

Septembre 2026

Taux d'intérêt et obligations

Rendements divergents selon les régions

	Rendement des obligations d'Etat à 10 ans			Ecart de crédit investment grade		
	Actuel	Août 2026*	Year-to-date*	Actuel	Août 2026*	Year-to-date*
US	4,7%	-6 pb	51 pb	78 pb	0 pb	0 pb
Zone euro	3,3%	5 pb	40 pb	78 pb	-1 pb	0 pb
UK	5,0%	-2 pb	55 pb	86 pb	-3 pb	3 pb
CH	0,4%	-5 pb	9 pb	77 pb	1 pb	-2 pb

Taux des obligations d'Etat zone euro = Allemagne, pb = points de base.

* Variation au 27 août. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Repli des rendements des T-Bonds en août après le recul de l'inflation en juillet et la déception des ventes au détail. Écarts IG stables en USD, resserrement des écarts HY en USD.
- Les risques énergétiques restent préoccupants pour l'inflation, mais les effets de second tour ne constituent pas notre scénario de référence. Malgré l'inflation globale élevée, la Fed garderait ses taux en 2026.

Zone euro

- Hausse des rendements des Bunds en août. La hausse des prix de l'énergie relève les prévisions d'inflation. Resserrement des écarts IG et HY en EUR.
- Inflation supérieure à l'objectif. La croissance timide devrait limiter un resserrement de la politique monétaire au-delà de la hausse du taux directeur de la BCE en septembre.

Royaume-Uni

- L'inflation sous-jacente reste à 2,6% en juillet, supérieure aux attentes. Hausse des rendements des gilts à 10 ans en août, léger resserrement des écarts IG.
- Les données étant mitigées, nous prévoyons une hausse du taux directeur en novembre plutôt qu'en septembre.

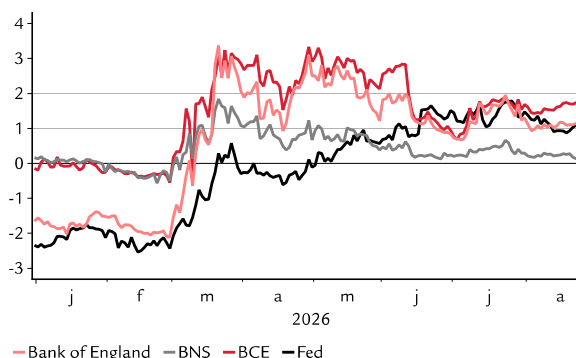
Suisse

- L'inflation sous-jacente reste à 0,3% en juillet, comme prévu. Repli des rendements souverains à 10 ans et léger creusement des écarts IG.
- La BNS devrait maintenir ses taux sauf si la BCE entame un cycle de relèvement durable ou si les marchés anticipent un tel cycle.

Hausse des rendements des obligations d'Etat en 2026

Depuis janvier, les rendements des emprunts d'Etat à 10 ans dans l'UEM et aux Etats-Unis gagnent 40 à 50 pb. Aux Etats-Unis, trois facteurs ont été décisifs. Primo, la hausse des déficits publics et du nombre de T-Bonds et la communication de la Fed ont fait grimper les taux d'intérêt à long terme. Secundo, les prévisions du marché sur un maintien de taux élevés par la Fed se sont renforcées fin février. Tertio, la forte croissance a réduit les craintes de récession et la demande de T-Bonds en valeur refuge. L'UEM a eu trois facteurs similaires. Primo, la hausse des primes de terme due à l'expansion budgétaire et à l'émission souveraine. Les investisseurs se concentrent sur les besoins d'emprunt public liés à la défense et aux infrastructures. Secundo, les craintes d'une inflation tenace : la hausse des prix de l'énergie liée à la guerre en Iran relève les prévisions à court terme. Tertio, la BCE est devenue offensive, relevant son taux de dépôt de 25 pb en juin 2026 et maintenant un biais restrictif. Des écarts de crédit serrés offrent peu de marge aux rendements excédentaires face aux emprunts d'Etat et impliquent un risque de correction. Rebond de l'émission d'obligation, et d'importantes activités pèseraient sur les conditions du marché en Europe, le marché américain semblant saturé. Notre avis est neutre sur les écarts IG en USD, creusement possible sur les écarts IG en EUR et HY. En août, les rendements à 2 et 10 ans devraient baisser aux Etats-Unis et dans l'UEM, mais rester neutres en Suisse.

Nombre estimé de mouvements de taux directeurs (25 pb) anticipés d'ici fin 2026



Sources : Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 26.08.2026

Actions

La solide saison des résultats porte les marchés

Marchés régionaux des actions	Août 2026*	Year-to-date*
Etats-Unis	3,4%	13,5%
Zone euro	1,1%	13,1%
Royaume-Uni	-0,3%	11,5%
Suisse	0,4%	10,6%
Marchés émergents	3,6%	24,3%

Indices de rendement total net MSCI en devise locale.

