

Scénarios sur la conjoncture et les marchés financiers

6 novembre 2025

Marc Brüttsch, Économiste en chef Swiss Life

Agenda

- 1. Trois raisons (cycliques) d'être optimiste pour l'Europe**
- 2. Suisse : évaluation des conséquences des droits de douane de 39 %**
- 3. Les défis structurels à long terme et leurs conséquences pour les marchés**

L'incertitude, quelle incertitude ?

Évolution du marché des actions suisse



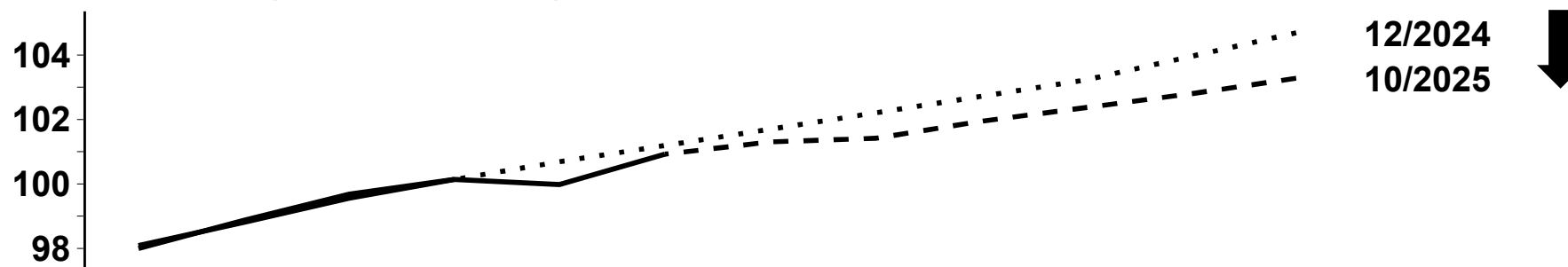
— Swiss Performance Index

Sources : Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 04.11.2025

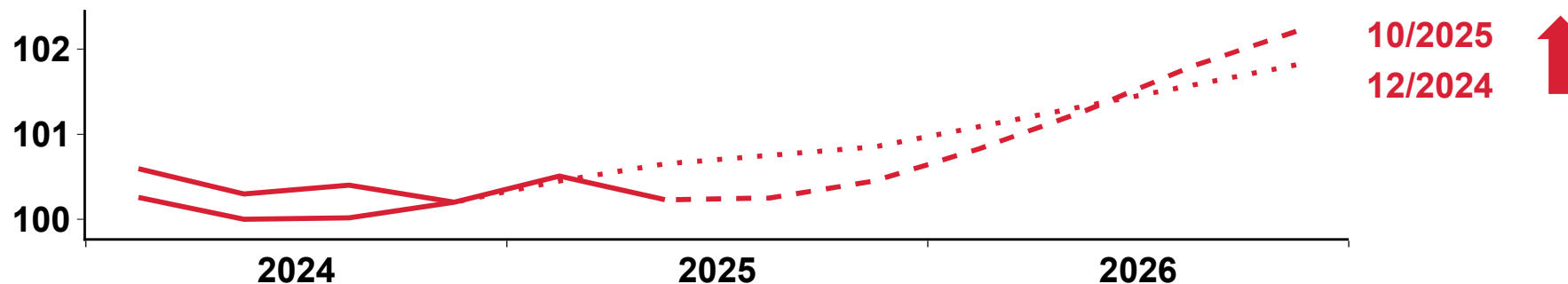
« Avantage Europe »

Trajectoire du PIB (scénario de base) : déc. 2024 par rapport aux prévisions actuelles

États-Unis (31.12.2024 = 100)



