

Avril 2026

## Taux d'intérêt et obligations

Guerre en Iran : écarts et taux d'intérêt en hausse

|           | Rendement des obligations d'Etat à 10 ans |            |               | Ecart de crédit investment grade |            |               |
|-----------|-------------------------------------------|------------|---------------|----------------------------------|------------|---------------|
|           | Actuel                                    | Mar. 2026* | Year-to-date* | Actuel                           | Mar. 2026* | Year-to-date* |
| US        | 4,4%                                      | 47 pb      | 25 pb         | 86 pb                            | 2 pb       | 8 pb          |
| Zone euro | 3,1%                                      | 43 pb      | 22 pb         | 92 pb                            | 9 pb       | 14 pb         |
| UK        | 5,0%                                      | 74 pb      | 50 pb         | 97 pb                            | 4 pb       | 14 pb         |
| CH        | 0,4%                                      | 19 pb      | 10 pb         | 75 pb                            | 7 pb       | -4 pb         |

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

### Etats-Unis

- Hausse des rendements des T-Bonds en mars, les prix de l'énergie ravivant les craintes inflationnistes. Creusement des écarts (IG et HY) en USD, sur fond de crainte d'un frein à l'économie en raison de la hausse des coûts de l'énergie et des taux d'intérêt.
- Taux directeurs de la Fed inchangés en mars. Elle devrait ignorer le pic temporaire et effectuer une baisse de taux en 2026.

### Zone euro

- L'Europe est plus exposée à la hausse des prix de l'énergie, à la clé, hausse plus forte des rendements des Bunds et des écarts qu'aux Etats-Unis en mars.
- Sans bouger ses taux directeurs en mars, la BCE a pris acte du risque de hausse de l'inflation. Elle devrait relever une fois ses taux en 2026.

### Royaume-Uni

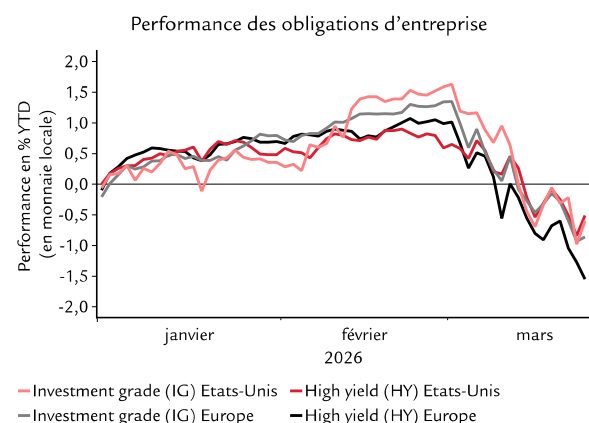
- Creusement des écarts IG britanniques. Sur fond de conflit au Proche-Orient, la BoE a adopté un ton très restrictif. Hausse du rendement de la dette souveraine à 2 ans plus forte que pour celle à 10 ans.
- Nous prévoyons désormais une hausse de taux directeur de 25 pb en 2026.

### Suisse

- Hausse des rendements obligataires souverains sur toute la courbe en mars, et léger creusement des écarts IG suisses.
- La BNS a maintenu son taux directeur à 0%. Elle prévoit une hausse de l'inflation à court terme, mais un maintien dans la zone de confort à moyen terme. Pas de mouvements de taux en 2026 selon nous.