* Variation au 27 août. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Les solides résultats, notamment ceux liés à l'IA, ont porté le rebond du marché américain en août.
- Les résultats trimestriels ont battu le record de 2021, et 2026 est l'une des rares années où les prévisions ont été revues à la hausse au fil de l'année (voir article à droite).
- Ecart important entre le ratio P/E actuel, à environ 26, et le ratio prévisionnel, à environ 20.

Zone euro

- Les titres de l'UEM sous-performent le marché américain en août, mais seulement en devise locale.
- Comme aux Etats-Unis, l'UEM a connu l'une de ses meilleures saisons des résultats. En revanche, cela n'est pas dû aux titres liés à l'IA.

Royaume-Uni

- Le marché britannique montre ses traits défensifs et sous-performe en août.

Suisse

- Le marché suisse a sous-performé en août, en raison du repli de Nestlé et des titres d'assurance.

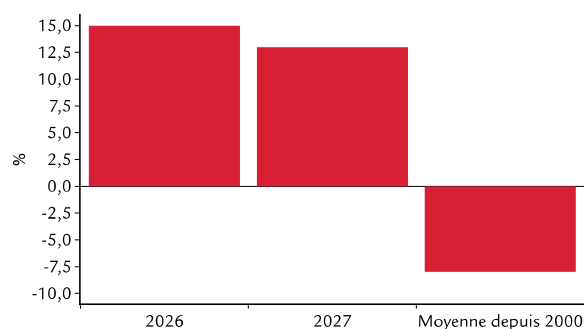
Marchés émergents

- Comme aux Etats-Unis, les titres liés à l'IA se sont redressés en août (en USD), aidant le marché à gagner 3,6%.
- L'excellente saison des résultats a entraîné des valorisations très faibles sur les marchés émergents. Le ratio P/E actuel est d'environ 15,0, alors que le ratio prévisionnel à seulement 9,2.
- Il est à noter que les valorisations de sociétés clés telles que SK Hynix, Samsung et Taiwan Semiconductor restent faibles. SK Hynix se négocie à un ratio cours/bénéfice actuel/prévisionnel de 7,4/3,6, tandis que Samsung se négocie à 11,3/4,0. Taiwan Semiconductor se négocie à 28,0/18,5. Ces valorisations suggèrent que les investisseurs doutent de la durabilité des marges et des bénéfices des titres coréens liés à l'IA.

Saison des résultats et perspectives de marché

Les résultats du deuxième trimestre ont été solides. Aux Etats-Unis, les bénéfices ont gagné près de 50%, et près de 90% des entreprises dépassent les attentes. Même hors plus-values (latentes) de valorisation sur les participations dans des sociétés privées d'IA, la croissance des bénéfices dépasse 20%, alors que la croissance médiane excède 10%. Les sociétés liées à l'IA auraient contribué entre 30% et 50% au total des bénéfices américains. Les bénéfices européens ont aussi été très solides. Bien que la part des entreprises d'IA soit faible, les bénéfices gagnent plus de 20%. Sur les marchés émergents, les bénéfices ont progressé de plus de 80% et dépassé les attentes de 30%. Une performance exceptionnelle portée par les titres asiatiques liés à l'IA et le marché sud-coréen. En parallèle, les prévisions de bénéfices pour le marché américain pour 2026 et 2027 ont été revues à la hausse depuis janvier, une évolution rare (voir graphique ci-dessous). Une grande partie de cette amélioration traduit des attentes optimistes pour les entreprises liées à l'IA.

Révisions des bénéfices du S&P 500 en 2026 et 2027 par rapport à l'historique



■ Révision pour l'année civile à partir du début de l'année précédente

Sources : Ruist, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 04.08.2026

Les solides bénéfices et les attentes favorables de profits paraissent déjà reflétés dans les cours actuels. Ils devraient difficilement tirer les marchés vers le haut. Plusieurs facteurs pourraient peser sur les marchés cet automne : 1. La guerre en Iran n'est toujours pas résolue. 2. Scepticisme des marchés quant à certaines projections de bénéfices, comme en témoigne le faible ratio cours/bénéfice de plusieurs fabricants de puce mémoire, dont les actions se négocient en dessous de 10. 3. La hausse des émissions d'emprunts et d'actions et la baisse des rachats d'actions modifient les schémas offre-demande. 4. Les tendances saisonnières sont faibles en septembre et octobre. Nous maintenons une position plutôt prudente pour septembre.