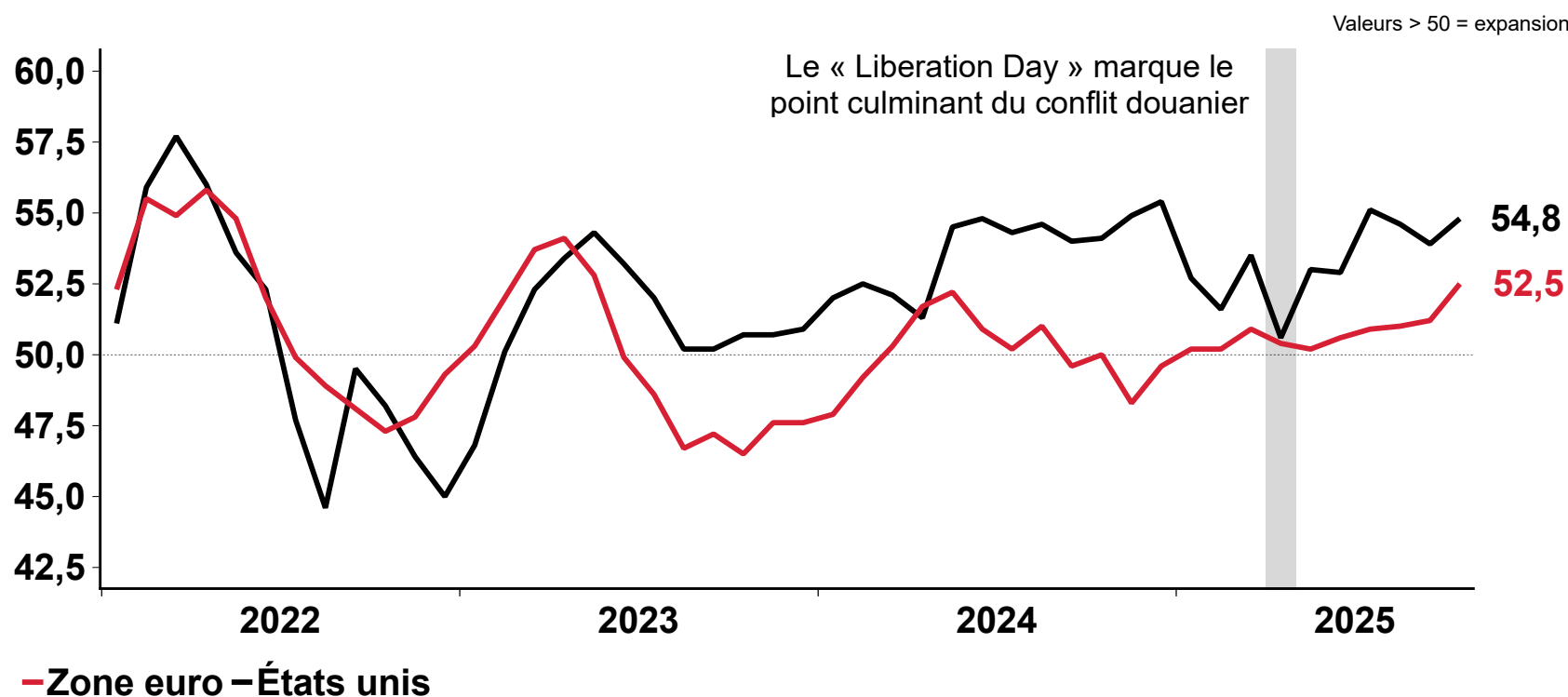
Allemagne



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 10.2025

Le secteur privé fait preuve d'une résilience impressionnante

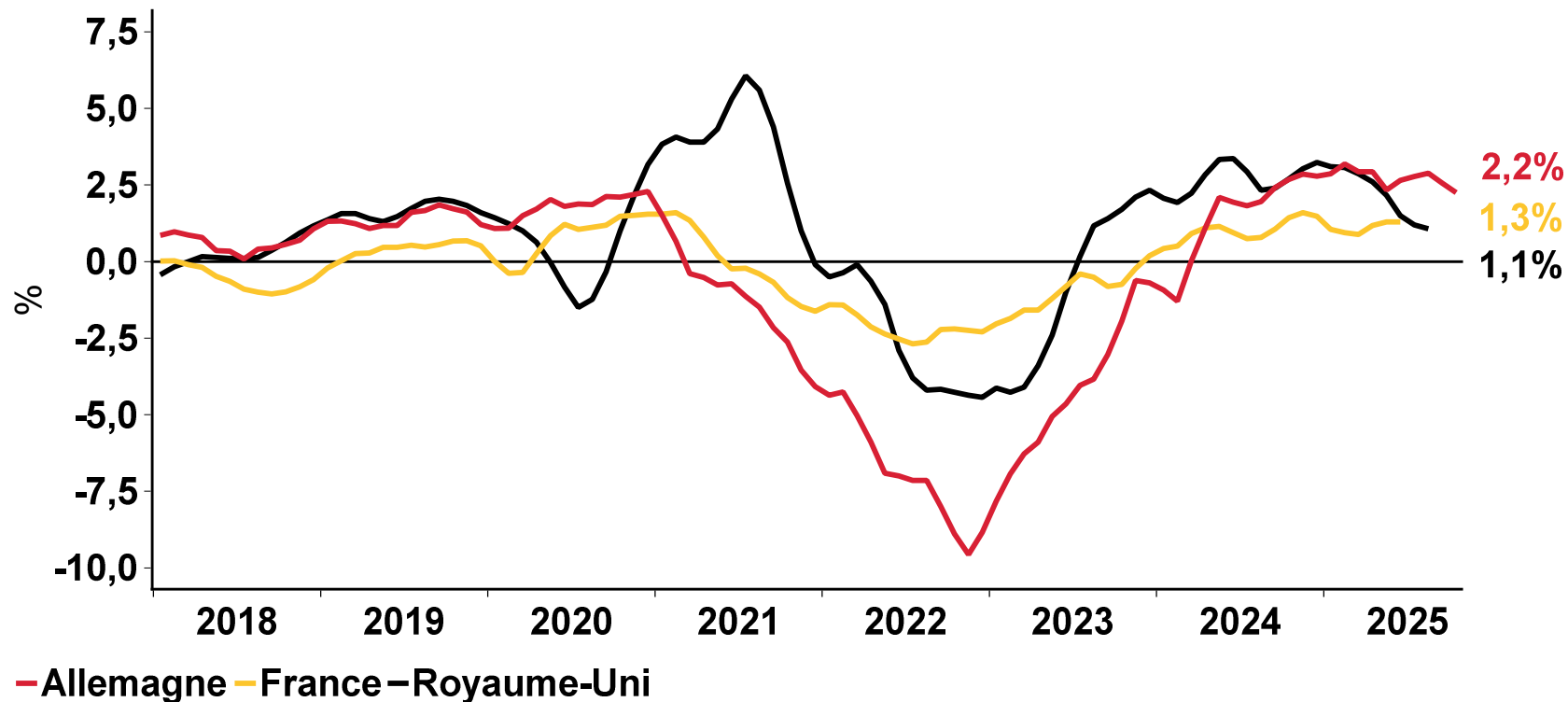
Indices des directeurs d'achat (PMI) pour l'ensemble de l'économie



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 10.2025

Trois raisons (cycliques) d'être optimiste pour l'Europe : renforcement du pouvoir d'achat

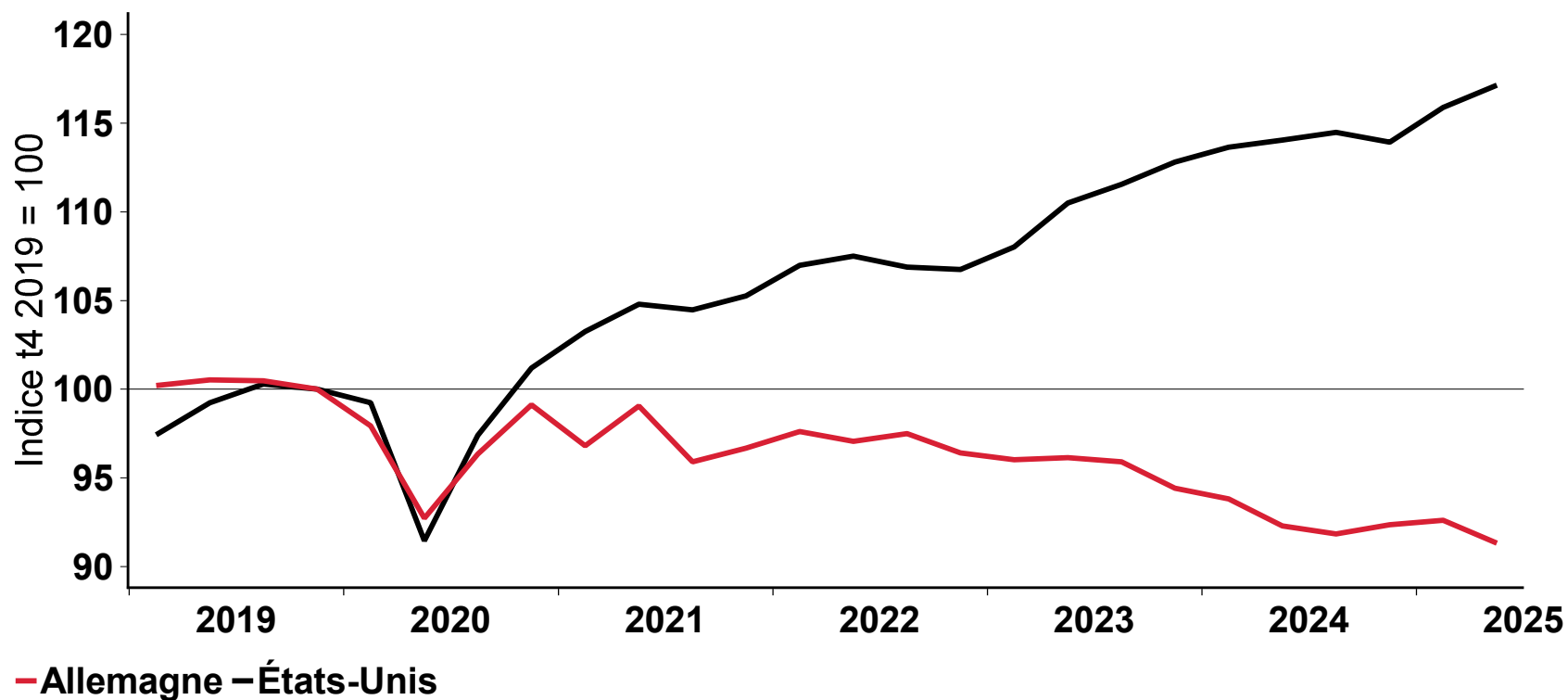
Salaires réels : Variation en % par rapport à l'année précédente



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Trois raisons (cycliques) d'être optimiste pour l'Europe : le programme d'infrastructure

