

Perspectives

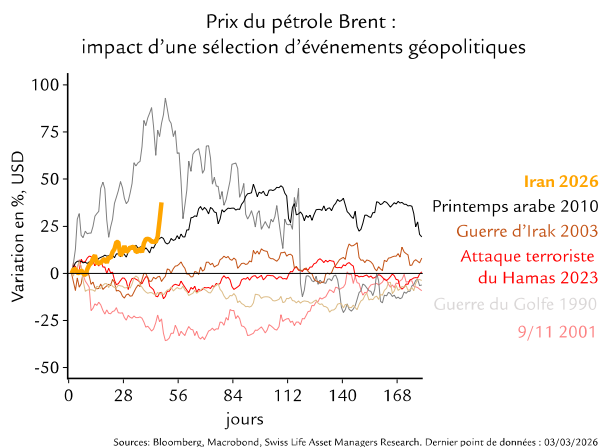
Flash Comment

3 mars 2026

Guerre en Iran et implications

Notre évaluation économique

- Les Etats-Unis et Israël sont entrés en guerre directe avec l'Iran.
- Les cours du pétrole ont bondi à env. 80 USD/baril en raison d'une prime de risque d'approvisionnement. Le pétrole étant le principal canal de transmission mondial, trois scénarios plausibles se dessinent pour ce mois.
- *Scénario de référence – cours élevés, 80-90 USD/baril* : les hostilités persistent. L'Iran ne ferme pas complètement le détroit d'Ormuz, mais les pétroliers l'évitent. La hausse des prix reste limitée grâce à plusieurs facteurs : hausse de l'offre OPEP+, redirection d'environ 6,5 mio. b/j via les oléoducs saoudiens et émiratis, stocks chinois élevés et exportations anticipées de l'Iran.
- *Scénario positif – désescalade rapide* : un arrêt rapide des hostilités, avec potentiel « accord » avec de nouveaux dirigeants iraniens, ramène les prix du pétrole au niveau d'avant-guerre.
- *Scénario négatif – choc pétrolier durable* : la destruction d'infrastructures énergétiques ou une fermeture prolongée du détroit d'Ormuz ferait grimper les prix du pétrole au-delà de 100 USD/baril. L'Europe et le Japon subiraient une hausse des prix du gaz. Les banques centrales devraient arbitrer entre soutien à la croissance et maîtrise de nouvelles pressions inflationnistes.



Evolutions des marchés financiers

- Impact global limité sur le marché, une escalade n'étant pas inattendue. Le principal moteur est le prix de l'énergie.
- Les actions européennes ont plongé à cause de la dépendance de l'Europe à l'énergie du Moyen-Orient. Celles américaines ont moins souffert du fait de l'indépendance énergétique américaine.
- Hausse des attentes d'inflation du marché, qui porte les rendements des obligations mondiales.
- Les écarts de crédit se sont creusés en Europe et dans les secteurs moins bien notés ou sensibles à l'énergie ; aux Etats-Unis, ils sont globalement stables. Les obligations des ME hors Moyen-Orient ont subi la pression indirecte de la hausse des rendements américains et de l'appréciation de l'USD.
- Le CHF s'est brièvement apprécié avant l'intervention de la BNS. L'USD a profité d'afflux refuge en raison du statut d'exportateur net d'énergie des Etats-Unis.

Notre évaluation actuelle du marché

- Réaction du marché cohérente avec les précédentes périodes de tensions géopolitiques. Le marché ne juge pas notre scénario négatif très probable.
- Le scénario de référence prévoit un rebond des marchés actions, une stabilité générale des écarts de crédit et des mouvements limités des taux, la conjoncture mondiale restant favorable et les bénéfices d'entreprises, solides. Mais les pays importateurs nets d'énergie et les secteurs à forte intensité énergétique seront à la traîne de ceux exportateurs d'énergie ou moins dépendants du pétrole.
- Le CHF restera ferme, sans s'apprécier face à l'EUR vu la disposition de la BNS à intervenir. L'USD pourrait s'apprécier face à l'EUR, signe de la dépendance de la zone euro aux importations d'énergie.
- Très forte incertitude quant à l'évolution géopolitique et aux prix du pétrole. Nous maintenons une position prudente en matière de risques et diversifions les portefeuilles en valeurs réelles, matières premières et métaux précieux, autant que possible.

Swiss Life Asset Managers



José Antonio Blanco
Senior Financial Market Advisor
joseantonio.blanco@swisslife-am.com



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

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

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.