### Choc énergétique : hausse des taux et écarts de crédit

La guerre en Iran a perturbé le transport maritime dans le détroit d'Ormuz, faisant craindre une longue pénurie d'énergie au Proche-Orient et grimper les prix du pétrole et du gaz. L'Europe, très dépendante des importations de pétrole et de GNL, est plus exposée à ces hausses que les Etats-Unis, dont la production nationale est considérable. Ainsi, les prévisions d'inflation et de taux d'intérêt ont davantage augmenté dans l'UEM qu'aux Etats-Unis. La hausse des prix et des taux menace la croissance et creuse les écarts de crédit, dans un contexte inquiétant : coûts en hausse, marges en baisse, tassement de la consommation et augmentation des risques de défaut et de récession. Transports, industrie, chimie, compagnies aériennes et logistique sont les plus touchés par les chocs de coûts, alors que dans l'univers du crédit, l'énergie surperforme depuis le début de l'année. La hausse combinée des écarts et des taux pénalise les rendements totaux en mars, avec une performance globale négative en cumul annuel, notamment sur le HY en EUR. Avec la forte incertitude, les marchés pourraient encore dériver vers notre scénario défavorable à court terme avant de se stabiliser si notre scénario de référence favorable d'une désescalade se réalise. Ecart IG et HY devraient donc se creuser le mois prochain ; nous restons neutres sur le crédit IG suisse. Notre avis sur la duration à un mois est haussier pour les rendements américains et européens, et neutre en Suisse pour les échéances à 10 et à 2 ans.



Sources : Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 24/03/2026

## Actions

### La guerre en Iran entraîne une correction

| Marchés régionaux des actions | Mar. 2026* | Year-to-date* |
|-------------------------------|------------|---------------|
| Etats-Unis                    | -5,7%      | -5,4%         |
| Zone euro                     | -8,6%      | -2,7%         |
| Royaume-Uni                   | -8,0%      | 1,8%          |
| Suisse                        | -8,9%      | -3,9%         |
| Marchés émergents             | -9,9%      | 3,5%          |

Indices de rendement total net MSCI en devise locale.

\* Variation au 26 mars. Source : Bloomberg

#### Etats-Unis

- Après un mois de février morose, le marché surperforme nettement en mars. Principale raison : l'oncle Sam est exportateur net d'énergie et les entreprises américaines du secteur ont profité de la hausse des prix de l'énergie.
- Malgré la forte croissance des bénéfices, la valorisation de marché reste élevée.

#### Zone euro

- Malgré la sous-performance en mars, les marchés actions européens devancent l'américain depuis le début de l'année.
- Les actions des biens de consommation et de l'industrie ont été particulièrement touchées, avec des pertes supérieures à 10% en mars.
- Les valorisations sont dans la partie supérieure de la plage neutre.

#### Royaume-Uni

- Après les ME et le Canada, le marché britannique est le seul grand marché à afficher une performance positive depuis début 2026.

#### Suisse

- Le marché suisse des actions a plus reculé que ses homologues en mars, même s'il est habituellement défensif.
- Les titres particulièrement cycliques comme Geberit, Sika et Roche cèdent environ 15%.

#### Marchés émergents

- Forte correction en mars sur les ME, notamment en Asie. Toutefois, ils affichent toujours la meilleure performance parmi les grands marchés en 2026.
- En USD, la performance recule en Corée du Sud, en Inde et en Afrique du Sud (resp. -15%, -12% et -22%). Le marché actions des Emirats arabes unis a reculé de 16%, tandis qu'en Arabie saoudite, il a gagné environ 2%.

#### Guerres et flambée du prix du pétrole

Sans surprise, la guerre en Iran et la flambée des prix du pétrole et du gaz ont pesé sur les actions mondiales. Le marché américain a bien résisté, les Etats-Unis étant exportateurs nets. L'Europe et les marchés émergents, dans leur majorité importateurs nets, essuient des pertes plus lourdes. Historiquement, guerres, flambées des prix du pétrole et crises géopolitiques suivent le même schéma : fortes corrections à court terme, puis rebonds une fois les tensions apaisées.