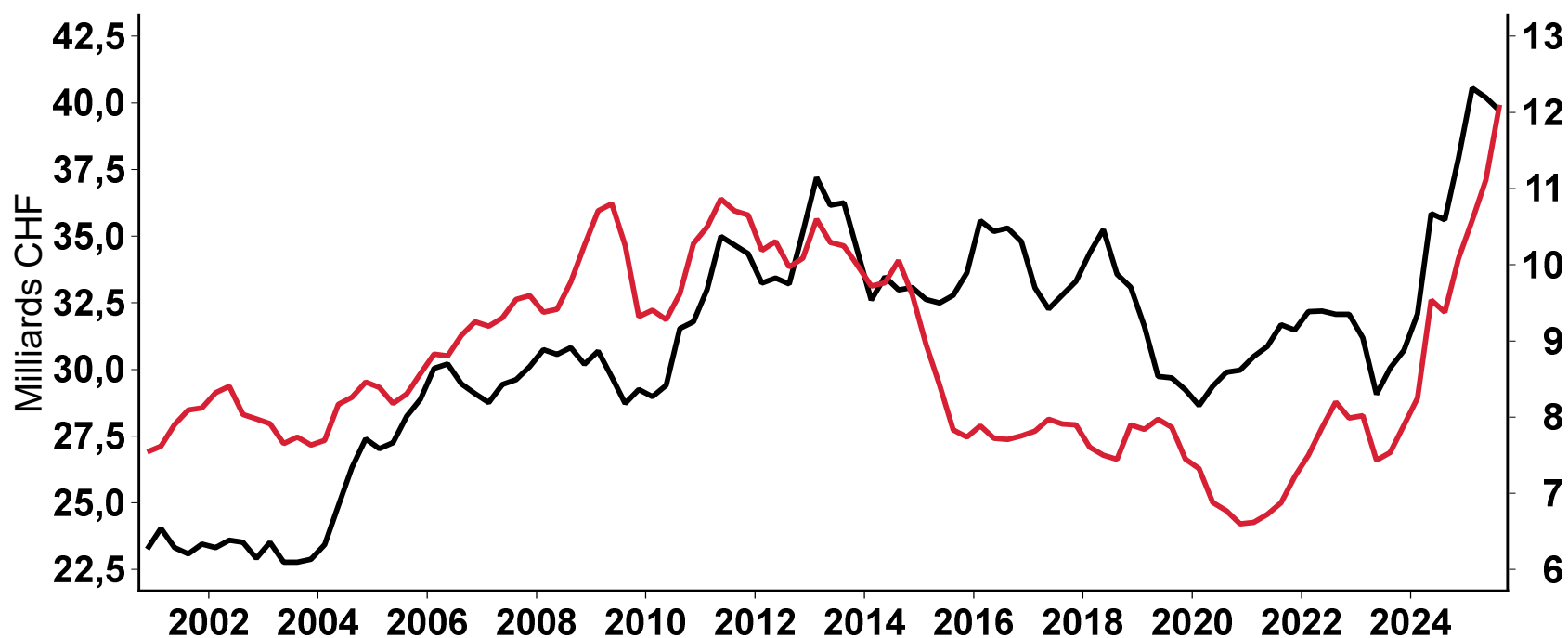
Investissements privés et publics



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 2025 t2

Trois raisons (cycliques) d'être optimiste pour l'Europe : le soutien monétaire

Autorisations de construire (valeur nominale en CHF)



—Constructions neuves; échelle à gauche —Rénovations; échelle à droite

Sources: Wüest Partner AG, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données: 2025 T3

Les banques centrales européennes maîtrisent l'inflation

Inflation d'ensemble dans la Zone euro (indice harmonisé, variation annuelle en %)

	10/2024	11/2024	12/2024	1/2025	2/2025	4/2025	3/2025	5/2025	6/2025	7/2025	8/2025	9/2025	10/2025
Zone euro	2,0	2,3	2,4	2,5	2,4	2,2	2,2	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2	2,1
Allemagne	2,4	2,4	2,8	2,8	2,6	2,2	2,3	2,1	2,0	1,8	2,1	2,4	2,3
France	1,6	1,7	1,8	1,8	0,9	0,9	0,9	0,6	0,9	0,9	0,8	1,1	0,9
Italie	1,0	1,5	1,4	1,7	1,7	2,0	2,1	1,7	1,8	1,7	1,6	1,8	1,3
Espagne	1,8	2,4	2,8	2,9	2,9	2,2	2,2	2,0	2,3	2,7	2,7	3,0	3,2
Pays-bas	3,3	3,8	3,9	3,0	3,5	4,1	3,4	2,9	2,8	2,5	2,4	3,0	3,0
Belgique	4,5	4,8	4,4	4,4	4,4	3,1	3,6	2,8	2,9	2,6	2,6	2,7	2,5
Autriche	1,8	1,9	2,1	3,4	3,4	3,3	3,1	3,0	3,2	3,7	4,1	3,9	4,0
Irlande	0,1	0,5	1,0	1,7	1,4	2,0	1,8	1,4	1,6	1,6	1,9	2,7	2,7
Finlande	1,5	1,7	1,6	1,7	1,5	1,9	1,8	2,0	1,9	1,9	2,2	2,2	1,5
Portugal	2,6	2,7	3,1	2,7	2,5	2,1	1,9	1,7	2,1	2,5	2,5	1,9	2,0
Slovaquie	3,5	3,6	3,2	4,2	4,1	3,9	4,2	4,3	4,6	4,6	4,4	4,6	3,8
Luxembourg	0,9	1,1	1,6	2,4	1,9	1,7	1,5	2,1	2,4	2,6	2,8	3,1	3,0
Croatie	3,6	4,0	4,5	5,0	4,8	4,0	4,3	4,3	4,4	4,5	4,6	4,6	4,0
Slovénie	0,0	1,6	2,0	2,3	1,9	2,3	2,2	1,9	2,5	2,9	3,0	2,7	3,1
Lituanie	0,1	1,1	1,9	3,4	3,2	3,6	3,7	3,0	3,2	3,4	3,6	3,7	3,7
Lettonie	2,1	2,3	3,4	3,1	3,7	4,0	3,5	3,7	3,9	3,9	4,2	4,2	4,2
Grèce	3,1	3,0	2,9	3,1	3,0	2,6	3,1	3,3	3,6	3,7	3,1	1,8	1,7
Chypre	1,6	2,2	3,1	2,9	2,3	1,4	2,1	0,4	0,5	0,1	0,0	0,0	0,3
Malte	2,4	2,1	1,8	1,8	2,0	2,6	2,1	2,7	2,5	2,5	2,7	2,4	2,4
Estonie	4,5	3,8	4,1	3,8	5,1	4,4	4,3	4,6	5,2	5,6	6,2	5,3	4,5