Mars 2026 – Mise à jour sur les derniers développements géopolitiques dans le Flash Comment au début de la publication

Taux d'intérêt et obligations

La peur du big bang de l'IA rend les écarts volatils

	Rendement des obligations d'Etat à 10 ans			Ecart de crédit investment grade		
	Actuel	Fév. 2026*	Year-to-date*	Actuel	Fév. 2026*	Year-to-date*
US	4,0%	-23 pb	-16 pb	82 pb	9 pb	4 pb
Zone euro	2,7%	-15 pb	-16 pb	80 pb	6 pb	2 pb
UK	4,3%	-25 pb	-20 pb	89 pb	8 pb	6 pb
CH	0,2%	-1 pb	-8 pb	69 pb	-5 pb	-11 pb

Taux des obligations d'Etat zone euro = Allemagne, pb = points de base.
* Variation au 26 février. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Repli des taux sur toute la courbe en février, celle des rendements s'aplatit. Creusement des écarts IG et HY en USD. La crainte d'un big bang de l'IA dans l'IT et les services a fait souffrir les écarts HY en USD.
- Globalement, l'inflation a ralenti en janvier. La Fed devrait ignorer l'inflation liée aux *tariffs* et procéder à deux autres baisses de taux en 2026.

Zone euro

- Aplatissement des courbes en février, les taux longs reculant plus qu'à l'extrémité courte. Creusement des écarts de crédit et rendement excédentaire négatif par rapport à la dette souveraine. Le crédit HY sous-performe l'IG.
- La BCE devrait maintenir sa politique monétaire, prévisions d'inflation et celles du marché restant stables.

Royaume-Uni

- Repli des rendements des gilts à 10 ans en février, mais la courbe entre 2 et 10 ans reste plus raide que celles des T-Bonds et des Bunds.
- Nous prévoyons toujours deux autres baisses de taux directeur de 25 pb en 2026.

Suisse

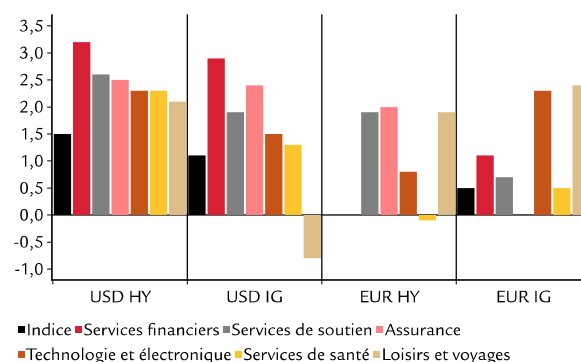
- Bonne absorption de l'émission de crédit en février et resserrement des écarts de crédit IG suisses.
- La BNS tolère une inflation légèrement inférieure aux projections. La récente appréciation du CHF ne suffit pas à modifier la position neutre de la BNS. Aucune baisse n'est prévue en 2026, l'extrémité courte de la courbe devrait rester bien ancrée.

Le spectre de l'IA agite les marchés du crédit en USD

Peur sur les marchés du crédit en février avec le lancement d'outils d'IA agentiques, conçus pour automatiser les flux de travail à plusieurs étapes dans les services financiers et juridiques. Les investisseurs ont donc réduit leur exposition au secteur des logiciels et de la tech, mais aussi à d'autres titres très exposés à l'IA. A cet égard, nous relevons ce qui suit : **1.** Le crédit HY a plus souffert que l'IG, la baisse de valorisation des actions et hausse des coûts de refinancement étant critiques pour les entreprises au ratio prêt/valeur élevé, à fort *gearing* (p. ex. sociétés en private equity notées B) et/ou aux flux de trésorerie disponibles faibles (après rémunération des actionnaires). **2.** Creusement plus net des écarts HY en USD qu'en EUR, vu la part plus élevée de crédits notés B/CCC. **3.** L'exposition des marchés du crédit privé, des sociétés de développement des affaires, des obligations adossées à des prêts et des prêts au secteur de la tech est supérieure à celle du marché obligataire HY, avec une part sectorielle plus élevée et une moindre qualité de crédit.

Vu la volatilité persistante liée au big bang de l'IA, les écarts HY devraient se creuser ce mois-ci, mais nous restons neutres sur le crédit IG, car il bénéficie toujours d'afflux de capitaux. Vu le manque de solides relais de croissance et d'inflation, ainsi que les risques politiques, pouvant évoluer dans les deux sens, nous sommes neutres sur la durée à 1 mois pour les Etats-Unis, l'Europe et la Suisse à 10 et 2 ans.