#### Hausses du prix du pétrole et performance des actions

| Creux       | Variation d'environ 50% | Hausse du prix du pétrole (%) | Durée de la hausse des prix du pétrole (en semaines) | Réaction du S&P 500 à la hausse de 50% du Brent | Réaction du MSCI Europe à la hausse de 50% du Brent | Variation du S&P 500 à 12 mois après la hausse de 50% du Brent | Variation du MSCI Europe à 12 mois après la hausse de 50% du Brent |
|-------------|-------------------------|-------------------------------|------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Jan.74      | Feb.74                  | 237                           | 1                                                    | -4                                              | -2                                                  | -16                                                            | -18                                                                |
| Feb.79      | Jun.79                  | 49                            | 14                                                   | 5                                               | 3                                                   | 12                                                             | -1                                                                 |
| Jul.86      | Aug.86                  | 58                            | 3                                                    | 3                                               | 7                                                   | 36                                                             | 19                                                                 |
| Nov.88      | Jan.89                  | 48                            | 8                                                    | 7                                               | 5                                                   | 24                                                             | 27                                                                 |
| Jun.90      | Aug.90                  | 56                            | 8                                                    | -6                                              | -3                                                  | 12                                                             | 0                                                                  |
| Feb.99      | Mar.99                  | 53                            | 6                                                    | 5                                               | 2                                                   | 14                                                             | 27                                                                 |
| Jul.00      | Sept.00                 | 43                            | 6                                                    | 3                                               | 3                                                   | -26                                                            | -28                                                                |
| Dec.08      | Mar.09                  | 47                            | 12                                                   | -5                                              | -9                                                  | 43                                                             | 43                                                                 |
| Jan.16      | Mar.16                  | 49                            | 7                                                    | 7                                               | 6                                                   | 19                                                             | 14                                                                 |
| Apr.20      | May.20                  | 88                            | 2                                                    | 5                                               | 3                                                   | 45                                                             | 31                                                                 |
| Dec.21      | Mar.22                  | 52                            | 13                                                   | -5                                              | -6                                                  | -8                                                             | 5                                                                  |
| Moyenne (%) |                         | 71                            | 7                                                    | 1                                               | 1                                                   | 14                                                             | 11                                                                 |
| Médiane (%) |                         | 52                            | 7                                                    | 3                                               | 3                                                   | 14                                                             | 14                                                                 |
| Feb.26      | Mar.26                  | 50                            | 4                                                    | -3                                              | -6                                                  |                                                                |                                                                    |

Source : JP Morgan.

Depuis 1970, on compte onze précédents historiques de fluctuations des prix du pétrole d'au moins 50%, avec une hausse moyenne de 71% sur environ sept semaines. Globalement, la réaction initiale des actions a été timide, des deux côtés de l'Atlantique. L'épisode actuel voit une baisse supérieure à la moyenne jusqu'au 23 mars. Par le passé, la performance a fini par repasser dans le vert, avec une hausse médiane d'environ 14% sur douze mois.

L'environnement actuel est très volatil. Notre scénario de référence étant une désescalade, les marchés des actions devraient rebondir d'ici un à trois mois, conformément à l'historique. D'autres risques subsistent, comme les craintes de surinvestissement dans l'IA et la crise du crédit privé. Or, les valorisations ont baissé et nous voyons un potentiel de hausse, notamment pour les actions européennes ou émergentes dans notre scénario de référence.

## Devises

### L'USD redevient un refuge

|         | Mar. 2026* | Year-to-date* | Avis sur 1 mois |
|---------|------------|---------------|-----------------|
| EUR/USD | -2,4%      | -1,9%         | ↘               |
| EUR/CHF | 0,9%       | -1,5%         | →               |
| GBP/USD | -1,1%      | -1,1%         | ↘               |
| USD/JPY | 2,4%       | 2,0%          | ↗               |

\* Variation au 26 mars. Source : Bloomberg

#### Etats-Unis

- En mars, l'USD a surperformé toutes les grandes devises, retrouvant son statut de valeur refuge avec la guerre en Iran (voir texte principal ci-contre).
- Nous sommes positifs sur l'USD, car les risques géopolitiques au Proche-Orient devraient rester élevés et les différentiels de rendement réels favorables.

#### Zone euro

- Avec une économie de l'UEM plus exposée que l'américaine à un choc des prix de l'énergie, la paire EUR/USD a cédé plus de 3% jusqu'à mi-mars. Mais le ton restrictif de la réunion de la BCE en mars a porté des gains en fin de mois.
- L'USD devrait rester soutenu, et nous réitérons donc notre avis négatif sur la paire EUR/USD.