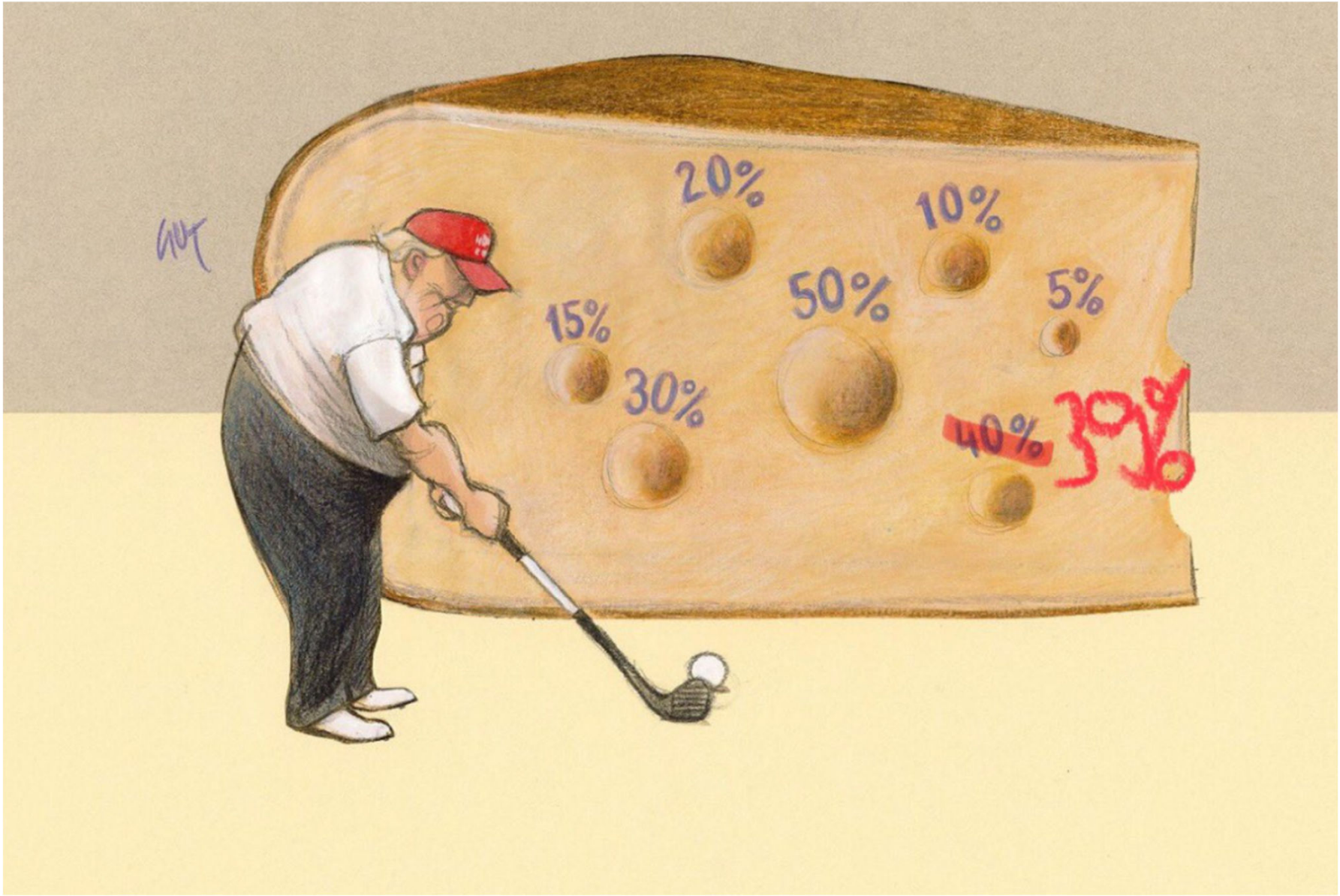
Sources : Macrobond, Eurostat, Swiss Life Asset Managers

L'état de l'économie mondiale en novembre 2025

- Les droits de douane américains freinent le potentiel de croissance de l'économie mondiale
- Malgré l'incertitude politique, le secteur privé résiste bien
 - Les indices des directeurs d'achat dans la zone euro atteignent leur plus haut niveau depuis plusieurs années
 - La hausse des salaires réels soutient la consommation
 - L'assouplissement de la politique monétaire et les programmes d'infrastructure stimulent le secteur de la construction
- Les banques centrales européennes ont repris le contrôle de l'inflation

Agenda

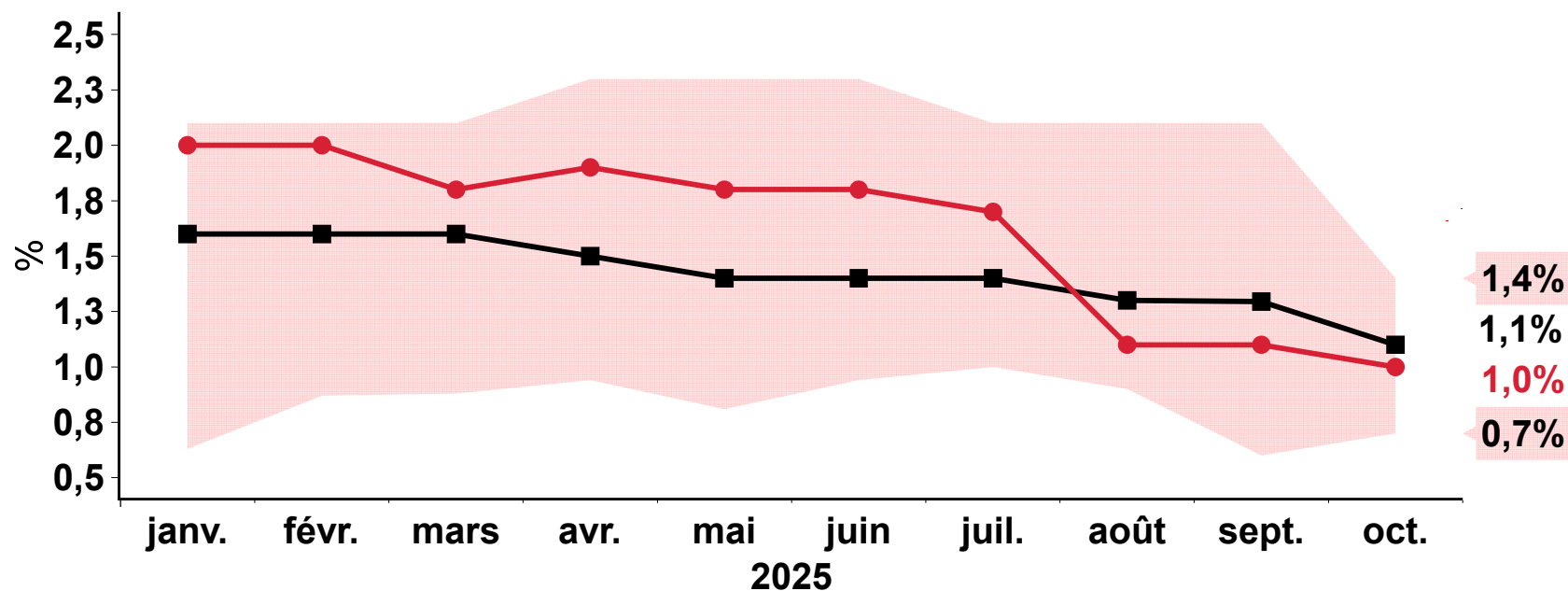
- 1. Trois raisons (cycliques) d'être optimiste pour l'Europe**
- 2. Suisse : évaluation des conséquences des droits de douane de 39 %**
- 3. Les défis structurels à long terme et leurs conséquences pour les marchés**



Source: Peter Gut NZZ

Prévision révisée de la croissance du PIB réel en Suisse

Prévision de la croissance réelle du PIB en Suisse pour 2026



- **Prévision de Swiss Life Asset Managers**
- **Prévision du consensus**
- **Intervalle des prévisions du sondage de consensus**