Spread corrigé des options (OAS) sur les emprunts d'Etat : score Z au 24 février 2026 par rapport aux trois derniers mois



Sources : ICE, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Actions

Le blues de l'IA

Marchés régionaux des actions	Fév. 2026*	Year-to-date*
Etats-Unis	-0,5%	0,8%
Zone euro	3,8%	6,7%
Royaume-Uni	6,6%	9,9%
Suisse	5,1%	4,9%
Marchés émergents	6,0%	15,4%

Indices de rendement total net MSCI en devise locale.

* Variation au 26 février. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Parmi les grands marchés, l'américain est la lanterne rouge de 2026 jusqu'ici. En février, il sous-performe d'au moins 4% tous les autres marchés.
- Vente massive des titres de logiciels après l'annonce que l'IA sait créer elle-même des solutions logicielles. Le thème des dividendes surperforme l'ensemble du marché d'environ 10% jusqu'ici.
- Solides résultats trimestriels : +11% pour les bénéfices +7% pour les ventes.
- Malgré la forte croissance des bénéfices, la valorisation de marché reste élevée.

Zone euro

- Le marché européen a découplé de l'américain et poursuit sa tendance haussière en février.
- Comme outre-Atlantique, les résultats trimestriels ont dépassé les attentes. La valorisation s'inscrit dans la partie supérieure de la plage neutre.

Royaume-Uni

- Solide mois de février pour le marché britannique, dont la valorisation reste intéressante.

Suisse

- La Suisse a rattrapé son retard en février, Nestlé gagnant plus de 10%.
- La valorisation des actions helvètes reste élevée.

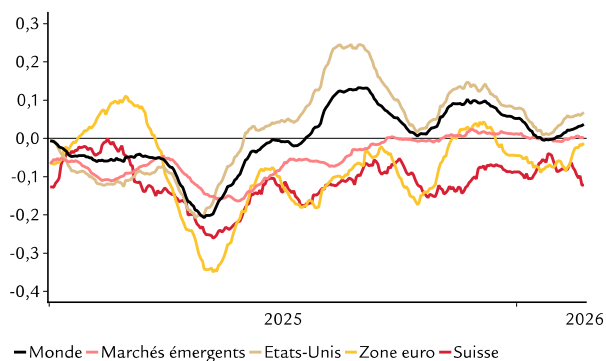
Marchés émergents

- +15% depuis janvier : les actions des marchés émergents poursuivent leur marche en avant. La forte croissance des bénéfices a porté la performance.
- Les marchés asiatiques et latino-américains ont nettement progressé cette année, alors que l'Inde est à la traîne. Le marché coréen gagne environ 50% depuis janvier.
- Contrairement aux Etats-Unis, les titres liés à l'IA continuent de bien performer.

Résultats trimestriels et perspectives

Une fois de plus, les résultats trimestriels sont excellents. Aux Etats-Unis, la croissance du chiffre d'affaires tutoie 7%, un des taux les plus élevés depuis de nombreux trimestres. Les bénéfices s'envolent de près de 12%. Ces deux taux ont dépassé les attentes. Côté résultats des entreprises, l'écart entre les Etats-Unis et l'UEM s'est réduit. Dans cette dernière, les bénéfices signent +7%, alors que les ventes sont neutres. Ce n'est que la deuxième fois depuis le T1 2023 que l'UEM enregistre une croissance positive des bénéfices. Dans l'ensemble, les actions des marchés signent +8% coté bénéfices et +5% côté ventes. Progression de 17% pour les bénéfices et de 8% des ventes sur les ME. Les données de prévisions des bénéfices (révisions nettes à la hausse divisées par le total de révisions) reflètent cette embellie : elles sont neutres désormais, après avoir été négatives jusqu'en octobre 2025. La Suisse est la seule exception notable. Les analystes ont récemment abaissé leurs prévisions de bénéfices et le taux de révision net reste négatif.

Révisions nettes (nombre de révisions positives moins révisions négatives), divisées par le total des révisions



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 23/02/2026

En bref, les résultats trimestriels ont été excellents et les prévisions de bénéfices pour 2026 et 2027 augurent de chiffres encore bien meilleurs. Il est rare que de fortes corrections ou des krachs surviennent en période de forte hausse des bénéfices et sans récession. Pour l'heure, nous restons donc positifs sur les actions. Dans nos *Perspectives* de janvier, nous privilégions trois segments : dividende élevé, petites capitalisations et actions des ME. Les indices du premier sont bien moins exposés au big bang de l'IA, et la valorisation est faible versus l'ensemble du marché. Une forte croissance des bénéfices attend les petites capitalisations. Faiblesse de l'USD, position solide en IA et valorisation globale toujours raisonnable profitent aux ME.

