

Février 2026

Taux d'intérêt et obligations

Récession peu probable et écarts serrés

	Rendement des obligations d'Etat à 10 ans			Ecart de crédit investment grade		
	Actuel	Jan. 2026*	Year-to-date*	Actuel	Jan. 2026*	Year-to-date*
US	4,3%	9 pb	9 pb	71 pb	-7 pb	-7 pb
Zone euro	2,9%	0 pb	0 pb	73 pb	-5 pb	-5 pb
UK	4,6%	8 pb	8 pb	81 pb	-2 pb	-2 pb
CH	0,2%	-4 pb	-4 pb	74 pb	-5 pb	-5 pb

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

* Variation au 29 janvier. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Hausse des rendements des T-Bonds sur toute la courbe en janvier, portée par celle des échéances à 2 ans, supérieure à celle des 10 ans. Le risque reste prisé : nouveau resserrement des écarts de crédit en USD et surperformance des segments moins bien notés.
- La Fed devrait ignorer la volatilité de l'inflation à court terme. Deux baisses restent prévues pour 2026, portant le taux (limite inférieure) à 3,00%.

Zone euro

- Hausse moins marquée des rendements allemands 3-7 ans vs les américains. Resserrement des écarts de crédit ; le high yield (HY) a surperformé l'investment grade (IG) sur les rendements excédentaires.
- Repli de l'inflation dans l'UEM, attendue à 1,8% en 2026, sans baisse de taux supplémentaire.

Royaume-Uni

- Légère hausse du rendement des gilts à 10 ans depuis le début d'année ; Resserrement des écarts de crédit IG.
- Comme prévu, la BoE a baissé son taux directeur en décembre. Deux autres baisses restent prévues en 2026, portant le taux à 3,25%.

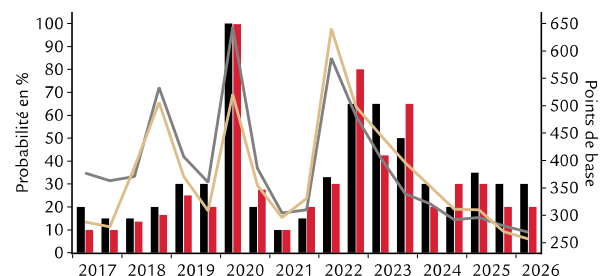
Suisse

- Léger resserrement des écarts IG en janvier et léger recul du rendement du titre souverain à 10 ans.
- Malgré le flou côté *tariffs*, une solide croissance est prévue en 2026. Pas de baisse de taux prévue, même avec une inflation aussi basse, la BNS tolérant une sous-performance temporaire.

Le crédit porté par le faible risque de récession

Faibles probabilités de récession à un an aux Etats-Unis et dans l'UEM (respectivement 30% et 20%). Nette corrélation positive des écarts HY avec les estimations (voir graphique), souvent anticipées et plus volatiles. Les modèles de probabilité de récession utilisent la courbe de rendement (rendements à 10 ans moins 3 mois) et intègrent souvent des écarts de crédit. La corrélation est intuitive : un risque de récession plus élevé limite l'attrait des actifs risqués et augmente les défauts attendus. D'un point de vue descendant, le resserrement actuel reflète trois facteurs : 1. prévisions de croissance stables, voire en hausse, du PIB aux Etats-Unis et en zone euro 2026/2027 ; 2. perspective de deux nouvelles baisses par la Fed en 2026 ; 3. faibles probabilités de récession et raidissement des courbes. Nous restons donc neutres en duration sur le segment de rendement à 2 et 10 ans aux Etats-Unis, dans l'UEM et en Suisse. Solide ancrage des taux américains à l'extrémité courte, l'essentiel de la prime de terme étant intégrée. En Europe, la dynamique de l'offre pourrait faire grimper les rendements obligataires souverains. Nous restons légèrement baissiers sur les rendements des T-Bonds et faiblement haussiers sur ceux de la dette souveraine en EUR. Ecart de crédit tendus, mais fondamentaux solides. Rendements absolus (p. ex. plus de 3% sur l'IG en EUR) modérément attrayants, favorisant l'absorption de l'émission primaire. Nous restons neutres sur le crédit IG et HY en EUR et USD en février.