Devises

Focus sur les différentiels de taux d'intérêt

	Août 2026*	Year-to-date*	Avis sur 1 mois
EUR/USD	1,1%	-0,8%	↘
EUR/CHF	0,7%	0,7%	→
GBP/USD	0,8%	0,9%	↘
USD/JPY	1,3%	1,7%	→

* Variation au 27 août. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- A l'heure où nous rédigeons, l'USD cédait environ 1,2% en août, pondéré des échanges en juillet. L'annonce par le Trésor d'une relance des achats d'obligations à long terme explique cette faiblesse (voir texte principal).
- Nous restons positifs sur l'USD, en raison de bons différentiels de rendement et de la résilience continue de l'économie américaine.

Zone euro

- L'EUR s'apprécie encore face au CHF et à l'USD en août. Une série de données d'enquête et d'activité meilleures que prévu l'ont porté.
- Toutefois, les différentiels de rendement indiquent que la paire EUR/USD est supérieure à sa juste valeur d'environ 1,10, et la paire EUR/USD devrait donc baisser le mois prochain.

Royaume-Uni

- La GBP s'est appréciée face à l'USD et est restée stable face à l'EUR en août.
- Nous réitérons notre avis négatif sur la paire GBP/USD et neutre sur la paire GBP/EUR.

Suisse

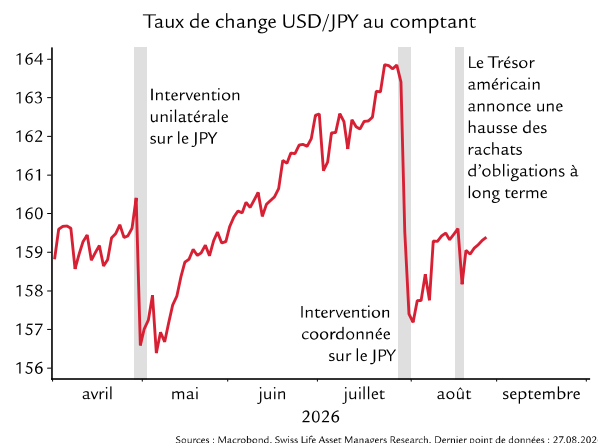
- Mois relativement faible pour le CHF face à l'EUR, la paire EUR/CHF franchissant brièvement la marque de 0,94 en août. Les investisseurs se tournant vers le CHF au lieu du JPY comme devise de refinancement auraient pu jouer un rôle (voir texte principal).
- Après trois mois d'appréciation, la paire EUR/CHF devrait faire une pause en septembre. Nous sommes neutres sur la paire EUR/CHF et positifs sur la paire USD/CHF.

Japon

- La hausse de la paire USD/JPY a repris en août, après la forte baisse due à l'intervention coordonnée sur le marché fin juillet (voir graphique).
- Nous sommes neutres sur la paire USD/JPY, car le risque d'interventions sur le change devrait limiter la hausse.

Interventions américaines et japonaises

Normalement, les différentiels de rendement sont l'un des principaux moteurs des marchés des devises. Cela a été le cas pour le CHF en août, la paire EUR/CHF ayant profité de la stratégie de portage, un financement bon marché en CHF pour investir dans l'EUR à rendement plus élevé. Malgré l'incertitude géopolitique durable, les valeurs refuges du CHF n'ont pas été prises en août. Le différentiel de rendement et la stratégie de portage associée ont affaibli structurellement le JPY, bien que les interventions monétaires ont parfois inversé (temporairement) la dépréciation. L'intervention coordonnée des Etats-Unis et du Japon remonte à fin juillet, une première depuis 1998. Le risque d'intervention expliquerait le choix des spéculateurs en août : le CHF comme devise de refinancement au lieu du JPY. Malgré les prévisions de hausses de taux de la Banque du Japon, le rythme semble trop lent pour atténuer la pression dépréciatrice sur le JPY. Après sa forte appréciation due à l'intervention, la paire USD/JPY a quelque peu progressé en août. Dans le même temps, l'annonce du Trésor américain de relancer les achats d'obligations à long terme pour stopper la hausse des rendements, notamment sur le segment à 30 ans, a ébranlé les marchés. Cette action ne résout pas la raison de cette hausse, à savoir les déficits budgétaires structurels, et aurait ébranlé la confiance de certains investisseurs dans les institutions américaines et contribué à la faiblesse de l'USD en août. Toutefois, les différentiels de rendement dans le segment court de la courbe des taux – à 2 ans notamment – restent substantiels face aux devises majeures, raison pour laquelle nous restons optimistes sur le billet vert.