Devises

Rebond hésitant de l'USD

	Fév. 2026*	Year-to-date*	Avis sur 1 mois
EUR/USD	-0,5%	0,4%	↘
EUR/CHF	-0,3%	-1,9%	→
GBP/USD	-1,5%	0,1%	↘
USD/JPY	0,9%	-0,4%	↗

* Variation au 26 février. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Pondéré des échanges, l'USD a repris du terrain en février.
- Il peut s'apprécier en mars, grâce aux données américaines résistantes aux solides différentiels de rendement réels. Regain de confiance dans les institutions américaines après la récente nomination du président de la Fed et l'arrêt de la Cour suprême sur les *tariffs*.

Zone euro

- +0,2% pour l'EUR pondéré des échanges en février, grâce aux gains face à la SEK et à la GBP. Mais il cède du terrain à l'USD et au CHF.
- Avec la stabilité attendue de la croissance et de l'inflation, les catalyseurs intérieurs de l'EUR sont limités. La baisse attendue de la paire EUR/USD s'explique surtout par l'USD.

Royaume-Uni

- La GBP recule face à l'USD et à l'EUR en février. La marche de la politique intérieure et la réévaluation accommodante des prévisions de la BoE à la suite de sa réunion de février l'expliquent.
- Considérant le potentiel de hausse de l'USD en mars, nous restons négatifs sur la paire GBP/USD. Nous restons neutres sur la paire GBP/EUR.

Suisse

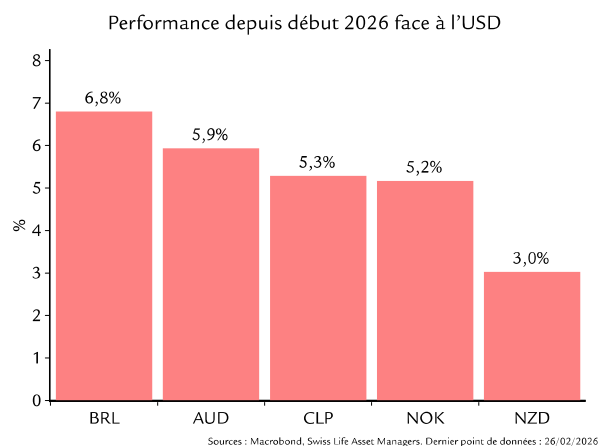
- La vigueur du CHF reste globalement intacte, malgré un léger repli face à l'USD en février.
- Nous n'anticipons pas de nouvelle appréciation du franc suisse et maintenons donc une opinion neutre sur l'EUR/CHF ainsi qu'une opinion positive sur l'USD/CHF.

Japon

- Volatilité du JPY en février. Le marché s'est concentré sur la victoire écrasante de la Première ministre Sanae Takaichi, sa politique budgétaire favorable à la relance et sa prudence quant à des hausses rapides des taux par la BoJ.
- La paire USD/JPY devrait progresser en mars.

Carry et matières premières de retour

Depuis le début de l'année, les devises les plus performantes face à l'USD sont le dollar australien, la couronne norvégienne et le dollar néo-zélandais. Côté marchés émergents, le réal brésilien et le peso chilien ont dominé le peloton.



Le trait d'union de ces devises est l'importante exposition de leurs économies aux matières premières. Leur forte performance en a profité, grâce aux fortes hausses des prix du cuivre, du pétrole et autres matériaux clés. L'AUD, le NZD et la NOK ont profité de cette évolution, ainsi que d'une réévaluation par le marché des anticipations de politique monétaire. La Reserve Bank of Australia a augmenté ses taux en février pour la première fois depuis 2023 pour contrer de nouvelles pressions inflationnistes. Elle devient ainsi une des premières institutions majeures à relever les coûts d'emprunt. En parallèle, les prévisions de futures hausses de taux ont augmenté, rendant le carry relatif de l'AUD face à l'USD à nouveau intéressant. La même dynamique s'applique au NZD et à la NOK. Même si Wellington et Oslo n'ont pas encore relevé leurs taux, le marché anticipe une probabilité croissante d'un tel mouvement cette année, augmentant le carry des deux devises. La Fed devrait poursuivre son cycle d'assouplissement, et nous prévoyons deux autres baisses cette année.