Ecarts de crédit HY et probabilité de récession



- Probabilité de récession en zone euro (à 1 an), gauche
- Probabilité de récession américaine (à 1 an), gauche
- Spread USD HY ajusté des options, droite
- Spread EUR HY ajusté des options, droite

Sources : ICE, Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 29.01.2026

Actions

La fête continue – pour le moment

Marchés régionaux des actions	Jan. 2026*	Year-to-date*
Etats-Unis	1,9%	1,9%
Zone euro	2,6%	2,6%
Royaume-Uni	2,3%	2,3%
Suisse	-1,4%	-1,4%
Marchés émergents	10,9%	10,9%

Indices de rendement total net MSCI en devise locale.
* Variation au 29 janvier. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- La fête s'est poursuivie en janvier pour les actions.
- Les styles en sous-performance depuis des années (pondération égale, small caps et dividende élevé) surperforment jusqu'ici. Les Magnificent 7 et l'IA ont sous-performé sur le mois.
- Solides résultats trimestriels, la croissance des ventes et des bénéfices étant supérieure aux attentes.
- La valorisation est riche en termes absolus et relatifs.

Zone euro

- Le marché européen devance l'américain depuis le début de l'année.
- La performance de style est aussi différente : le dividende sous-performe, alors que les titres de croissance surperforment. Jusqu'ici, les banques surperforment l'indice d'actions européen global.

Royaume-Uni

- Le début d'année britannique est similaire à celui de l'eurozone.
- Ce marché affiche la plus faible valorisation parmi les marchés actions des grands pays industrialisés.

Suisse

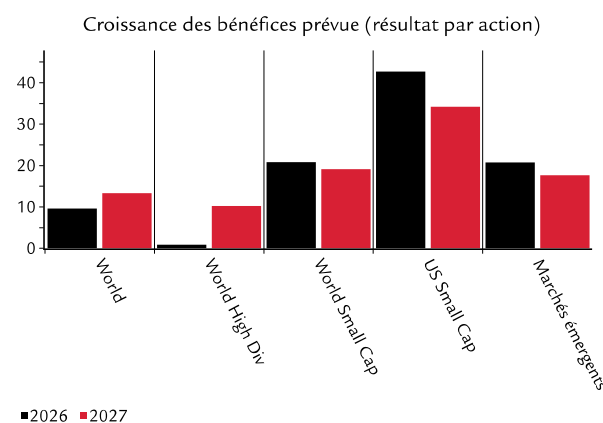
- Le marché suisse signe la plus faible performance depuis le début de l'année, surtout en raison de Nestlé et du secteur de l'assurance. La pharma a surperformé.
- La valorisation du marché est plus élevée qu'en Europe ou au Japon, mais moindre qu'aux Etats-Unis.

Marchés émergents

- Une fois de plus, les ME surperforment largement. Les titres de l'IA en Asie et le secteur des matériaux (intégrant producteurs de matières premières et mines) en sont les fers de lance.
- Le marché le plus performant à ce jour est la Corée du Sud, avec un gain supérieur à 20%. Les titres de l'IA des ME restent moins chers que leurs homologues américains. Les prévisions de bénéfices ont été relevées de 6% cette année.

Opportunités d'investissement en 2026

D'anciens retardataires refont surface dernièrement. Dans nos dernières Perspectives, nous privilégions les actions à dividendes, les small caps et les marchés émergents. Ces trois segments étaient à la traîne du marché global, mais leur valorisation plus intéressante, surtout face au marché américain et aux titres portés par l'IA, a ravivé l'intérêt des investisseurs. Selon nous, cette rotation ne fait que commencer, et ce trio recèle un bon potentiel de rendement. Les considérations suivantes plaident pour les actions à dividendes : 1. valorisation plus faible (C/B de 17 contre 23 mondialement) ; 2. moins d'exposition à la tech et à l'IA (11% vs 36%) et concentration moindre qu'aux Etats-Unis (55% vs 75%). De plus, les dividendes élevés (3,2% vs 1,6%) offrent un tampon similaire aux obligations. L'absence de chevauchement entre les dix titres clés des indices MSCI World et MSCI World High Dividend renforce la diversification. L'argument en faveur des marchés émergents est à la fois tactique et assis sur le long terme. Après des années de terne performance (difficultés économiques, forte dilution après cotation initiale et augmentations de capital), la valorisation relative des actions des ME est intéressante. Le boom de l'IA et des matières premières, couplé à un dollar plus faible, offre un contexte propice. La forte marge de baisse des taux et l'amélioration des prévisions de bénéfices dégagent l'horizon. La faveur donnée aux small caps provient surtout de prévisions de bénéfices et de croissance en forte hausse. Le BPA devrait progresser de 20% en 2026 et 2027, contre 10% et 13% attendus pour les large caps. Aux Etats-Unis, la croissance des bénéfices des small caps devrait dépasser 30% en 2026 et 2027. Deux risques majeurs pèsent sur la performance de ces trois styles : fort ralentissement économique et nouvel essor des titres américains de la tech et de l'IA.