#### Royaume-Uni

- En mars, la GBP a cédé seulement 1% à l'USD et progressé face à l'EUR. Le poids du secteur britannique des énergies fossiles et le message restrictif de la réunion de mars de la Banque d'Angleterre ont sûrement aidé.
- Prévoyant un USD plus fort, nous réitérons notre avis négatif sur la paire GBP/USD et neutre sur la paire GBP/EUR.

#### Suisse

- Après des gains initiaux en mars, le CHF cède beaucoup de terrain à l'EUR. La BNS n'a pas signalé de nécessité d'ajuster sa politique et s'est de nouveau déclarée prête à intervenir sur le marché des changes, contrastant avec le ton plutôt restrictif de la BCE.
- Nous réitérons notre avis neutre sur la paire EUR/CHF et positif sur la paire USD/CHF.

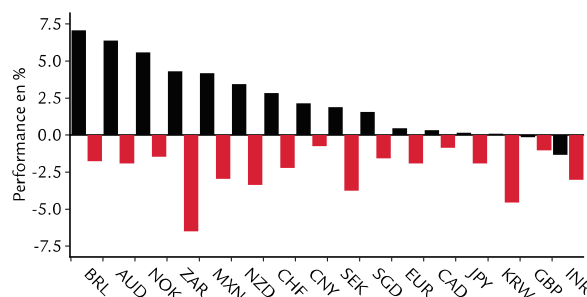
#### Japon

- En première quinzaine, le JPY a cédé du terrain à l'USD, avant de se stabiliser autour de 160, les espoirs de désescalade rassurant les investisseurs.
- Notre avis positif sur la paire USD/JPY reste inchangé.

### L'énergie importée, moteur de change

La guerre en Iran a inversé la trajectoire de l'USD. Victime de la politique erratique suite au retour de D. Trump, le billet vert avait repris de la confiance avant la guerre grâce à l'arrêt de la Cour suprême sur les *tariffs* et à la nomination de Kevin Warsh à la tête de la Fed. Le début de la guerre en Iran a dopé les gains de l'USD, perçu comme le refuge ultime par les investisseurs en période de choc mondial des prix de l'énergie. En mars, l'USD surperforme toutes les devises des marchés développés et émergents (voir graphique). Exportatrice nette d'énergie, l'économie américaine est bien mieux protégée de la hausse des prix de l'énergie côté croissance. Côté inflation, les prix de l'essence ont l'impact le plus imminent, alors que l'abondance du gaz naturel local réduit le risque de flambées des coûts. La performance relative des devises depuis le début de la guerre s'explique principalement par la dépendance aux importations d'énergie. Les pays émergents comme l'Afrique du Sud, la Corée du Sud ou l'Inde sont particulièrement vulnérables et leurs devises ont souffert en mars. Fait intéressant, le yuan chinois a tenu bon. La Chine est le plus grand importateur mondial de pétrole, mais dispose d'immenses stocks pour pallier une pénurie temporaire. De plus, le taux de change USD/CNY est géré par les autorités. Parmi les pays développés, le Canada et la Norvège, deux grands exportateurs nets de pétrole, ont surperformé. Même dans notre scénario de référence favorable, ruptures d'approvisionnement et primes de risque devraient maintenir les prix de l'énergie bien supérieurs à leur niveau précédant la guerre. L'USD est donc bien positionné pour profiter des risques géopolitiques au Proche-Orient, qui ne devraient pas disparaître de sitôt. Nous restons donc constructifs sur le billet vert à trois mois.

Performance d'une sélection de devises en 2026 avant et après l'éclatement de la guerre en Iran



■ Avant la guerre : 31/12/2025-28/02/2026  
 ■ Depuis le début des hostilités : 28/02/2026-26/03/2026

Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données: 26 mars 2026

## Allocation d'actifs

*La géopolitique détermine les rendements*

### Retour sur mars

- Forte pression sur les actions mondiales, la guerre au Proche-Orient et les craintes d'inflation liée au pétrole pesant sur le moral. En devise locale, les actions des ME et japonaises ont le plus souffert.
- Hausse des rendements de dette souveraine, les marchés anticipant de nouvelles hausses de taux en raison des craintes d'inflation.
- Creusement des écarts de crédit d'entreprise, mais les niveaux sont faibles comparés aux moyennes historiques.
- L'USD pondéré des échanges s'est raffermi en mars.

