand. La BCE a abaissé son taux directeur de 25 pb. En mars, les écarts de crédit IG à la hausse au Royaume-Uni ont été volatils. Dans l'UEM, les taux d'intérêt à dix ans ont aussi augmenté. La BoE a gardé un taux directeur stable. En Suisse, l'inflation sous-jacente s'est maintenue à 0,9%. Combinée aux mesures budgétaires annoncées par l'Allemagne, cette situation a entraîné une hausse des taux longs. La BNS a encore abaissé son taux directeur de 25 pb.

Marchés monétaires

taux du Libor à 3 mois obligations d'Etat à 10 ans

	31.12.24	31.03.25	31.12.24	31.03.25
Suisse	0,37%	0,17%	0,33%	0,58%
Etats-Unis	4,40%	4,33%	4,57%	4,21%
Allemagne	2,71%	2,34%	2,64%	2,74%
Grande Bretagne	4,60%	4,36%	4,57%	4,68%
Japon	0,62%	0,82%	1,09%	1,49%

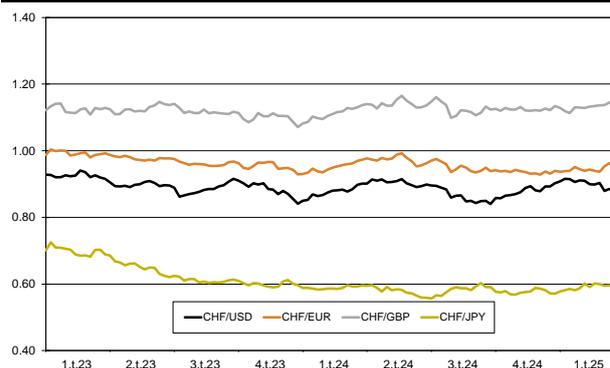


Rendement des emprunts d'Etat à 10 ans

Devises

En mars, l'USD poursuit sa baisse. Hormis le JPY, les devises principales se sont appréciées face à l'USD. En cause: attentes de croissance américaine à la baisse et meilleures perspectives de croissance pour le reste du monde dues aux mesures budgétaires allemandes et chinoises. Ces mesures allemandes ont entraîné un rally de l'EUR, qui s'est apprécié de 2% pondéré des échanges. La guerre commerciale entre les Etats-Unis et l'Europe devrait freiner la croissance de l'UEM et de l'EUR. La GBP s'est appréciée face à l'USD, mais s'est négociée dans une courbe étroite face à l'EUR. L'EUR et le CHF ont brièvement progressé au-dessus de 0,96. Dans la seconde quinzaine de mars, l'euphorie autour de l'EUR s'est estompée. Parmi les devises des pays industrialisés, seul le JPY s'est déprécié face à l'USD.

Marchés des devises	31.12.24	31.03.25	2024	T1
CHF/USD	0.91	0.88	7,7%	-2,4%
CHF/EUR	0.94	0.96	0,9%	1,8%
CHF/GBP	1.13	1.14	5,8%	0,6%
CHF/JPY	0.58	0.59	-3,4%	2,6%



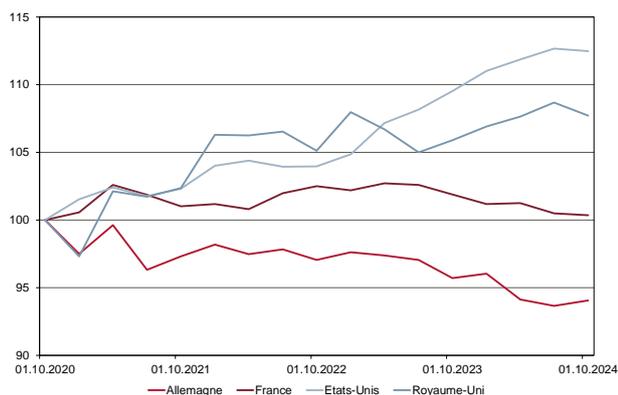
Performance et politique de placement des divers groupes

