

SwissLife
Asset Managers

Rapport de gestion

Actif Général

SwissLife Assurance et Patrimoine

Juin 2026

La rigueur et la régularité, gages d'une performance durable

1. Le Groupe Swiss Life
2. Swiss Life en France
3. Politique d'investissement responsable
4. Performances de l'Actif Général SwissLife Assurance et Patrimoine
5. Perspectives conjoncture
6. Stratégie de gestion
7. La gestion des actifs taux et crédit
8. La gestion des actifs actions et alternatifs
9. La gestion des actifs immobiliers
10. Glossaire



Afin de répondre aux questions essentielles de nos assurés, Swiss Life communique *en toute transparence* les informations relatives à sa *solidité financière* et à la gestion de son actif général.

Nos équipes commerciales se tiennent à votre disposition pour vous fournir toute précision dont vous auriez besoin et vous accompagner au quotidien.

Éric Le Baron
Directeur Général
SwissLife Assurance et Patrimoine
SwissLife Assurance Retraite

Denis Lehmann
Directeur de la gestion d'actifs valeurs mobilières
Swiss Life Asset Managers France

Le Groupe Swiss Life

Le Groupe Swiss Life est l'un des leaders européens proposant des solutions complètes pour la retraite, la prévoyance et la gestion financière.

En Suisse, la référence en retraite, depuis plus de 165 ans
Sur ses marchés clés, la Suisse, la France et l'Allemagne, Swiss Life propose aux particuliers et aux entreprises un conseil personnalisé et complet de même qu'un large choix de produits de sa conception et de produits de ses partenaires via des agents appartenant à son réseau ou des partenaires de distribution tels que des courtiers et des banques.
Les conseillers Swiss Life Select, Tecis, Horbach, Proventus et Chase de Vere choisissent les produits du marché adaptés à leurs clients selon l'approche « Best Select ».
Swiss Life Asset Managers propose des solutions de placement et de gestion d'actifs aux investisseurs privés et institutionnels. Swiss Life offre également des solutions de prévoyance en faveur du personnel aux multinationales, et des produits de prévoyance structurés aux particuliers fortunés.
Parler de retraite en Suisse, c'est parler de Swiss Life. Sur ce secteur très concurrentiel, le Groupe occupe une position de leader européen avec un CA de 19,8 milliards de francs suisses en 2023.

La solidité d'un groupe international
Swiss Life Holding SA, domiciliée à Zurich, trouve son origine dans la Caisse de Rentes Suisse (Schweizerische Rentenanstalt), fondée en 1857. L'action de Swiss Life Holding SA est cotée à la bourse suisse SIX Swiss Exchange (SLHN).
Le Groupe Swiss Life emploie plus de 11 000 collaborateurs et recense plus de 17 000 conseillers financiers.
En savoir plus sur le Groupe Swiss Life :
www.swisslife.com

Actionnariat
La composition de l'actionnariat est variée :

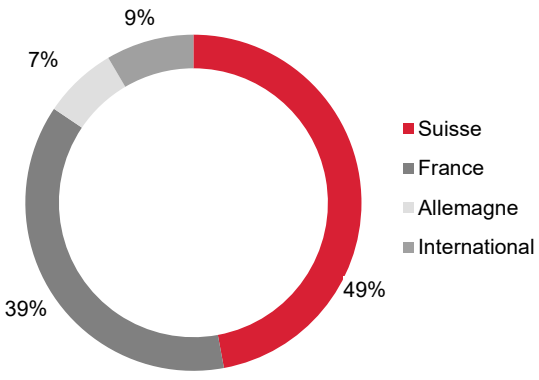
	Actionnaire	Ville/Pays
+ de 5%	BlackRock	New York, USA
+ de 7%	UBS Fund Management AG	Basel, Switzerland

Rating
Le Groupe Swiss Life bénéficie d'une notation long-terme de la part, entre autres de Standard & Poor's.
Standard & Poor's attribue à Rentenanstalt/Swiss Life (Zurich) la note **« A+ ».**
Swiss Life Holding est une société cotée à la bourse de Zurich (SIX Swiss Exchange).

Marge de Solvabilité du Groupe Swiss Life (ratio SST probable) (au 31/12/2025)

~210%

Répartition du chiffre d'affaires du Groupe Swiss Life par pays au 31/12/2025

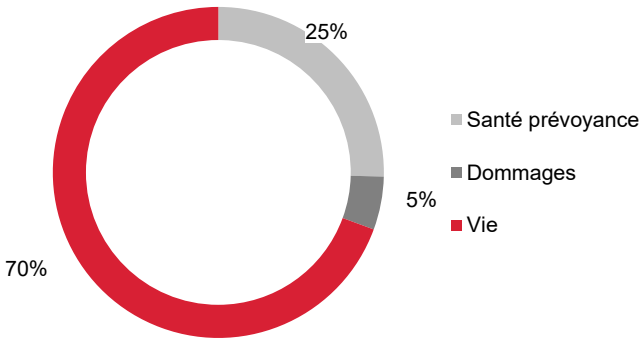


Swiss Life en France, deuxième pilier du Groupe

La France réalise, en 2025, 39% du chiffre d'affaires de Swiss Life dans ce qui est son cœur de métier : l'assurance de personnes. Elle est ainsi le pôle d'activité le plus important du Groupe après la Suisse.

120 ans d'expertise au service de ses clients
Installé en France depuis 1898, Swiss Life est un intervenant majeur sur les marchés de l'assurance-vie et de la santé-prévoyance.
Au 31 décembre 2025, Swiss Life France réalise un chiffre d'affaires de 8 milliards d'euros (+4% par rapport à 2024).

Répartition du chiffre d'affaires du groupe Swiss Life en France en 2025



Swiss Life, accompagner vos choix en toute liberté

Notre marque

Notre marque porte en elle ses forces. Swiss pour le sérieux, la solidité et la sérénité, caractéristiques de notre pays d'origine. Life pour la vie et notre spécialité : la protection de la personne tout au long de sa vie.

Notre mission

Le métier de Swiss Life a toujours été d'accompagner des parcours de vie, parcours qui s'écrivent rarement en ligne droite. D'autant plus aujourd'hui car nous vivons de plus en plus longtemps.

Pouvoir décider de sa(ses) vie(s) et préserver son indépendance sont deux notions que 9 personnes sur 10 considèrent comme essentielle, toutes générations confondues*.

Swiss Life souhaite se concentrer sur ce besoin premier et assumer ainsi un rôle sociétal en tant qu'entreprise responsable : permettre à chacun de vivre selon ses propres choix et aider nos clients à se créer un avenir financier serein pour la vie.

(*) Source : Étude Groupe Swiss Life - décembre 2018

Stratégies d'investissements responsables

La gestion de long terme fait partie du modèle d'affaire des assureurs. La finance durable s'inscrit donc dans la logique de notre stratégie et de notre raison d'être. Les années 2018 et 2019 constituent un tournant majeur en termes d'intégration des enjeux ESG / climat dans la gouvernance, mais aussi dans le déploiement de nouvelles offres et la montée en compétences des équipes sur le sujet.

Une gouvernance renforcée

Le sujet de l'investissement responsable chez Swiss Life fait intervenir trois grands acteurs : le groupe Swiss Life, dont le siège est basé à Zurich, Swiss Life France, société d'assurances, ainsi que Swiss Life Asset Managers, société de gestion. 2019 fut une année majeure dans l'intégration des enjeux ESG / climat dans la gouvernance de Swiss Life, tant au niveau du groupe qu'à l'échelle de Swiss Life France et de Swiss Life Asset Managers France.

Au niveau du groupe, la politique ESG (environnement, social, gouvernance) est pleinement engagée. Le conseil d'administration supervise et est garant du respect des principes pour l'investissement responsable (PRI) signés en 2018.

Au niveau de Swiss Life France, le sujet de l'investissement responsable est intégré dans toutes les instances de gouvernance : le conseil d'administration, le LIRC (Local Investment and Risk Committee) et le comité exécutif. Les membres du comité exécutif ainsi que des administrateurs ont bénéficié d'une formation spécifique sur cette thématique en 2019. Par ailleurs, un **comité ESG** a été créé il y a trois ans pour suivre le projet d'intégration de l'investissement responsable au sein de Swiss Life France.