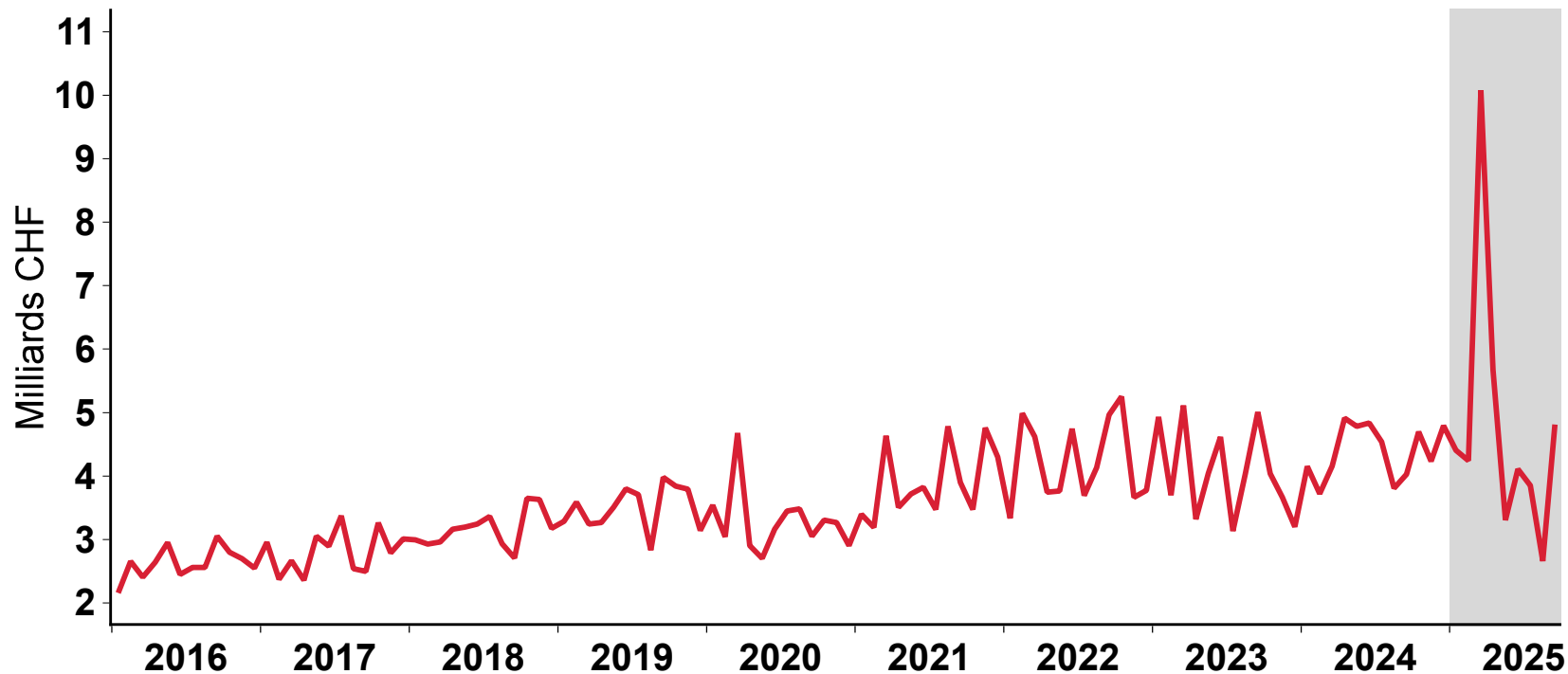
Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 10/2025

Les droits de douane américains et leur effet frein sur la croissance en Suisse

- **Phase 1: 2025**
 - Baisse de la demande en provenance des États-Unis
 - Entreprises prudentes : moins d'investissements, moins de créations d'emplois
 - Délocalisation de la production vers des sites hors de Suisse
 - ***Impact sur la croissance du PIB : –0,3 point de pourcentage***
- **Phase 2: (si l'écart tarifaire persiste)**
 - Délocalisation supplémentaire de la production
 - Détérioration du marché du travail, ce qui affecte la demande intérieure
 - Consommation, activité de construction et recettes fiscales en baisse
 - ***Impact supplémentaire sur la croissance du PIB : –0,3 à –0,7 point de pourcentage***

2025 : Les exportations vers les États-Unis font le grand huit

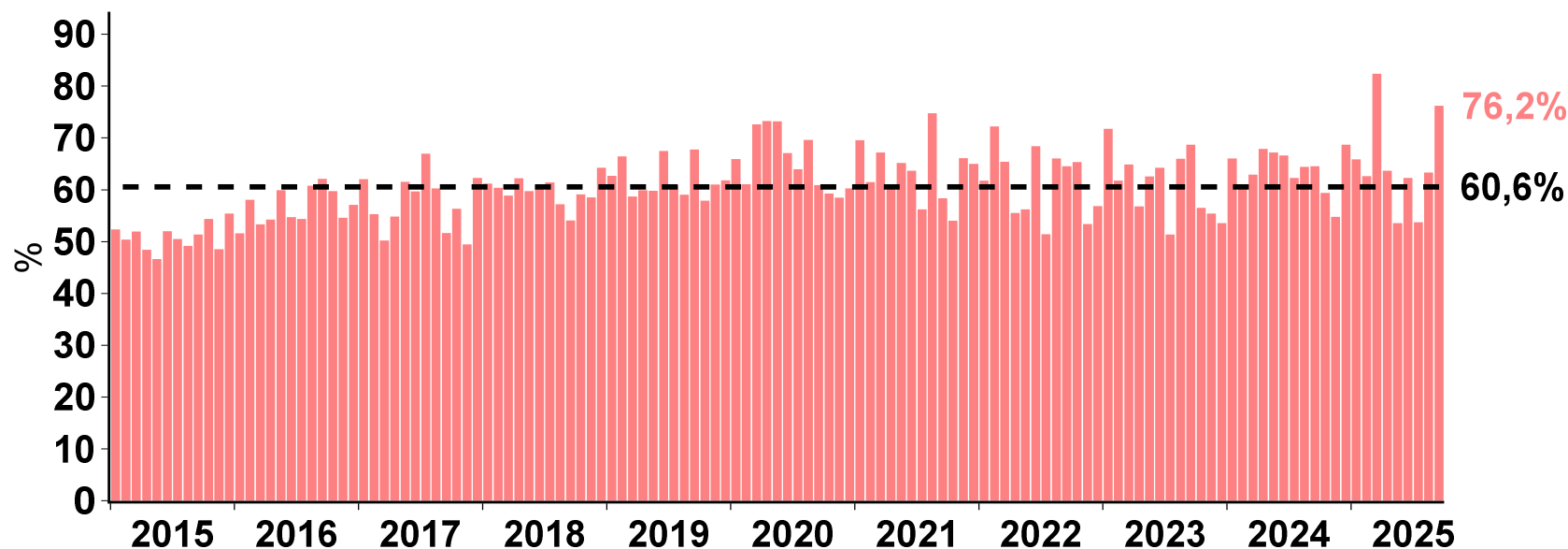
Suisse : Exportations de biens vers les États-Unis
(hors or et autres métaux précieux)



Sources: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données: 09.2025

76 % des exportations suisses vers les États-Unis sont actuellement des produits pharmaceutiques

Exportations mensuelles de marchandises vers les États-Unis
(hors or et autres métaux précieux)