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Devises

Retour de la crise de confiance

	Jan. 2026*	Year-to-date*	Avis sur 1 mois
EUR/USD	1,9%	1,9%	↘
EUR/CHF	-1,7%	-1,7%	→
GBP/USD	2,5%	2,5%	↘
USD/JPY	-2,3%	-2,3%	→

* Variation au 29 janvier. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Pondéré des échanges, l'USD cède 1,8% en janvier, sur fond de retour de la crise de confiance après les menaces américaines sur le Groenland.
- Nous estimons que le récent mouvement de l'USD est allé trop loin. Le billet vert devrait donc se raffermir face à la plupart des grandes devises en février (voir texte principal ci-contre).

Zone euro

- L'EUR a gagné près de 2% face à l'USD en janvier, mais a cédé du terrain au CHF, à la SEK et à la NOK.
- Nous prévoyons une croissance et une inflation stables dans l'UEM, sans grande impulsion pour les taux de change de l'EUR. La baisse attendue de la paire EUR/USD s'explique surtout par l'USD.

Royaume-Uni

- Dans le sillage de la faiblesse générale de l'USD, la paire GBP/USD s'est appréciée en janvier, alors que la GBP a plutôt résisté face à l'EUR.
- La faiblesse de l'USD devrait s'inverser en février, nous sommes donc négatifs sur la paire GBP/USD. Nous sommes neutres sur la paire GBP/EUR.

Suisse

- Forte appréciation du CHF face à l'EUR et à l'USD vu l'aversion temporaire au risque des marchés financiers. Même si les risques ont reflué fin janvier, le CHF est resté solide.
- A ces niveaux, le CHF ne devrait pas se raffermir. Nous optons donc pour une position neutre sur la paire EUR/CHF et positive sur la paire USD/CHF.

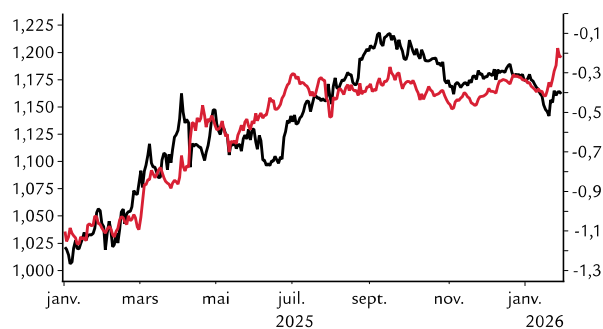
Japon

- La vente massive du JPY a cessé en janvier. L'intervention coordonnée des autorités a entraîné une forte appréciation du JPY face à l'USD.
- Après une forte volatilité, les marchés devraient se calmer en février. Nous sommes neutres sur la paire USD/JPY ce mois-ci.

L'USD a trop plongé en janvier

Première quinzaine de 2026 positive pour l'USD, grâce à la vigueur de l'économie américaine. Les vues sur le Groenland, cependant, ont ravivé et aggravé la crise de confiance. Conséquence, l'USD pondéré des échanges perd 3%. Malgré cette perturbation, d'autres aspects de cette fameuse crise ont progressé récemment. Les risques planant sur l'indépendance de la Fed se sont notamment atténués. Primo, l'audience dans l'affaire de l'administration Trump pour destituer Lisa Cook du conseil des gouverneurs de la Fed a profité à l'économiste. Les juges de la Cour suprême ont exprimé leur ferme soutien à l'indépendance de l'institution. Il semble donc très peu probable que l'administration obtienne gain de cause. Secundo, les favoris des marchés pour succéder à Jerome Powell sont Rick Rieder et Kevin Warsh. Même si les deux candidats vont probablement faire pression pour baisser les taux d'intérêt, les marchés financiers les jugent crédibles. Tertio, le renouvellement du mandat des présidents régionaux de la Fed s'est bien déroulé en janvier. Enfin, l'épisode du Groenland a rappelé aux investisseurs le risque latent d'un pic de volatilité dû à la politique américaine. Cela étant, le rétropédalage de D. Trump sur les menaces douanières conforte notre opinion selon laquelle il n'est pas disposé à raviver le conflit douanier avant les *midterms*. L'explication tient dans une inflation toujours élevée, plaçant la crise du pouvoir d'achat tout en haut des préoccupations des électeurs américains. Nous pensons que la récente vente massive de l'USD a été trop forte, surtout en comparant l'évolution de la paire EUR/USD à des évolutions fondamentales comme celle du différentiel de taux d'intérêt réel à cinq ans entre l'EUR et l'USD (voir graphique). Nous sommes donc positifs sur l'USD en février.