La gouvernance de Swiss Life Asset Managers France est alignée sur ce dispositif. Le mandat de gestion des actifs de Swiss Life France par Swiss Life Asset Managers a été revu pour y intégrer les nouvelles directives relatives à la prise en compte des critères ESG dans les arbitrages d'investissements.



Une analyse des risques élargie

L'intégration des risques ESG / climat dans l'analyse des risques de Swiss Life France se fait progressivement. Elle est favorisée par le fait que la fonction gestion des risques est rattachée au directeur général délégué de Swiss Life France en charge des finances, qui est également le sponsor des sujets RSE et ESG au comité exécutif.

Le thème « investissement ESG » est ressorti parmi les enjeux prioritaires de la matrice de matérialité depuis 2018; et début 2019, la catégorie des risques « Sustainability, ESG investment and Climate Change » a été intégrée dans la cartographie des risques stratégiques de l'entreprise.



Des méthodologies spécifiques d'analyse des actifs

L'analyse des actifs mobiliers est fondée sur les notes obtenues par les émetteurs selon la méthodologie de MSCI ESG Ratings. Les actifs mobiliers sont ainsi évalués selon les trois piliers ESG, eux-mêmes composés de 10 thématiques et 37 sous-thématiques, dont la santé et la sécurité des employés, la vulnérabilité face au changement climatique, la gestion de la qualité des produits, les standards sociaux dans la chaîne d'approvisionnement, etc.
À cela s'ajoutent les règles d'exclusion du groupe. Pour les actifs immobiliers, Swiss Life Asset Managers France s'est dotée, depuis plusieurs années, d'une approche innovante d'analyse extra-financière, afin d'augmenter la valeur sociale et environnementale de ses actifs. En 2019, cette démarche s'est structurée avec la création d'un référentiel d'analyse ESG sur mesure, composé de 45 critères en moyenne (selon le type d'actif immobilier) et qui s'applique à l'ensemble du portefeuille immobilier.
Swiss Life mène aussi des travaux exploratoires, avec l'aide de sociétés spécialisées dans l'accompagnement et le développement d'outils d'aide aux investissements, afin de mesurer l'empreinte climat et ESG de ses portefeuilles.

Engagement du Groupe Swiss Life

« Être une entreprise responsable et durable est essentiel pour nous.
Face aux évolutions, nous nous devons de réagir de façon pro-active et appropriée. Cela vaut également face au changement climatique, un de nos plus importants défis actuels.
Nous sommes pleinement engagés dans l'accord de Paris dont l'objectif consiste à limiter le réchauffement de la planète à un niveau bien inférieur à 2°C. »

Les conclusions de ces études ont été publiées en 2019 dans le rapport Démarche d'investissement responsable, en réponse à l'article 173 de la loi sur la transition énergétique pour la croissance verte. Ce document est à disposition de l'ensemble de nos parties prenantes sur le site internet Swiss Life.
Pour accompagner la montée en puissance des équipes sur ces sujets, un responsable de l'investissement responsable a été désigné en 2019 au sein de Swiss Life France, ainsi que deux responsables de l'ESG au sein de Swiss Life Asset Managers France.

En savoir plus

Consulter le site Swiss Life France
Consulter « La démarche de Swiss Life Asset Managers en matière d'investissement responsable»
Consulter le rapport d'investissement responsable de Swiss Life Asset Managers.

Des engagements multiples

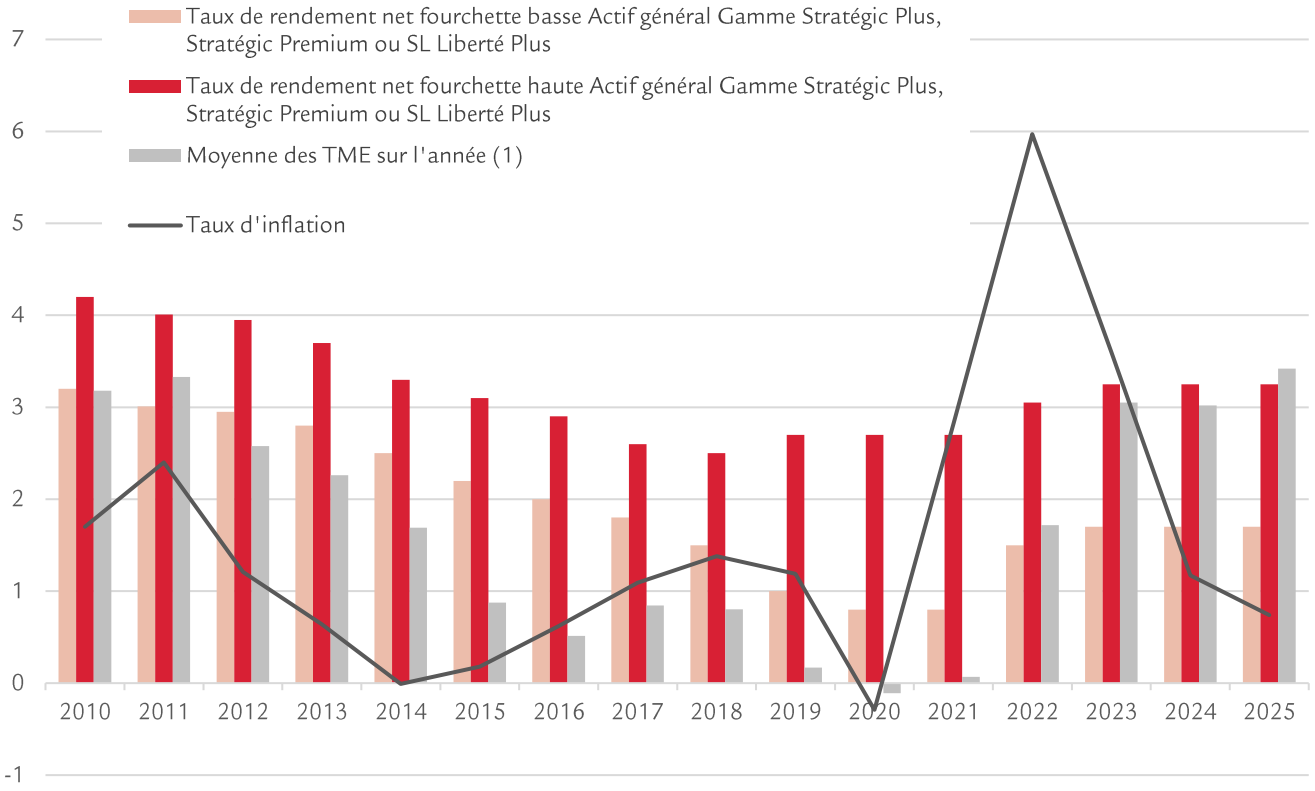
Le groupe Swiss Life est membre des organisations et réseaux suivants : Principles for Responsible Investment (PRI), UN Global Compact, Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), CDP (formerly Carbon Disclosure Project), Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD), Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC), Forum Nachhaltige Geldanlagen (Sustainable Investment Forum), European Sustainable and Responsible Investment Forum (Eurosif), International Corporate Governance Network (ICGN).
Swiss Life France participe aussi aux travaux de la Fédération française d'assurance (FFA) sur les enjeux ESG et climat.
L'entreprise est également membre de l'Observatoire de l'investissement durable (OID), du Plan bâtiment durable et de l'ASPIM.