Allocation d'actifs

Le changement est la seule constante

Bilan du mois d'août

- Après un mois de juillet difficile, les actions mondiales ont progressé en août, portées par des données économiques fortes et de solides bénéfices au deuxième trimestre. La reprise a été généralisée, avec en tête le NASDAQ lié à l'IA et les marchés émergents, tandis que le Canada et l'Asie-Pacifique (hors Japon) ont continué d'afficher une solide performance.
- Nouvelle hausse des rendements des obligations d'Etat sur les principaux marchés, portés par des déficits budgétaires persistants, des emprunts massifs aux entreprises et une croissance économique solide.
- Stabilité des écarts IG, l'émission des entreprises ayant été bien absorbée par la forte demande.
- L'USD s'est déprécié, pondéré des échanges.

Allocation d'actifs : avis actuels

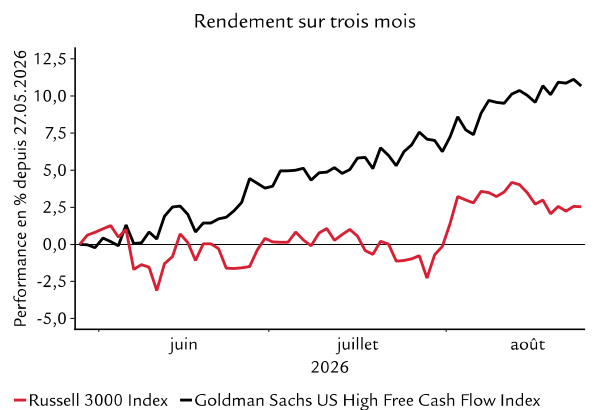
Classe d'actifs	Pondération active
Obligations d'Etat mondiales	neutre
Obligations d'entreprises globales IG*	sous-pondération
Actions mondiales	surpondération

* IG = investment grade. Source : Swiss Life Asset Managers

- Parmi les actifs risqués, nous privilégions toujours les actions et les valeurs réelles au crédit, le profil risque/rendement étant plus attrayant. Nous sommes donc légèrement surpondérés en actions et sous-pondérés en crédit en septembre.
- Nous pensons que les conditions monétaires pourraient devenir moins strictes que prévu. Les hausses de taux directeur sont largement anticipées, et les dernières données économiques indiquent un ralentissement de l'environnement macroéconomique, ce qui pourrait même permettre à la Fed de rester sur ses positions. De plus, bien que les taux à long terme élevés soient historiquement défavorables aux actions, la récente hausse a été progressive plutôt que perturbante, contrairement au mouvement brutal de 2022.
- Côté actions, nous continuons à surpondérer les marchés américains et émergents en raison de la solidité des fondamentaux. Nous avons également relevé la surpondération de l'Europe sur fond d'amélioration du contexte économique.
- Nous restons neutres sur la dette souveraine, mais privilégions nettement les taux à court terme aux taux à long terme.
- Nous continuons de privilégier l'or, l'immobilier et les infrastructures suisses basés sur la VNI.

Investir par le biais de changements narratifs

L'économie américaine affiche de nombreuses caractéristiques associées à un environnement de milieu de cycle. La croissance résiste, soutenue par un marché du travail solide et la situation financière saine des consommateurs, malgré l'apparition de signes de faiblesse. L'inflation est élevée et sa trajectoire incertaine nourrit le débat sur les perspectives de politique monétaire. Dans ce contexte, les marchés réévaluent en permanence l'équilibre entre la croissance et le risque d'inflation. Les données économiques, des entreprises et de la consommation tendent à bouleverser le moral des investisseurs, alimentant une volatilité élevée dans les classes d'actifs. Certains mois, l'économie semble suivre un scénario quasi parfait, marqué par une croissance solide et une inflation modérée. D'autres mois, on craint une phase plus difficile pour l'économie. Selon nous, le paysage de l'investissement devient plus sélectif, rappelant 2021. Les investisseurs privilégient les entreprises présentant des bilans solides, une croissance durable des bénéfices et une forte génération de flux de trésorerie disponibles. Dans un contexte de coût du capital élevé et de visibilité économique limitée, la qualité reste un facteur de différenciation clé.



Nous privilégions donc les marchés d'actions de grande qualité et les segments bien positionnés pour résister aux changements narratifs fréquents des marchés. Nous voyons un potentiel de rattrapage dans certains secteurs cycliques et régions autrefois à la traîne du marché et pouvant profiter de meilleurs fondamentaux et de valorisations attrayantes. Au sein des titres à revenu fixe, nous continuons de privilégier l'exposition aux obligations à durée courte, la volatilité des taux devant rester élevée.

Swiss Life Asset Managers



Sven Kreitmair
Portfolio Manager Fixed Income
sven.kreitmair@swisslife-am.com
in sven_kreitmair



Andreas Homberger
Head Quantitative Equities
andreas.homberger@swisslife-am.com
in andreas_homberger



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



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



Stephanie Zwick
Head Multi Asset
stephanie.zwick@swisslife-am.com
in stephanie_zwick



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



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, 122 Rue La Boétie, F-75008 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 Zurich. **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.