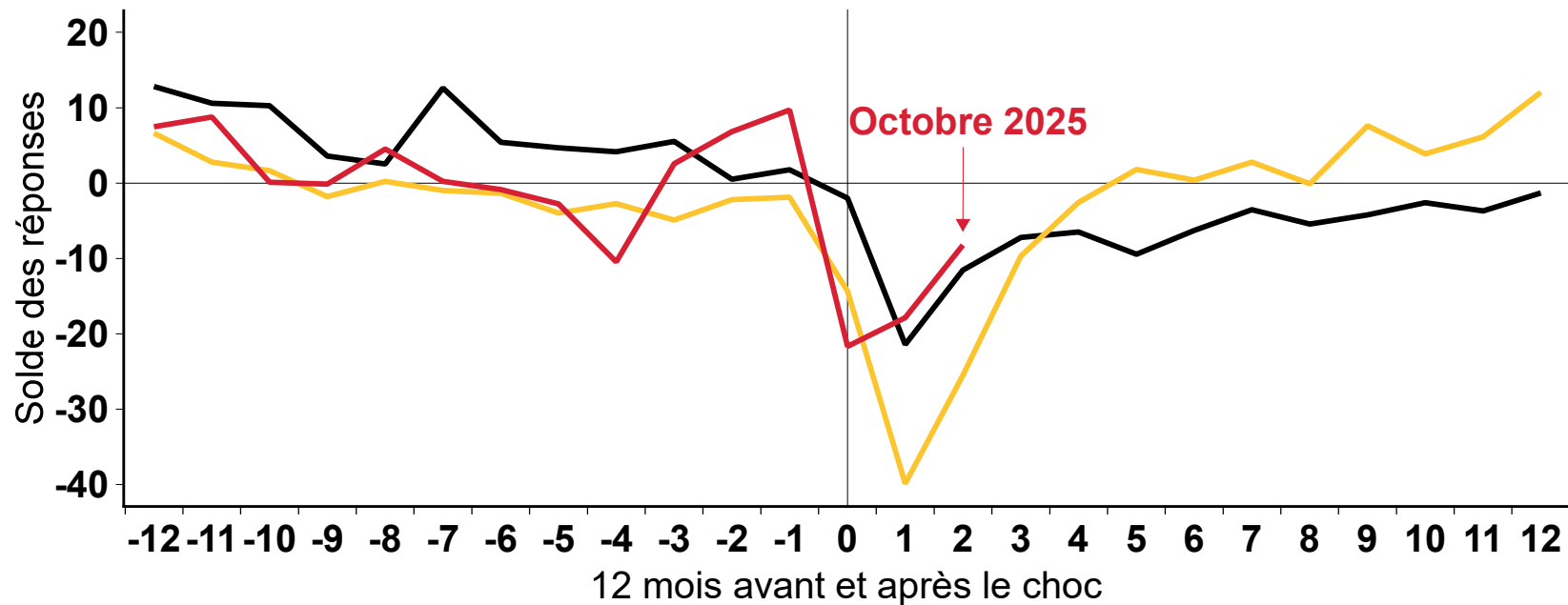


- Part des produits pharmaceutiques dans les exportations totales
- -Part moyenne des produits pharmaceutiques dans les exportations depuis 2015

Sources : OFDF, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 09.2025

Observation actuelle : forte prudence dans l'industrie

Enquête KOF dans l'industrie – Achats prévus de produits intermédiaires



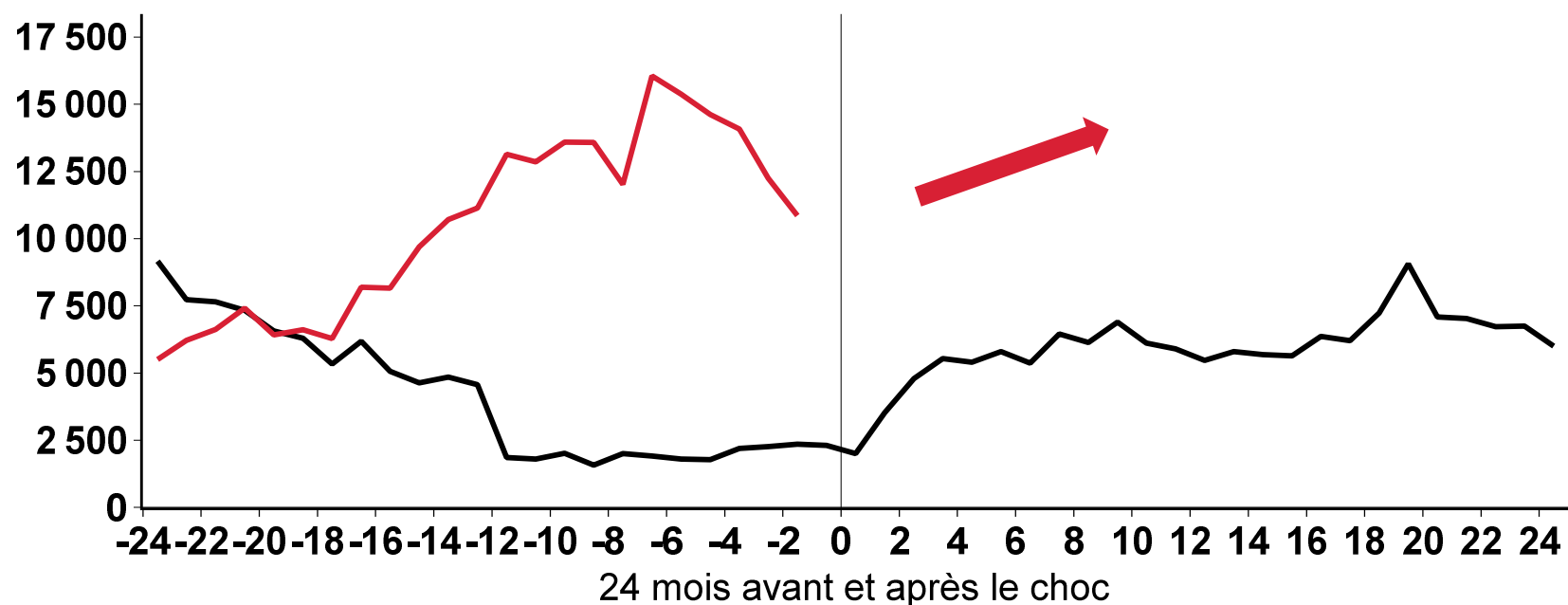
–2015 : Abandon du taux plancher par la BNS –2020 : Confinement lié au coronavirus

–2025 : Droits de douane américains de 39%

Sources: KOF ETHZ, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données: octobre 2025

Observation actuelle : perte d'emplois dans l'industrie

Secteur industriel suisse : salariés en réduction temporaire de l'horaire de travail (RHT)



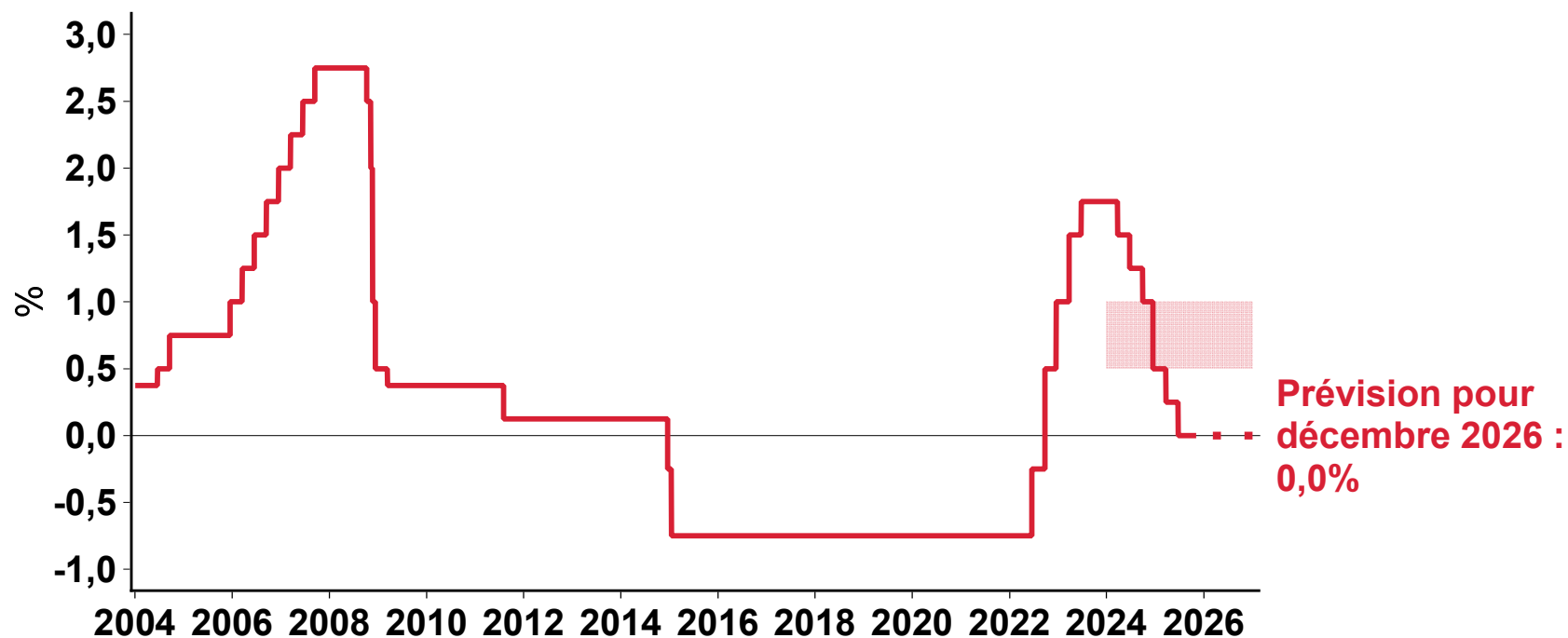
-2015 : Abandon du taux plancher par la BNS