L'expertise au service de la performance

Années	Taux de rendement net Actif général Gamme Stratégic Plus, Stratégic Premium ou Swiss Life Liberté Plus (avant la séparation des actifs retraite de l'actif général effective depuis le 1er janvier 2022)	Moyenne des TME sur l'année (1)
2010	de 3,20% à 4,20%*	3,18%
2011	de 3,01% à 4,01%*	3,33%
2012	de 2,95% à 3,95%*	2,58%
2013	de 2,80% à 3,70%**	2,26%
2014	de 2,50% à 3,30%***	1,69%
2015	de 2,20% à 3,10%**	0,88%
2016	de 2% à 2,90%	0,51%
2017	de 1,80% à 2,60%	0,85%
2018	de 1,50% à 2,50%	0,80%
2019	de 1% à 2,70%*	0,17%
2020	de 0,80% à 2,70%*	-0,11%
2021	de 0,80% à 2,70%*	0,07%
2022	de 1,50% à 3,05%*	1,72%
2023	de 1,70% à 3,25%*	3,05%
2024	de 1,70% à 3,25%*	3,02%
2025	de 1,70% à 3,25%*	3,42%

*Bonus selon la part UC et l'encours du client.
**Bonus de 0,20% à 0,90% selon la part UC et l'encours du client
*** Bonus de 0,20% à 0,80% selon la part UC et l'encours du client

(1)TME (Taux Moyen Mensuel des emprunts d'État) : indice du marché obligataire



Perspectives *Conjoncture*

Août 2026

À retenir

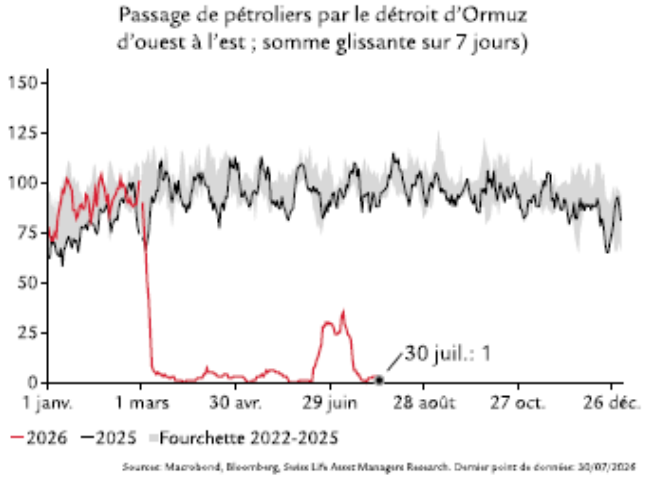
- Etats-Unis : croissance toujours solide et inflation trop élevée
- Allemagne : de plus en plus de facteurs favorisent la reprise
- France : électricité, produit phare de l'exportation
- Suisse : effet des événements sportifs plus important que lors des précédents Mondiaux de la FIFA
- Royaume-Uni : nouveau Premier ministre, de nombreux projets, peu de détails sur la politique budgétaire
- Chine : meilleures perspectives pour le second semestre, mais l'économie reste divisée

Prévisions comparées

	Croissance du PIB 2026		Croissance du PIB 2027		Inflation 2026		Inflation 2027	
	Swiss Life	Consensus	Swiss Life	Consensus	Swiss Life	Consensu	Swiss Life	Consensus
Etats-Unis	2.1%	2.1%	2.0%	2.1%	3.3%	3.4% ↓	2.3%	2.4% ↓
Zone euro	0.8% ↓	0.5% ↓	1.2%	1.2%	2.7%	2.7% ↓	1.8%	2.2% ↓
Allemagne	1.0% ↑	0.7%	1.3%	1.1% ↓	2.6%	2.7% ↓	1.9% ↑	2.3%
France	0.8%	0.6%	1.2%	0.9%	1.8%	2.1%	1.4%	1.7%
Italie	0.9% ↑	0.6%	0.8%	0.6% ↓	2.7%	2.8% ↓	1.6%	2.1% ↑
Espagne	2.4% ↑	2.3% ↑	1.8%	1.9%	3.1% ↑	3.2% ↓	1.8% ↑	2.4% ↑
Royaume-Uni	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	3.0%	3.1% ↓	2.1% ↑	2.7% ↓
Suisse	1.3% ↑	1.1%	1.3%	1.3%	0.4%	0.6%	0.8%	0.7%
Chine	4.6% ↓	4.7%	4.7%	4.5%	0.9% ↓	1.0%	1.1%	1.1%

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 13 juillet 2026

Graphique du mois



L'ouverture du détroit d'Ormuz a été de courte durée, mais a permis un recul temporaire des prix du pétrole en juin et une baisse surprise des chiffres de l'inflation. Avec le retour de la guerre en Iran en juillet, nous avons revu à la hausse nos prévisions de prix de l'énergie d'ici la fin de l'année. L'incertitude quant à l'issue du conflit et au timing reste élevée. Comme les deux camps n'ont cependant aucun intérêt à ce que le blocus se prolonge, la désescalade et une normalisation partielle du trafic maritime restent notre scénario de référence.
Par conséquent, nos prévisions d'inflation pour 2026 et 2027 ne changent guère.

États-Unis
Des rayons vides

Croissance du PIB	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2025 : 1,4%	2025 : 1,4%
2026 : 1,2%	2026 : 1,7%

Actuellement, les marchés financiers sont le seul « contre-pouvoir » notable à exercer un contrôle sur le pouvoir présidentiel, tout du moins sur sa politique économique. Alors que les emprunts d'Etat américains ont subitement décliné après l'annonce de droits de douane massues lors du « Liberation Day », le président s'est vu contraint d'en suspendre certains pour 90 jours. Dans le cas de la Chine, des biens essentiels en ont été exclus. Les entreprises américaines vont d'abord éviter certaines importations chinoises, entraînant de plus en plus de perturbations dans les chaînes logistiques industrielles et des rayons vides dans les magasins. Selon nous, Pékin a la meilleure main dans cette partie, et les Etats-Unis devraient soit ouvrir des négociations ou exempter de taxes d'autres produits. Négocier avec d'autres pays est envisageable, mais nous ne faisons aucun pronostic quant au timing ou au résultat. A une exception près : le risque latent d'une crise des emprunts d'Etat pourrait nous préserver d'une nouvelle escalade douanière et donc d'une récession mondiale qui menace. Avec les droits de douane actuels, le scénario de référence suivant semble probable pour les Etats-Unis : anticipation de la consommation et de la production (tant que les stocks suivent), suivie d'un contrecoup au 2nd semestre. La réorganisation des chaînes logistiques et l'appui de la politique monétaire pourraient alimenter un certain rebond en 2026.

Inflation	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2025 : 3,3%	2025 : 3,2%
2026 : 3,8%	2026 : 2,7%

Notre scénario de référence est très incertain, car tributaire de l'humeur de la Maison-Blanche. Idem pour les prévisions d'inflation, car la Fed reste pour l'heure engluée dans une position attentiste. La massue douanière et la faiblesse du dollar nous font nettement relever nos prévisions d'inflation. Les chiffres de mars étonnamment faibles montrent que la pression s'estompe vite avec la faiblesse de la consommation. Un argument qui pourrait amener la Fed à ignorer les hausses de prix liées aux droits de douane.

Zone Euro
Tout n'est pas perdu

Croissance du PIB	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2025 : 0,7%	2025 : 0,9%
2026 : 1,1%	2026 : 1,2%

Les effets économiques des taxes douanières américaines devraient se faire ressentir en zone euro au 2 nd semestre en particulier. Nous abaissons donc légèrement notre prévision de croissance pour 2025 et 2026. Outre une demande mondiale en repli, c'est surtout la forte incertitude globale qui pèse sur les investissements des entreprises et la consommation des ménages. Cependant, la politique budgétaire expansionniste de nombreux pays européens devrait porter la croissance. En plus de projets d'investissements en infrastructures (Allemagne et Italie), la hausse à venir des dépenses de défense sera également favorable. Avec le repli de l'inflation, la politique monétaire peut se permettre d'être plus expansionniste. L'inflation baissant, les salaires réels devraient augmenter, portant à leur tour la consommation des ménages à moyen terme. Jusqu'à présent, les enquêtes auprès des entreprises restent bonnes. Ainsi, le PMI du secteur manufacturier en avril signe un léger gain par rapport à mars, mais il reste en deçà du seuil d'expansion. Cela tient d'une part à une certaine anticipation des exportations américaines et de l'autre à une baisse des prix de l'énergie. Le premier aspect cité devrait toutefois s'inverser au 2nd semestre (voir également Graphique du mois)

Inflation	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2025 : 2,0%	2025 : 2,2%
2026 : 1,9%	2026 : 1,9%

La pression inflationniste reflue et, en raison du repli de la demande mondiale et des prix de l'énergie, le renchérissement devrait diminuer en cours d'année. L'appréciation de l'euro atténue en outre la pression importée. C'est autant d'eau au moulin de la BCE pour continuer son cycle de baisse des taux. Elle devrait opérer trois réductions de 25 pb chacune en 2025.