Performance	T1	2024	2023	Politique de placement	Incidence sur la per
Obligations suisses en CHF					
Obligations suisses en CHF	-1,6%	5,6%	8,0%	• Duration et position. sur la courbe des taux	→ positive
SBI Domestic AAA - BBB TR	-1,6%	5,5%	8,0%	• Sélection des titres	→ negative
Obligations étrangères en CHF	-0,4%	4,8%	5,5%	• Ponderat. du marché et sél. de crédits indiv.	→ positive
SBI Foreign AAA - BBB TR	-0,4%	4,9%	5,2%	• Pondération du marché et courbe taux	→ positive
Obligations Global (couvertes en CHF)					
Obl. Global Aggregate (couvertes en CHF)	-0,1%	-2,2%	2,2%	• SoP des Obligations d'Etat	→ positive
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	0,1%	-1,8%	2,8%	• Duration longue USD / EUR	→ neutre
Obl. Global Etats+ (couvertes en CHF)	-0,4%	-2,0%	1,8%	• Positionnement de la duration USD /GBP	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	-0,2%	-1,4%	2,1%	• Duration longue EUR	→ negative
Treasuries ex CH (couvertes en CHF)				• SuP EUR SAA	→ positive
Obl. Global Entreprises Short Term (couvertes en CHF)	0,5%	1,3%	1,7%	• Positionnement courbe taux	→ negative
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 ans TR (couvertes en CHF)	0,5%	1,4%	1,9%	• Sélection des titres	→ positive
Obl. Global Entreprises (couv. en CHF)	0,7%	-0,4%	3,1%	• Allocation risque de crédit	→ positive
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (couvertes en CHF)	0,8%	-0,8%	4,2%	• Positionnement courbe taux	→ negative
Obl. MaEm Short Term (couvertes en CHF)	1,1%	1,0%	1,8%	• Sélection des titres	→ positive
Obl. MaEm Entreprises (couv. en CHF)	1,5%	-0,2%	2,2%	• Allocation risque de crédit	→ positive
JP Morgan CEMBI Broad	1,5%	0,6%	3,0%	• SuP Duration et pos. sur la courbe des taux	→ positive
Diversified IG Index (couvertes en CHF)				• "Carry" plus important	→ positive
				• SuP allocation de crédit et sélection crédit	→ negative
				• Duration	→ positive
				• SuP Risque de crédit	→ neutre
				• Allocation par pays et sélection de crédits	→ negative
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Immobilier Suisse					
Immobilier Suisse ESG	2,4%	4,0%	1,9%	La politique de placement est commentée dans le cadre du rapport annuel du 30.09.	
Immobilier Suisse Age et Santé ESG	1,9%	4,0%	1,9%		
Immeubles commerciaux Suisse ESG	0,7%	3,8%	1,6%		
KGAST Immo-Index	1,0%	3,8%	2,0%		
Fonds immobiliers Suisse Indexés	1,9%	14,9%	4,7%	• Pondérations de titres	→ neutre
SXI Real Estate® Funds Broad TR	1,9%	15,9%	5,4%		
Actions Suisse					
Actions Suisse	8,4%	5,6%	6,2%	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	8,6%	6,2%	6,1%		
Actions Suisse Large Caps Indexées	9,9%	6,4%	5,5%		
Swiss Performance Index 20	10,0%	6,8%	6,0%		
Actions Suisse Small & Mid Caps	2,8%	3,2%	9,2%	• SuP Daetwyler, Tecan et Comet	→ negative
Swiss Performance Index Extra	3,1%	3,8%	6,5%	• SuP Implenla, Aryzta et Cembra	→ positive
Actions Suisse Protect Flex	7,5%	4,7%	3,1%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Actions Global					
Actions Global ex Suisse ESG	-6,0%	23,1%	10,5%	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	-6,0%	24,5%	12,2%		
Actions Global Small Caps	-6,8%	15,5%	4,5%	• Sélection USA	→ negative
MSCI AC World Small Cap, en CHF	-6,3%	15,9%	6,3%	• Sélection Zone euro	→ negative
				• Sélection Grande-Bretagne et Asie	→ positive
				• Sélection biens consom. cycliques et santé	→ positive
Actions Marchés Emergents ESG	1,9%	12,3%	-4,1%	• SoP Taiwan	→ positive
MSCI Emerging Markets, en CHF	0,5%	15,8%	-0,1%	• Sélection Chine, SoP valeurs financières	→ positive
				• SoP Chine	→ negative
Actions Global Protect Flex (couv. en CHF)	-2,4%	13,5%	3,8%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Groupes de placement mixtes					
LPP-Mix 15	0,4%	3,7%	3,5%	• Surpondération Actions des pays émerg.	→ positive
Customized Benchmark	0,3%	4,0%	4,2%	• Sélection Actions des pays émergents	→ positive
LPP-Mix 25	0,4%	5,0%	4,3%	• Surpondération Obligations d'Etat global	→ negative
Customized Benchmark	0,4%	5,5%	5,1%	• Sélection titres Obligations entreprises	→ negative
LPP-Mix 35	0,5%	6,1%	4,8%	• Sélection de titres Obligations d'Etat global	→ negative
Customized Benchmark	0,5%	6,7%	5,6%	• Surpondération Immobilier suisse	→ positive
LPP-Mix 45	0,7%	7,2%	5,2%		
Customized Benchmark	0,6%	7,9%	6,2%		
LPP-Mix 75	1,1%	10,6%	6,2%		
Customized Benchmark	1,0%	11,6%	7,4%		

Perspectives

Le scénario de référence pour 2025 prévoyait une normalisation de la consommation privée américaine. Les données des quatre dernières semaines traduisent un ralentissement plus marqué, motivant la révision à la baisse de la prévision de croissance du PIB pour 2025, de 2,3% à 1,8%. Pour la première fois, les prévisions concernant la situation économique alimentent la morosité de l'électorat républicain. En cause: l'incertitude liée aux droits de douane, hausse des attentes inflationnistes et augmentation brutale des suppressions de postes annoncées. Les mesures budgétaires adoptées en Allemagne devrait également stimuler la consommation privée et les investissements des entreprises. En raison de l'amélioration des perspectives, la prévision du PIB pour l'année à venir est relevée de 0,5 point, passant à 1,3%. A moyen terme, les grands programmes budgétaires devraient exercer une pression haussière sur les capacités de production et les prix. Dans ce contexte, nous portons notre prévision d'inflation pour 2026 de 1,8% à 2,3%. En raison du net de la politique budgétaire allemande, nous avons légèrement relevé notre prévision du PIB également pour la zone euro en 2026 ainsi que notre prévision d'inflation pour 2025 et 2026. La hausse momentanée des prix de l'énergie en Suisse et l'appréciation de l'euro réduisent le risque d'une inflation négative à l'été 2025. Le scénario de référence prévoit un renchérissement annuel touchant son point bas à 0,2% en août.

Total des investissements dans des installations (secteur privé et Etat) Indice 01.10.2020 = 100 (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, avril 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	Surpondération

Durations des obligations

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