-2025 : Droits de douane américains de 39%

Sources : SECO, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données: juin 2025

La BNS poursuivra sa politique monétaire expansionniste

Taux directeur de la Banque nationale suisse (BNS), y compris les prévisions

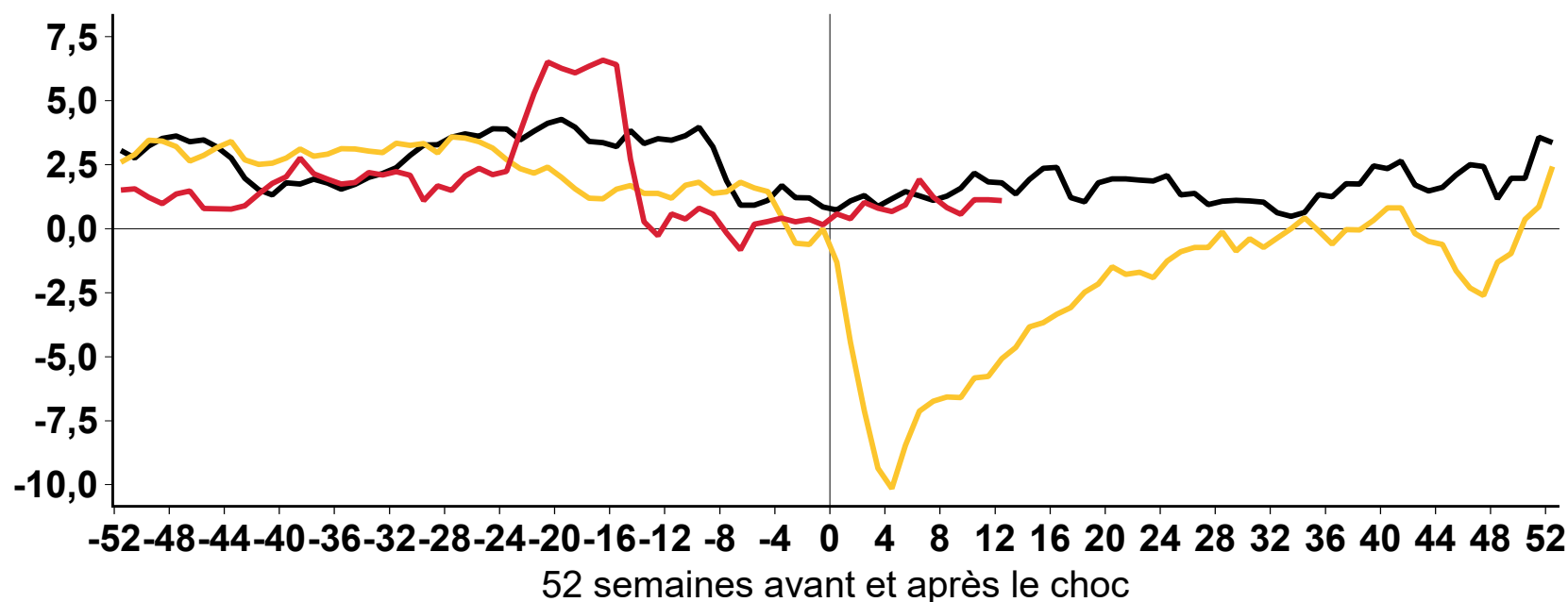


— Taux directeur de la BNS ■ Politique monétaire neutre de la BNS

Sources: SNB, Macrobond, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données: 09/2025

Suisse : l'évolution économique globale depuis août est comparable à 2015

Suisse : Indice de l'activité économique hebdomadaire



- 2015 – Abandon du taux plancher par la BNS
- 2020 – Confinement lié au coronavirus
- 2025 – Droits de douane américains de 39%

Sources : SECO, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données: 2025 s43

Agenda

- 1. Trois raisons (cycliques) d'être optimiste pour l'Europe**
- 2. Suisse : évaluation des conséquences des droits de douane de 39 %**
- 3. Les défis structurels à long terme et leurs conséquences pour les marchés**

Quatre facteurs structurels majeurs qui façonnent l'environnement économique à long terme

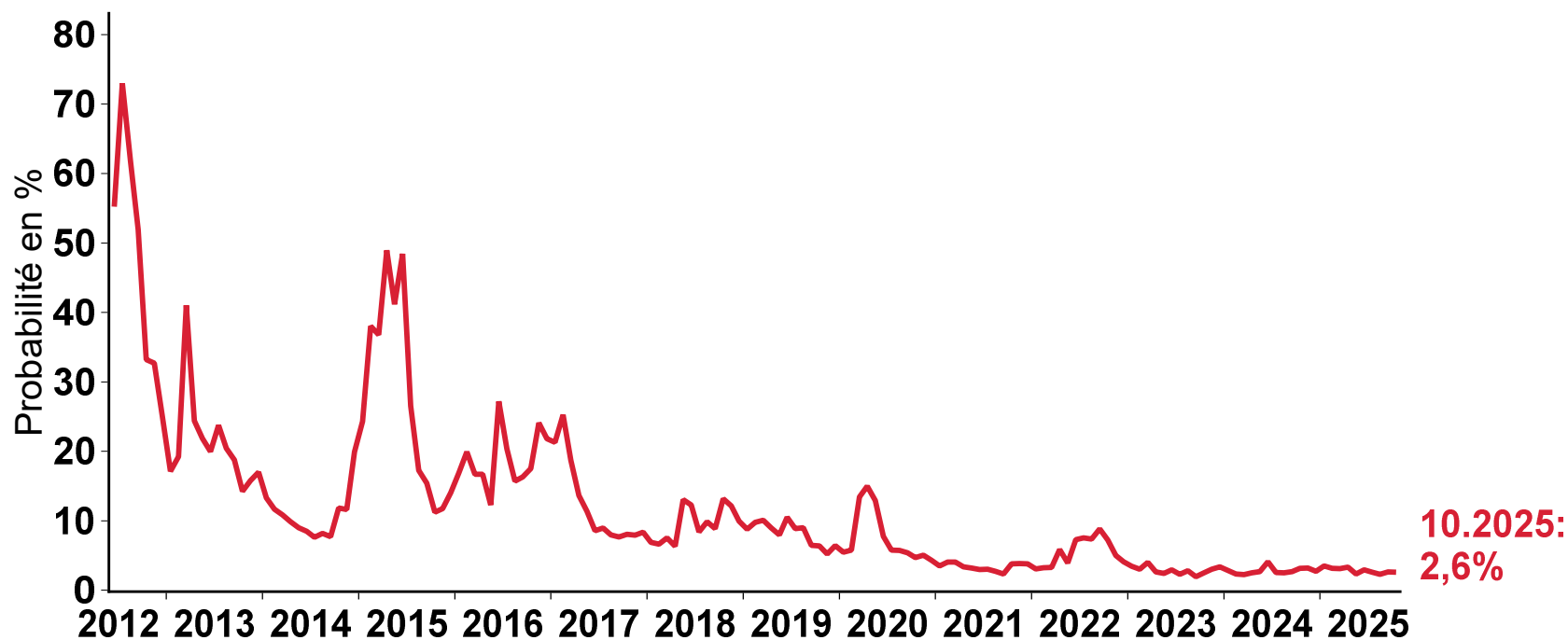
- Nous identifions quatre facteurs clés qui façonneront l'environnement économique le plus probable sur nos principaux marchés d'ici dix ans
 - La démographie
 - Le changement climatique
 - L'intelligence artificielle
 - La géopolitique