Allemagne
Nouvel exécutif, faible impact

Croissance du PIB	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2025 : 0,2%	2025 : 0,1%
2026 : 1,2%	2026 : 1,3%

La CDU/CSU et le SPD se sont accordés sur un gouvernement de coalition. L'accord conclu comprend principalement des mesures incrémentales : de nombreux stimuli de politique économique restent vagues ou sont repoussés à 2026 voire plus tard. Allègements fiscaux, incitations à l'investissement et reflux des prix de l'énergie sont prévus, mais n'auront aucun effet à court terme. La marge de manœuvre budgétaire reste limitée étant donné la conjoncture et les risques géopolitiques. Berlin reste engagée à respecter le pacte budgétaire européen, signifiant que malgré les exceptions de taille au frein à l'endettement, il ne faut pas tabler sur un renoncement fondamental à une politique financière axée sur la stabilité. Les exportateurs vont souffrir des droits de douane américains récemment suspendus ainsi que de l'appréciation de l'euro. Les enquêtes auprès des entreprises traduisent donc un repli des attentes. L'indice ifo du climat des affaires recule légèrement, mais reste comparativement stable, considérant la mauvaise trajectoire des exportations. Cela indique une certaine solidité de la conjoncture allemande à un faible niveau. Le secteur tertiaire poursuit son évolution stable. Faibles perspectives de croissance à court terme globalement, mais un modeste rebond à moyen terme est probable.

Inflation	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2025 : 2,1%	2025 : 2,2%
2026 : 2,0%	2026 : 2,1%

L'effet désinflationniste de la politique douanière américaine et la baisse des prix de l'énergie va accélérer la normalisation de l'inflation. De plus, l'euro s'apprécie fortement depuis janvier, réduisant l'inflation importée des produits de l'énergie, des biens de consommation et d'investissement. A la clé, baisse des coûts pour les ménages et les entreprises. Au vu de ces évolutions, nous tablons sur une pression inflationniste plus faible sur la période de prévision et abaissons notre projection d'inflation à 2,1% en 2025 et à 2,0% en 2026.

France
Boom du tourisme

Croissance du PIB	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2025 : 0,6%	2025 : 0,6%
2026 : 1,2%	2026 : 1,0%

En ce début de 2e trimestre, les PMI de l'industrie, des services et du secteur de la construction stagnent tous sous le seuil d'expansion des 50 points. Dans cet environnement économique troublé, le secteur du tourisme en France rayonne. Les chiffres disponibles concernant les nuitées en hôtel de touristes étrangers annoncent un cru 2025 record. Le commerce de détail profite aussi de la demande florissante. De plus, la consommation privée est portée par l'assouplissement de la politique monétaire de la Banque centrale européenne. Et c'est précisément dans l'Hexagone que les produits d'épargne des ménages rémunérés baissent nettement, faisant reculer le coût d'opportunité de la consommation. La propension inhabituelle des Français à épargner devrait donc appartenir au passé. Nous avons déjà évoqué le fait que le retour à un taux d'épargne moyen à long terme pouvait libérer une réserve de pouvoir d'achat à hauteur d'environ 2% du PIB tricolore. Outre l'incertitude en matière de politique commerciale, le débat sur le budget nuit au comportement d'investissement des entreprises. L'objectif de réduction du déficit public à 4,6% du PIB en 2026 avec un effet fiscal neutre, tout en augmentant les dépenses de défense, est un cas d'école de quadrature du cercle.

Inflation	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2025 : 1,1%	2025 : 1,3%
2026 : 1,6%	2026 : 1,6%

Cet été, l'inflation française va stagner sous 1%. Notre avis, à savoir un effet de baisse de prix induit par le conflit douanier et les tendances désinflationnistes chinoises sur les économies européennes, est de plus en plus apte à recueillir la majorité. Cela se reflète dans le repli de la prévision du consensus en 2025 concernant les attentes à long terme du marché des obligations indexées sur l'inflation. Le taux d'inflation moyen anticipé ces dix prochaines années est de 1,9%, soit 0,4% de moins qu'il y a un an.

Italie
Un ciel un peu plus sombre

En février, les PMI italiens ont progressé dans le sillage de l'euphorie autour du paquet fiscal allemand, mais ont reculé en mars, surtout dans l'industrie. En effet, la guerre commerciale déclarée par Washington s'est intensifiée. Indisponibles à la clôture de la rédaction, les chiffres d'avril devraient être en dégradation considérant l'orientation exportatrice de l'Italie. A l'instar du Japon, de l'Allemagne et de l'Autriche, les exportations vers les Etats-Unis représentaient environ 3,4% du PIB en 2024. A l'inverse de ces pays, l'Italie reste moins exposée aux taxes sectorielles sur les véhicules, l'acier et l'aluminium. En effet, les produits de ces secteurs ne constituent que 8% de toutes les exportations vers les Etats-Unis. La menace de taxes sur les produits pharmaceutiques (part de 15%) serait déjà bien plus problématique. L'essentiel des exportations vers Washington (73%) est constitué de produits actuellement soumis à des droits de douane de 10%. En raison de ce taux de base plus élevé que prévu et de l'appréciation surprise de l'euro, nous abaissons légèrement notre prévision de croissance pour 2025.

Espagne
Au dessus de la moyenne

En mars également, la confiance des entreprises espagnoles reste supérieure à la moyenne de la zone euro. Certes, le tertiaire en est le principal moteur, mais le moral des entreprises industrielles depuis le début de l'année a glissé légèrement en deçà du seuil d'expansion. Une situation probablement imputable au commerce extérieur espagnol qui, comparé à celui d'autres pays européens, affiche une faible exposition aux Etats Unis, avec des exportations de seulement quelque 1,4% du PIB. A l'instar de l'Italie, le pays de Cervantès est moins touché par les taxes sectorielles (aluminium, acier et véhicules) et la majorité de ses exportations est pour l'heure frappée du taux global de 10%. Certes, le PMI des commandes reçues par les entreprises industrielles espagnoles recule depuis janvier, côté exportation également. Toutefois, la croissance espagnole devrait – cette année encore – être supérieure à la moyenne européenne, portée par un solide secteur du tourisme et un marché du travail robuste.

Suisse
Des souvenirs de 2015

Croissance du PIB	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2025 : 1,0%	2025 : 1,1%
2026 : 1,9%	2026 : 1,5%

Au 1er trimestre, l'indice à haute fréquence du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) relatif à l'activité économique a retrouvé son plus haut niveau en près de quatre ans. Une observation étonnante considérant le marasme régnant dans l'industrie MEM. Les conditions cadres économiques affichent une dichotomie. Les entreprises tournées vers le marché domestique et celles de la construction profitent de la politique monétaire expansionniste de la BNS et d'une solide demande des ménages. Les branches tournées vers l'exportation souffrent des mesures protectionnistes. Une dichotomie qui va se renforcer ces prochains mois. Malgré une incertitude considérable liée aux taxes douanières américaines, nous ne révisons pour l'heure qu'à la marge notre prévision de croissance. Une chose est sûre : l'activité d'investissement des entreprises souffre du flou de la politique économique. Le choc négatif de la demande étrangère va se heurter à son alter ego positif de la demande intérieure. Comme en 2015 lors du choc du franc, l'appréciation de la devise helvète a entraîné une hausse considérable du pouvoir d'achat des ménages suisses. Il y a dix ans, les dépenses réelles des consommations des ménages avaient progressé de plus de 2% à chaque trimestre en comparaison avec 2014. Cela avait empêché, à la surprise générale, le basculement de l'économie suisse dans la récession.

Inflation	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2025 : 0,2%	2025 : 0,4%
2026 : 0,5%	2026 : 0,7%

L'analyse concluant que le conflit douanier a des effets désinflationnistes pour l'Europe fait largement consensus. La baisse des prix de l'énergie se traduit déjà dans les chiffres d'inflation d'avril, alors que le franc fort amenuise les prix des biens importés. Les efforts des fournisseurs asiatiques pour trouver de nouveaux débouchés tempèrent également la dynamique des prix en Europe à moyen terme.