EUR/USD et différentiel de taux d'intérêt réel à 5 ans



— EUR/USD, gauche
— Différentiel de taux d'intérêt réel EUR/USD à 5 ans, droite

Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Dernier point de données : 29.01.2026

Allocation d'actifs

La part belle au risque début 2026

Bilan de janvier

- Début d'année solide des actions mondiales, malgré les tensions géopolitiques et les signaux macroéconomiques contrastés. La décision très controversée de D. Trump de s'adjuger le Groenland – qui a d'abord fait monter les tensions avant de passer à un cadre négocié soutenu par l'OTAN – a ajouté à la volatilité du début d'année et aux corrections imminentes, même si les actions ont fini en hausse.
- Légère hausse des rendements des T-Bonds, sous l'effet des menaces douanières après les vues annoncées sur le Groenland, faisant craindre une hausse future de l'inflation. Dans l'UEM, les rendements sont inchangés.
- En janvier, l'USD pondéré des échanges s'est affaibli.
- Nouveau resserrement des écarts de crédit, atteignant des niveaux historiquement bas, portés par des prévisions de défaut contenues.

Allocation d'actifs : avis actuels

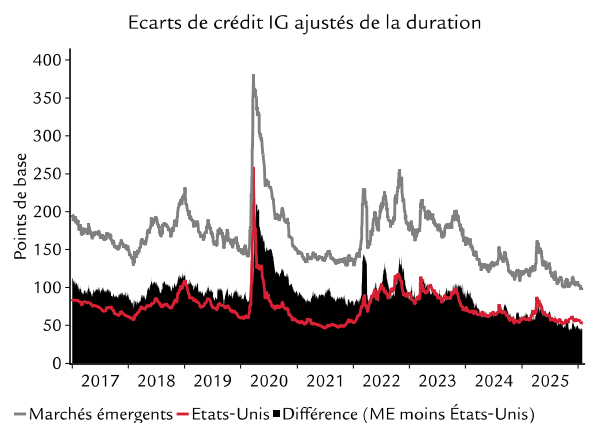
Classe d'actifs	Pondération active
Obligations d'Etat mondiales	neutre
Obligations d'entreprises globales IG*	sous-pondération
Actions mondiales	surpondération

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

- Solide dynamique des bénéfices et conditions monétaires souples : nous restons surpondérés sur les actions mondiales. Nous privilégions les titres japonais, américains et des marchés émergents.
- Actions suisses surpondérées également, vu la composition sectorielle défensive et les solides fondamentaux des entreprises.
- Prudence sur les obligations d'entreprise, aux écarts historiquement tendus. Ces niveaux offrent un potentiel de rendement limité et une compensation du risque insuffisante comparée aux actions.
- Généralement intéressants, les rendements obligataires globaux sont fortement réduits pour les investisseurs en CHF du fait de la couverture. Nous privilégions donc la dette des ME, au gain net de rendement supplémentaire.
- Côté dette souveraine, nous sommes neutres à légèrement prudents et prévoyons des rendements en fourchette restreinte.
- Côté investisseurs en CHF, nous restons surpondérés sur l'immobilier suisse basé sur la VNI, où la forte dynamique devrait perdurer.

Obligations des ME : retour en grâce

Gain d'attractivité des obligations des ME comme opportunité de carry dans les portefeuilles multi-actifs actuels. Contexte macroéconomique favorable : la croissance mondiale est stable, l'inflation ralentit et les banques centrales des ME avancent dans leur assouplissement, renforçant la demande intérieure et les fondamentaux du crédit. La dépréciation du dollar facilite le financement et, historiquement, est corrélée à une meilleure performance du crédit des ME. La prime de risque vs le crédit IG des marchés développés reste intéressante. La durée en général plus courte des obligations des ME rend leur carry plus efficient. Pour 2026, une surperformance d'environ 30 à 50 pb par rapport au crédit IG américain est attendue, portée par des fondamentaux solides, des bilans sains et une dynamique d'émission plus favorable. Ces cinq dernières années, le crédit IG des ME a très bien résisté aux multiples crises : Covid-19, immobilier chinois, guerre Russie-Ukraine, tensions au Moyen-Orient et choc d'inflation. Moins sensible à la volatilité spécifique aux marchés développés (bulle IA, tensions géopolitiques et commerciales), la classe d'actifs est moins exposée aux secteurs à risque. La sous-allocation perdurant côté investisseurs, les valorisations ne reflètent pas pleinement l'amélioration des fondamentaux, et les conditions techniques restent constructives. Même de modestes flux de réallocation peuvent avoir un fort impact sur les écarts. Pour les investisseurs multi-actifs, les obligations des ME offrent une belle association (carry attrayant, amélioration des fondamentaux et diversification du portefeuille). Cela dans une période où nombre de marchés du crédit développés semblent atteindre leur pleine valorisation. Ainsi, le revenu fixe des ME se mue en source de gain et potentiel de rendement total arrivant à point nommé.



Sources : Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 27.01.2026

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, 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 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.