Allocation d'actifs

Extension de la performance des marchés actions

Bilan de février

- Légers gains des actions mondiales en février, pénalisées par les titres américains aux rendements négatifs. Elargissement continu de la performance des marchés actions et solides fondamentaux ont porté l'excellente tenue des actions suisses. Les japonaises et celles des ME affichent aussi des gains satisfaisants.
- Les rendements des T-Bonds reculent mais restent en fourchette restreinte.
- A la peine en première quinzaine de février, l'USD, pondéré des échanges, a ensuite rebondi pour clôturer à la hausse.
- Creusement des écarts de crédit d'entreprise, qui restent tendus d'un point de vue historique.

Allocation d'actifs : avis actuels

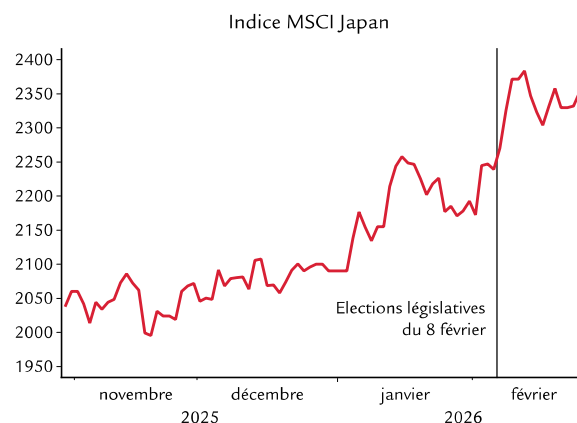
Classe d'actifs	Pondération active
Obligations d'Etat mondiales	neutre
Obligations d'entreprises globales IG*	sous-pondération
Actions mondiales	surpondération

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

- Solides tendances des bénéfices et conditions monétaires souples : nous restons surpondérés sur les actions mondiales. Dans cet univers, nous privilégions toujours les titres nippons, américains et des ME.
- Nous sommes aussi surpondérés sur les actions suisses, reflet de la composition sectorielle défensive de ce marché et de la solidité constante des fondamentaux des cadors du SMI.
- Nous restons prudents sur le crédit aux entreprises. Stagnant à des niveaux historiquement serrés, les écarts limitent le potentiel de rendement et ne rémunèrent pas assez le risque par rapport aux actions.
- Si les rendements obligataires globaux restent intéressants, le coût élevé de la couverture pour les investisseurs en CHF réduit fortement cet avantage. Nous privilégions donc les obligations des ME, au meilleur potentiel de hausse de rendements.
- Côté dette souveraine, nous restons neutres et prévoyons des rendements essentiellement en fourchette restreinte.
- Pour les investisseurs en CHF, nous restons surpondérés sur l'immobilier suisse basé sur la VNI. Selon nous, la dynamique de marché et la demande sont favorables.

Tokyo revient sur le devant de la scène

Le Japon est redevenu un pôle d'attraction pour les investisseurs mondiaux. L'indice MSCI Japan gagne près de 12% depuis janvier, soulevant des questions sur la pérennité de ce rebond. Les conditions actuelles suggèrent que d'autres hausses sont possibles. Le paysage politique a été bouleversé, la Première ministre Sanae Takaichi obtenant une super majorité de près de 70% à la chambre basse. L'exécutif a ainsi une grande latitude pour mener un programme pro-croissance. Hausse des dépenses de défense et dans les industries stratégiques, ainsi qu'un allègement fiscal temporaire pour les ménages sont prévus, comme la poursuite des réformes de gouvernance d'entreprise. Le Japon pourrait ainsi s'attirer les faveurs des investisseurs internationaux. Les marchés ont réagi rapidement aux résultats anticipés, le MSCI Japan progressant de 4,5% dans les 48 heures suivantes (voir graphique). Historiquement, des tournants politiques du genre ont soutenu de longues périodes de vigueur des actions japonaises. La situation des bénéfices reste également porteuse. La hausse des salaires réels crée une inflation plus saine, portée par la demande. Consommation et croissance des bénéfices en profitent. Ces derniers devraient passer d'environ 4% lors de cet exercice à environ 10% en 2026. En parallèle, la politique monétaire nipponne est en pleine transition. Après des décennies d'une politique ultra-accommodante, l'émergence de hausses de taux modérées traduit un contexte économique et de marché plus sain et équilibré. Malgré la volatilité occasionnelle induite par cet ajustement, les actions japonaises devraient continuer de profiter de la solide dynamique des bénéfices, d'une gouvernance plus favorable aux actionnaires et d'initiatives d'efficacité accrue du capital. Autant de facteurs d'une plus grande participation des investisseurs internationaux.



Sources : Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 26/02/2026

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.