Royaume-Uni
Ajustements budgétaires

Croissance du PIB	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2025 : 1,0%	2025 : 0,7%
2026 : 1,2%	2026 : 1,1%

Les récents événements de politique intérieure comme extérieure nous ont amené à abaisser notre prévision de croissance du PIB britannique pour 2025 et 2026. Dans son discours de printemps, Rachel Reeves a fait part d'une restriction des dépenses publiques, mais sans augmentation d'impôts. Des coupes nécessaires pour rééquilibrer dépense publique et recettes fiscales. En effet, les charges d'intérêts et la croissance plus faible que prévu ont réduit à néant la marge de manœuvre de 9,9 mia. GBP inscrite au budget d'automne 2024. Les mesures annoncées permettent de retrouver cette latitude, mais elle est très serrée. Autre risque, les prévisions optimistes de croissance de la part de l'Office for Budget Responsibility (OBR) : si le garant des finances publiques a divisé par deux sa prévision pour le PIB en 2025, ses pronostics pour les années suivantes restent bien supérieurs à ceux du consensus. Il y aura probablement une pression à abaisser à nouveau ces projections lors du budget d'automne 2025 en raison du conflit douanier. Bien que les taxes douanières américaines sur les produits britanniques (10%) soient moindres que prévu, la Grande-Bretagne n'est pas mieux lotie après avoir réduit également à 10% les taxes sur les biens provenant de l'UEM. Des hausses d'impôts cet automne ne sont donc pas à exclure.

Inflation	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2025 : 2,6%	2025 : 3,1%
2026 : 2,0%	2026 : 2,4%

A 2,6% en mars, l'inflation est inférieure aux attentes, principalement du fait du repli des prix de l'énergie, en forte baisse sur fond de craintes mondiales de récession. L'inflation devrait continuer à reculer cette année, d'une part en raison du repli de la demande mondiale et d'autre part grâce à la baisse des prix de l'énergie. Une situation qui devrait permettre à la Banque d'Angleterre de baisser les taux. Nous attendons quatre réductions en 2025.

Chine
Escalade de la guerre douanière

Croissance du PIB	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2025 : 4,1%	2025 : 4,5%
2026 : 3,5%	2026 : 4,2%

Malgré des chiffres plus solides que prévu au 1er trimestre 2025, nous abaissons notre prévision de la croissance chinoise pour 2025 et 2026, respectivement à 4,1% et 3,5% (contre 4,3% et 4,0%). Cette révision à la baisse résulte de l'escalade douanière avec Washington, qui applique une taxe en sus de 145% sur les produits chinois. Certains biens comme les smartphones et les ordinateurs y échappent. Ce niveau exorbitant va progressivement mettre à l'arrêt l'export d'un grand nombre de produits concernés. Eu égard au fait que les exportations chinoises vers les Etats-Unis représentent plus de 2,5% du PIB, notre prévision de croissance reste toutefois solide. Il y a plusieurs raisons à cela. Primo, le gouvernement chinois a annoncé un vaste programme de relance, ciblant directement la hausse de la demande intérieure. Secundo, le fossé douanier entre la Chine et le reste du monde permet une réorientation des exportations et une diversification accrue des partenaires commerciaux. Tertio, nous n'attendons pas d'arrêt complet des flux commerciaux. Les Etats-Unis dépendent fortement des importations chinoises pour un grand nombre de produits, et Pékin reste en parallèle l'un des principaux producteurs mondiaux de ces biens. Ainsi, à court terme, la substitution d'un grand nombre de ces produits d'importation n'est pas une option réalisable.

Inflation	
Swiss Life Asset Managers	Consensus
2025 : 0,3%	2025 : 0,6%
2026 : 1,3%	2026 : 1,0%

L'escalade du conflit douanier sino-américain va renforcer la pression désinflationniste. Les taxes vont entraver la demande externe, alors que la demande intérieure reste faible. Ainsi, le déséquilibre offre/demande va être plus prononcé, ce qui limitera le pouvoir de fixation des prix des entreprises et augmentera davantage la pression désinflationniste.

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in @marc_brütsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
in @damian_künzi



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com
in @josipa_markovic



Christoph Lauper
Economist Quantitative Analysis
christoph.lauper@swisslife-am.com
in @christoph_lauper



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com
in @florence_hartmann

Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?
Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.
Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research
in

Achevé de rédiger le : 30.04.2025
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 Cologne ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Francfort-sur-le-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 Zurich. **Norvège** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VIIs 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 Milan. **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 Kobenhaven K, 1265 Frederiksgade.

Stratégie de gestion (1/2)

La gestion immobilière et la gestion des titres de l'actif général ont été confiées par mandat à Swiss Life Asset Managers France, entité de gestion d'actifs de Swiss Life Asset Managers en France.

L'allocation stratégique de Swiss Life Assurance et Patrimoine a été légèrement modifiée au cours du premier semestre 2026.
L'exposition à l'immobilier représente 19,3%, aux actions 5,4%, aux investissements alternatifs 4,2%, tandis que le poids de l'allocation obligataire et monétaire représente 69,5% et les dérivés 0,0%.

Depuis le 31 décembre 2025, nous avons augmenté les expositions à l'immobilier, et aux investissements alternatifs de 0,7%, et 0,1% respectivement, tandis que le poids de l'allocation obligataire a diminué de 0,8%.

Au sein des produits de taux, Swiss Life Assurance et Patrimoine a poursuivi sa politique d'investissement d'achats d'obligations à taux fixe principalement.

Le portefeuille d'obligations gérées en direct est composé à 82,7% de titres notés au moins A- au 30 juin 2026, contre 83,2% à la fin de l'année 2025.

Les achats d'obligations du secteur privé sont concentrés sur des grandes entreprises industrielles de qualité, souvent des leaders mondiaux ou européens sur leur secteur d'activité.

La duration du portefeuille taux est passée de 7,2 années à la fin de l'année 2025 à 7,7 années au 30 juin 2026.

L'écart de duration entre actifs et passifs est passé de +0,27 années à +0,32 années entre fin 2025 et le 30 juin 2026. Pour gérer cet écart, nous gardons une politique d'investissement qui consiste à acheter des obligations au comptant et des obligations et swaps à terme d'échéances longues (10 ans et plus).

L'exposition nette aux actions après couverture en valeur de marché a augmenté de 6,3% à 6,9% entre le 31 décembre 2025 et le 30 juin 2026.

L'exposition brute du portefeuille actions en valeur nette comptable est passée de 5,4% au 31 décembre 2025 à 5,4% au 30 juin 2026.

L'exposition actions est investie à 27% en fonds actions bénéficiant d'une stratégie systématique de couverture.

Structure de l'actif général de SwissLife Assurance et Patrimoine	VNC (M€) 31 déc. 25	VNC (M€) 30 juin 26	% Actif	Variation % Actif
Obligations / Produits de Taux / Trésorerie	8 380	8 098	**69,5%**	-0,8%
Actions	641	633	**5,4%**	0,0%
Immobilier	2 220	2 253	**19,3%**	0,7%
Participations	181	181	**1,6%**	0,0%
Investissements alternatifs	491	488	**4,2%**	0,1%
Dérivés	-6	3	**0,0%**	0,0%
Actif Total	**11 920**	**11 656**	**100,0%**	

*Valeur nette comptable

Stratégie de gestion (2/2)

Le montant des investissements « alternatifs » est passé de 490,7 M€ au 31 décembre 2025 à 488,1 M€ au 30 juin 2026 en valeur nette comptable, pour une exposition globale de 4,2% de l'actif général.

Le montant des investissements net dans les fonds de participation directe en infrastructure depuis le début de l'année est de -2,8 M€.

Dans une optique de diversification de risques et d'amélioration du rendement du portefeuille, nous investissons dans des fonds qui achètent des prêts bancaires octroyés aux entreprises du secteur privé, des fonds de dettes d'infrastructures ainsi que dans un fonds d'obligations émises par des États, des villes ou autres collectivités locales américaines (obligations municipales américaines).