### 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

- A court-moyen terme, notre scénario de référence prévoit une réouverture du détroit d'Ormuz et une baisse des prix du pétrole. Seul un scénario défavorable ancrerait les prix actuels du pétrole et du gaz, relevant fortement les risques d'inflation. Même dans ce cas, les risques inflationnistes domineront les craintes de croissance selon nous.
- Nous maintenons la surpondération des actions mondiales. Même sans retour aux conditions initiales via une résolution rapide, les actions sont soutenues par une solide dynamique de bénéfices et tendent à résister à des chocs temporaires.
- Nous surpondérons les actions suisses, la récente vente massive semblant disproportionnée et non fidèle à la composition sectorielle défensive du marché ni aux fondamentaux toujours solides des grandes entreprises suisses.
- Nous restons sous-pondérés sur le crédit aux entreprises. Malgré le récent creusement, ces écarts restent serrés face aux moyennes historiques, limitant le potentiel de rendement et rémunérant insuffisamment le risque relativement aux actions.
- Nous restons neutres sur la dette souveraine.
- Côté valeurs réelles, comme l'immobilier suisse basé sur la VNI où la dynamique de marché et la demande restent porteuses, nous maintenons notre allocation surpondérée.

### Gérer les turbulences des portefeuilles multi-actifs

Mars a démontré la vitesse d'évolution des marchés en cas de montée de l'incertitude. Pression inflationniste persistante, hausse des rendements réels et guerre en Iran ont alimenté une volatilité élevée et laissé les investisseurs sans repères clairs. Presque toutes les grandes classes d'actifs sont dans le rouge, ne laissant pas d'alternative. Actions mondiales, emprunts d'Etat et crédit ont reculé. Forte chute de l'or, généralement valeur refuge, la hausse des rendements réels réduisant son attractivité et les investisseurs déboulant les couvertures. La corrélation positive entre actions et obligations d'Etat a fait son retour, limitant les avantages de la diversification et mettant sous pression les deux côtés de l'allocation classique 60% actions/40% obligations.

#### Rendement total des classes d'actifs en mars

|                                                   |        |
|---------------------------------------------------|--------|
| MSCI World, non couvert, USD                      | -6.0%  |
| MSCI EMU, rendement total net, EUR                | -8.9%  |
| Swiss Market Index, CHF                           | -10.5% |
| Bloomberg Global Agg Treasuries, non couvert, USD | -3.1%  |
| Bloomberg Global Agg Corporate, non couvert, USD  | -2.7%  |
| Or                                                | -16.0% |

Sources : Bloomberg. Dernier point de données : 23.03.2026

Dans ce contexte, l'attention se porte sur les facteurs de résilience. Les valeurs réelles, comme les infrastructures, certaines matières premières et segments de l'immobilier, amortissent les chocs d'inflation et la volatilité géopolitique, grâce aux revenus contractuels et à la dynamique offre/demande physique. Avec cette incertitude, les actions restent une option relativement robuste compte tenu de la nature binaire des résultats potentiels. Si la géopolitique se détend, les marchés actions peuvent vite réévaluer l'amélioration de la confiance. Mais si l'inflation accrue voire une légère stagflation dure, les actions soutiennent avantageusement la comparaison avec les obligations, comme les revenus des entreprises et le pouvoir de fixation des prix livrent une protection partielle. Le revenu fixe reste plus exposé à la hausse des taux d'intérêt. Globalement, allier valeurs réelles pour la résilience et actions pour le potentiel de hausse offre un cadre équilibré pour évoluer dans l'exigeant contexte actuel.

## 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](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com/research](http://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.