La géopolitique : un monde multipolaire

- Un monde multipolaire
 - La diversification des chaînes d'approvisionnement va se poursuivre
- L'Europe est à la croisée des chemins.
 - Fragmentation accrue ou rapprochement (y compris avec le Royaume-Uni) ?
 - Émission commune d'obligations comme moteur principal
 - Renforcement de l'architecture financière grâce à la mise en place d'une union budgétaire comme issue extrême
 - Diminution des risques de désintégration de l'euro
- Bénéficiaire potentiel de l'érosion de l'exceptionnalisme américain (en tant que gardien de l'État de droit et du libre-échange)

Recul des risques de désintégration de l'euro

Enquête Sentix auprès des investisseurs sur la dissolution de l'euro



-Un ou plusieurs pays quitteront l'euro dans les 12 prochains mois

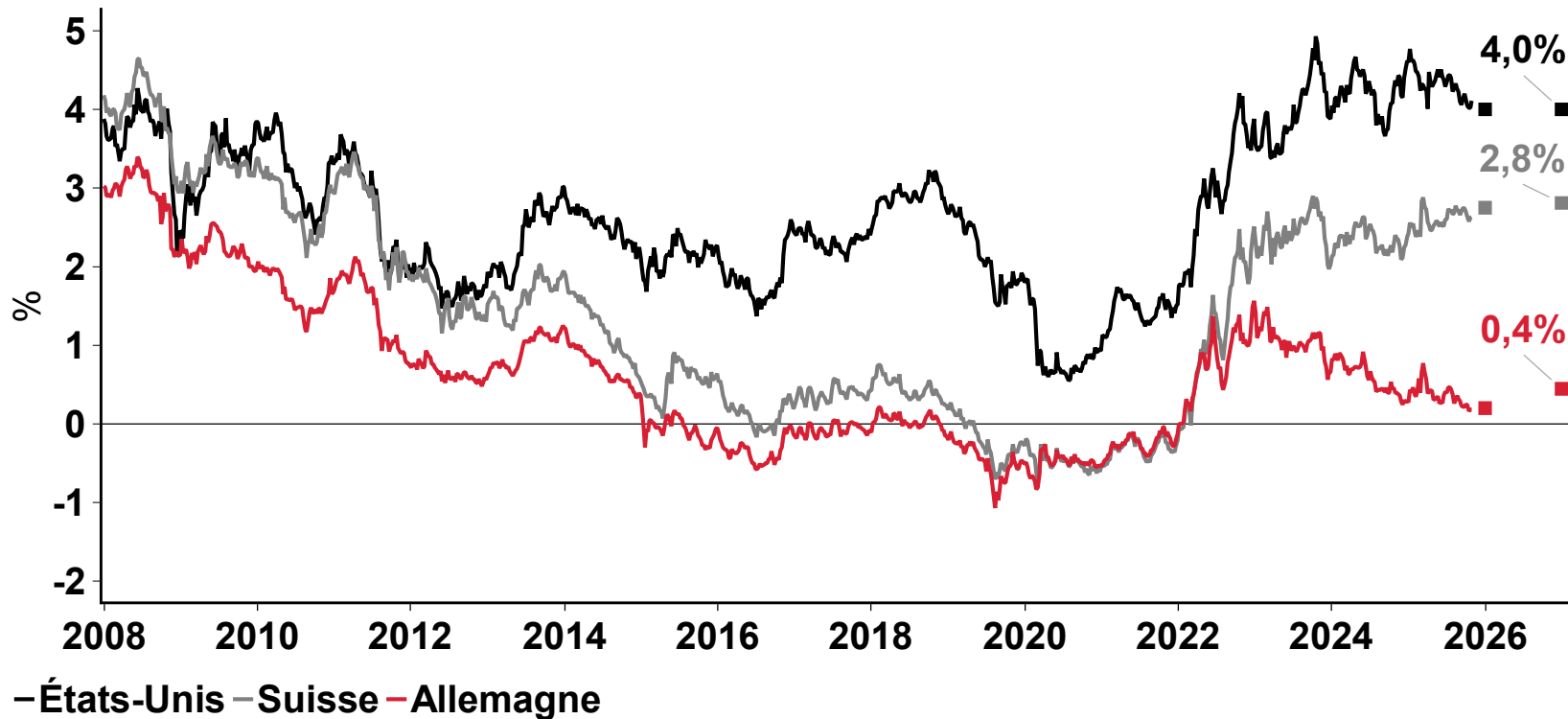
Sources : Sentix, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 10.2025

« Vers une économie de rationnement »

- La conséquence d'un monde multipolaire est une forme de marché présentant les caractéristiques d'une « économie de rationnement ». Cela peut inclure :
 - Le rationnement
 - des biens essentiels, des matières premières ou des micropuces
 - de crédit par le biais du « crowding out »
 - Répression financière
 - Maintien d'un public d'investisseurs captifs contraints d'acheter des « obligations de guerre, de liberté ou de défense »
 - Ces efforts visant à plafonner les rendements obligataires nominaux expliquent l'attrait continu des actifs réels tels que les actions, l'immobilier, les infrastructures ou les matières premières

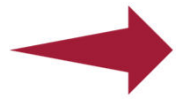
Les taux d'intérêt restent bas en Suisse : pour obtenir des rendements, il faut prendre des risques

Rendements des emprunts d'État à 10 ans, y compris les prévisions de Swiss Life



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 2025 s45

Les messages clés à propos de la situation économique en novembre 2025



L'Europe se trouve dans une phase de reprise cyclique

La stabilisation du pouvoir d'achat et le programme d'infrastructures allemand soutiennent la demande intérieure



Les droits de douane américains constituent un frein sous-estimé à la croissance du PIB en Suisse

La politique monétaire de la BNS reste expansionniste



Le contexte de taux d'intérêt bas à long terme explique l'appétit des investisseurs pour les valeurs réelles

Les instruments de répression financière plafonnent les taux d'intérêt nominaux

Publié et approuvé par le Département Macroeconomic Research, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norvège** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Danemark** : la présente publication est distribuée au Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.