Au 30 juin 2026, 525,4 M€ sont investis dans un fonds de prêts aux entreprises, 502,7 M€ sont investis dans 4 fonds de dettes d'infrastructure et 253,4 M€ sont investis dans un fonds d'obligations municipales américaines.





525,4 M€

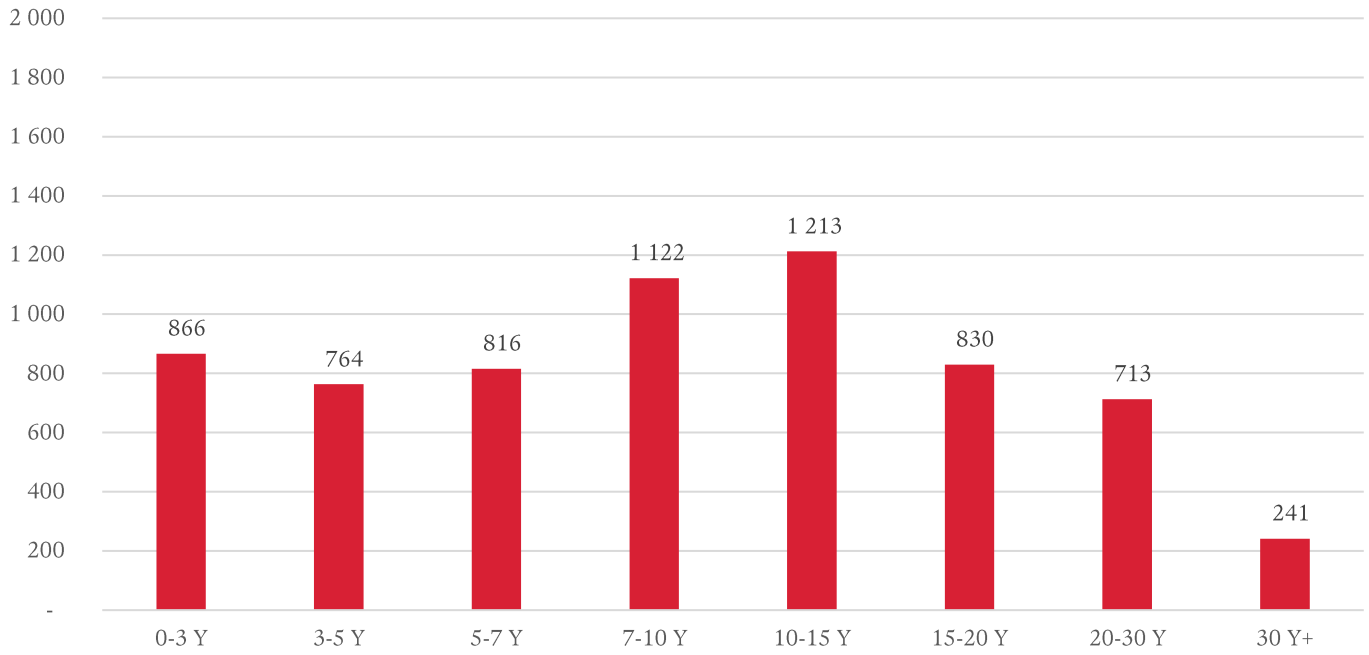
investis dans un fonds de prêts aux entreprises.

La gestion des actifs taux et crédit

Maturité et duration des obligations au 30 juin 2026

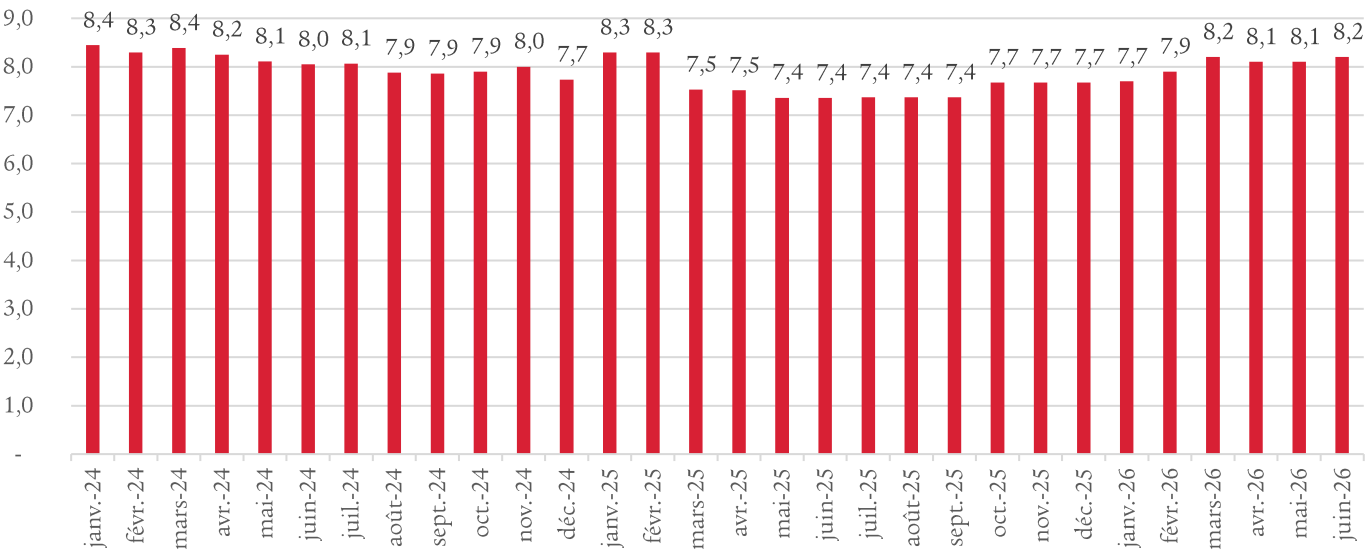
Positionnement du portefeuille obligataire sur la courbe des rendements

(MEUR, valeur nette comptable)



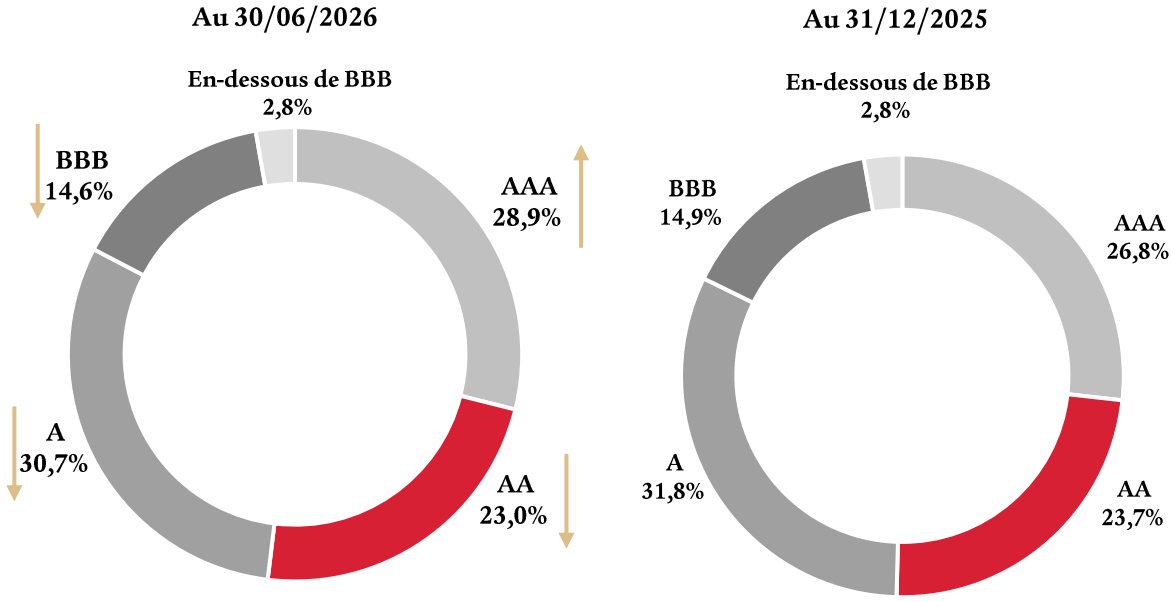
Duration du portefeuille obligataire

La duration au sein du portefeuille obligataire est passée de 7,7 années au 31 décembre 2025 à 8,2 années au 30 juin 2026.

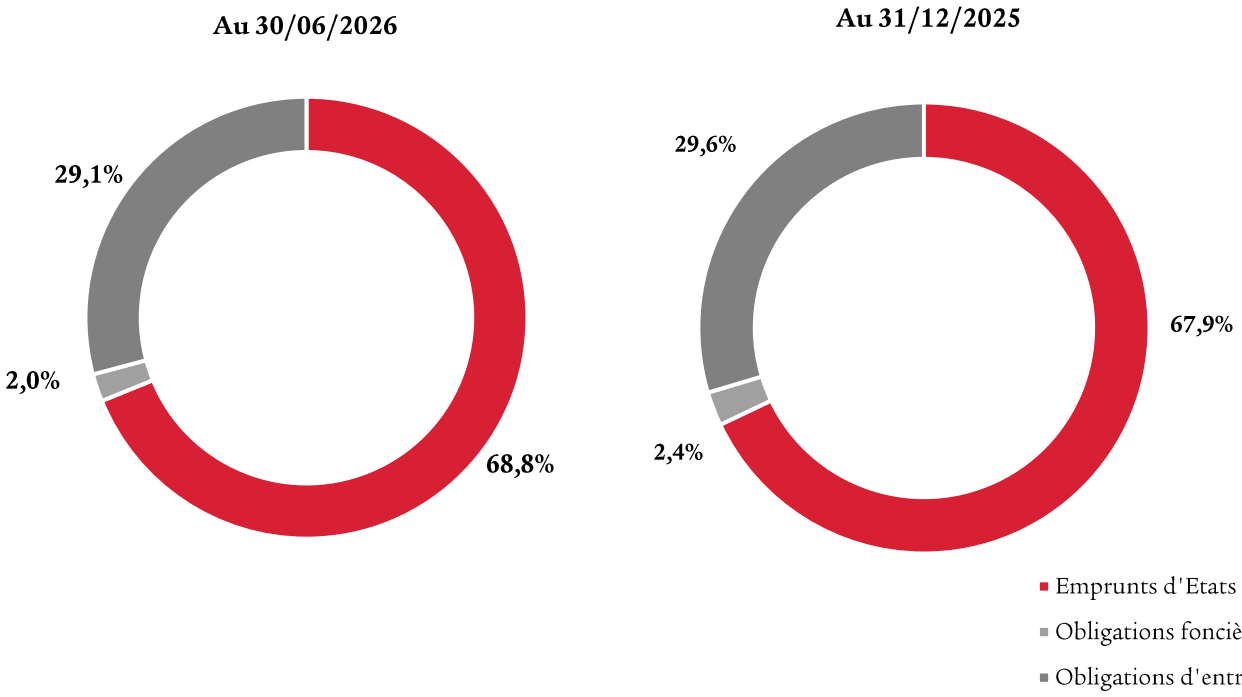


La gestion des actifs taux et crédit

Répartition du portefeuille obligataire par notation



Répartition du portefeuille obligataire par nature d'émetteur



La gestion des actifs taux et crédit

Structure de l'actif obligataire

Les 10 plus grandes expositions obligataires du portefeuille Swiss Life Assurance et Patrimoine au 30 juin 2026.

Nom de l'émetteur	VNC (M€) 30/06/2026
France	985 427 011
Allemagne	913 501 111
Union Européenne	668 475 881
Pays-Bas	257 111 945
Belgique	209 309 437
Banque Européenne d'Investissement	206 397 077
Finlande	201 636 927
Espagne	136 292 164
Autriche	107 952 717
Banque Asiatique de Développement	99 763 634
Total général	**3 785 867 904**

*Valeur nette comptable

Commentaires de gestion

L'actif net du portefeuille obligataire et monétaire (y compris OPC) s'élève au 30 juin 2026 à 8 098 M€ (dont 6 564 M€ gérés en direct) contre 8 380 M€ (dont 6 693 M€ gérés en direct) à fin 2025.

Sur l'ensemble de l'exercice, l'allocation obligataire a été ajustée à la baisse. Au cours de la période, nous avons acquis 327,5 M€ d'obligations. En parallèle, nous avons cédé 172,7 M€ d'obligations, tandis que 302,0 M€ de titres obligataires sont arrivés à maturité.

Au sein de l'allocation obligataire, nous avons privilégié les obligations d'État liquides. Le portefeuille affiche ainsi une exposition plus importante aux obligations d'État liquides, dont la part en valeur nette comptable est passée de 67,9% à fin 2025 à 68,9% au 30 juin 2026.

Le taux de rendement comptable des achats obligataires depuis le début de l'année s'établit à 3,42%. Celui du portefeuille obligataire ressort à 2,66%, tandis que le rating moyen est resté stable à AA- entre la fin d'année 2025 et le 30 juin 2026.

La gestion des actifs actions et alternatifs

Les plus grandes expositions actions et investissements alternatifs au 30 juin 2026.

Rang	Nom du fonds	Catégorie	Valeur nette comptable	Exposition en % du total investissement
1	SLF ACTIONS MONDE EX-EUROPE	Fonds Actions	284,5	2,4%
2	SLF ACTIONS COUVERTES	Fonds Actions	127,6	1,1%
3	SLF F EQUITY ESG USA LOW CARBON	Fonds Actions	86,6	0,7%
Sous-total			**498,7**	**4,3%**
1	SLF (Lux) Global Infrastructure Opportunities III	Alternatif-Infrastructures	143,8	1,2%
2	FORTE FONTAVIS Renewables Infra ESG Fund 2	Alternatif-Infrastructures	134,9	1,2%
Sous-total			**278,7**	**2,4%**
Principales Expositions			**777,4**	**6,7%**
Total Investissements			**11 655,8**	

Commentaires de gestion des actions et investissements alternatifs

L'allocation action est investie au travers de fonds gérés par Swiss Life Asset Managers France et par le biais d'instruments de réplication passive d'indices (ETF et fonds indiciels).

L'allocation dans les fonds de participation directe en infrastructure est investie au travers de fonds gérés par Swiss Life Asset Managers. En 2026, EUR 1,7m ont été investis dans le fonds SL Global Infrastructure Opportunities Growth II.

L'exposition géographique des fonds actions au 30 juin 2026 est la suivante :

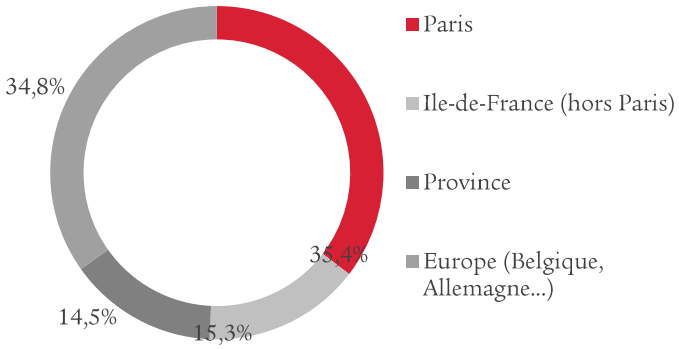
- 13,5% en Europe
- 68,2% en Amérique du Nord
- 5,2% au Japon,
- 1,6% en Asie-Pacifique (hors Japon)
- 11,5% aux pays émergents.

Elle est proche de l'indice MSCI World AC.

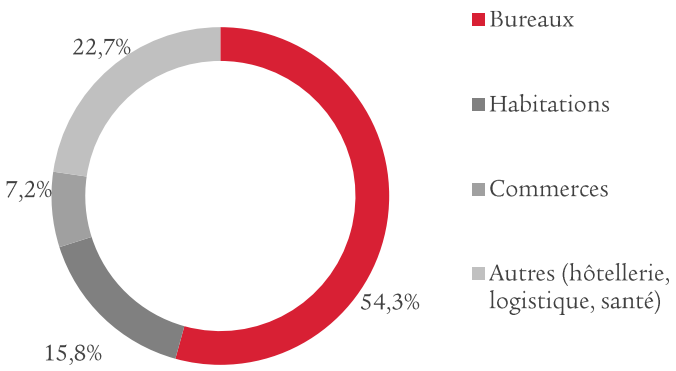
La gestion des actifs immobiliers

Au 30 juin 2026, le portefeuille immobilier pan-européen détenu par Swiss Life Assurance et Patrimoine s'élevait à 2,5 milliards d'euros en valeur d'expertise avec une prédominance des actifs de bureaux situés dans le quartier central des affaires parisien.

Nos immeubles se répartissent ainsi :



Nos investissements sont très diversifiés en termes de typologie d'actifs malgré une prépondérance des bureaux :



Rendement du portefeuille

Les revenus nets courants générés par ce patrimoine sont de 33,8 M€ au 30 juin 2026, soit un taux de rendement de 1,3% des actifs moyens sous gestion.
Le revenu global de ce portefeuille s'établit à 16,6 M€, soit un taux de rendement de 0,7% des actifs moyens sous gestion, gains en capital compris.

Évènements marquants

L'activité du premier semestre a principalement été marquée par le rachat partiel des parts de l'OPCI Dynapierre (-20 M€) et par le rachat de la totalité des parts de la SCI ESG Tendances Pierre (-15 M€).

Les orientations stratégiques et les projets

Pour le deuxième semestre 2026, nous poursuivrons une gestion dynamique du portefeuille avec des arbitrages et investissements en fonction des opportunités de marché. Nous menons une gestion active de notre patrimoine sur les aspects environnementaux, sociétaux et de gouvernance (ESG) en ligne avec la politique ambitieuse du groupe Swiss Life. L'objectif est de baisser de 20% nos émissions de Co2/m² d'ici 2030 et d'atteindre la neutralité carbone avant 2050.

L'expérience

au service de l'expertise

Glossaire

Termes Assurance Vie

Actif général
Lorsque les capitaux confiés à la compagnie d'assurance sont référencés sur son actif général on parle de fonds en Euros. Le fonds en Euros a pour caractéristiques : un rendement minimum garanti, une participation bénéficiaire, un effet cliquet sur les intérêts acquis.

Fonds propres
Les fonds propres d'une société d'assurance sont la différence entre l'expression comptable du total de ses actifs et l'expression comptable du total de son passif.

Marge de solvabilité
Les actifs doivent être supérieurs aux engagements des assureurs ; l'écart constitue un matelas de sécurité qui doit être suffisamment épais et doit être supérieur à une exigence minimale.

Exigence de marge de solvabilité
Dans la réglementation actuelle, l'exigence de marge est le minimum de fonds propres qu'une entreprise d'assurance doit détenir. En assurance vie, elle sera fonction des provisions mathématiques des contrats en euros et des contrats en unités de compte, et des capitaux sous risques. En assurance non vie, elle dépendra du montant des primes ou des sinistres. La réassurance peut également être prise en compte. Notons que le vocabulaire évolue : avec Solvabilité II, on fait référence à des « exigences de fonds propres » ou à un « capital requis ».

Provision pour Participation aux excédents (PPE)
Les assureurs vie ont la possibilité de ne pas distribuer immédiatement la participation aux bénéfices prévue par la législation. Ils disposent en effet pour ce faire d'un délai de huit ans. Au lieu de la redistribuer immédiatement, l'assureur peut donc la provisionner dans un compte appelé « Provision pour participation aux excédents ».
La Provision pour participation aux excédents (PPE) est donc une réserve de participation aux bénéfices. Elle permet soit de lisser les rendements du contrat et d'offrir ainsi une rémunération stable, soit de palier les résultats d'une année marquée à la baisse.

Réserve de capitalisation
La réserve de capitalisation est une réserve alimentée par les plus-values réalisées sur les cessions d'obligations et reprise symétriquement uniquement en cas de réalisation de moins-values sur ce type d'actifs. Ceci permet de lisser les résultats correspondant aux plus ou moins values réalisées sur des obligations cédées avant leur terme, en cas de mouvements de taux. Ainsi, les organismes d'assurance ne sont pas incités, en cas de baisse des taux, à vendre leurs obligations distribuant des coupons élevés et dégager des bénéfices ponctuels tout en rachetant d'autres obligations, moins performantes ultérieurement. Cette réserve spéciale, considérée comme une provision au regard des exigences de couverture des engagements, fait partie des éléments constitutifs de la marge de solvabilité.

Taux minimum garanti
Le taux minimum garanti correspond à la valorisation minimale des contrats garantie par l'assureur. Il est encadré par le Code des assurances. Ce taux est fixé à la souscription et stipulé dans les conditions générales du contrat. Il peut être : viager ou temporaire, fixe ou variable suivant un indice de référence fourni par un marché réglementé (par exemple, le taux moyen des emprunts de l'État français), fixé annuellement ou semestriellement pour l'année suivante.
A ce taux, vient s'ajouter la participation aux bénéfices. Il s'agit de la part des assurés dans plus-values dégagées par le placement des actifs financiers (l'épargne collectée) sur les supports composant le contrat.

Glossaire

Termes financiers

Duration
La sensibilité d'une obligation mesure la variation de sa valeur en pourcentage induite par une variation donnée du taux d'intérêt.
Par exemple, si la sensibilité d'une obligation est de 5 et son cours de 100, une hausse des taux d'intérêt de 1% fera baisser le prix de l'obligation de 5x1%x100 = 5 points (à 95).
Une baisse des taux d'intérêt entrainera à l'inverse une hausse du prix de l'obligation à 105.

Gestion alternative
La gestion alternative est un mode de gestion de portefeuille appliqué par certains fonds d'investissement dits « fonds alternatifs » ou « fonds de couverture », ou hedge funds. Elle vise à décorréler les performances du portefeuille de l'évolution générale de la bourse en intervenant sur les marchés des actions mais aussi sur les obligations, les devises, les matières premières, l'immobilier et les entreprises non cotées, le marché des œuvres d'art...
Le but est généralement de lisser les courbes de rendement et de les améliorer par rapport au rendement du marché permettant d'avoir un meilleur rapport performance / volatilité.

Notation (ou rating)
La notation financière ou notation de la dette ou rating (dans le monde anglo-saxon) est l'appréciation, par une agence de notation financière, du risque de solvabilité financière. Elle attribue une note correspondant aux perspectives de remboursement de ses engagements envers ses créanciers - fournisseurs, banques, détenteurs d'obligations... La notation financière constitue, pour les investisseurs, un critère clé dans l'estimation du risque qu'un investissement comporte, particulièrement dans le cadre de marchés financiers de plus en plus globaux qui rendent difficile la maîtrise de l'information et donc de tous les paramètres de risque. C'est même un des critères obligatoires pour les emprunteurs institutionnels (Fonds de pension, collectivités territoriales, etc..) dont les statuts précisent un niveau de notation minimal pour leurs investissements.

Risque de crédit
Le risque de crédit est le risque que l'emprunteur ne rembourse pas sa dette à l'échéance fixée. Évaluer le risque de crédit revient en premier lieu à se poser la question de la solvabilité de l'entreprise considérée. Cette solvabilité dépend à la fois des éléments purement internes à l'entreprise, mais aussi d'éléments contextuels comme sa localisation géographique, la situation économique globale et les perspectives d'évolution sectorielle.

Sensibilité
En économie, la sensibilité (en anglais : sensitivity) est la variation d'une grandeur économique lorsqu'une autre varie en valeur absolue d'une unité, ou en valeur relative de 1%. Cette notion se rapproche de celle de l'élasticité, celle-ci mesurée systématiquement toutefois par comparaison des valeurs relatives. En finance, la sensibilité (en anglais : modified duration) est liée au concept de duration. C'est un indicateur du risque de taux lié à un instrument à taux fixe, comme une obligation.

SwissLife
Asset Managers

Nous permettons à chacun de construire son indépendance financière pour vivre selon ses propres choix.

Création graphique : Interne
Crédit photos: Swiss Life
juin 2026

Suivez-nous sur

SwissLife Assurance et Patrimoine

Siège social :
1, rue Bellini
92800 Puteaux

SA au capital de € 169 036 086,38

Entreprise régie
par le code des assurances
341 785 632 RCS Paris

www.swisslife.fr