

Mai 2026

Taux d'intérêt et obligations

Cessez-le feu et rebond des écarts

	Rendement des obligations d'Etat à 10 ans			Ecart de crédit investment grade		
	Actuel	Avr. 2026*	Year-to-date*	Actuel	Avr. 2026*	Year-to-date*
US	4,4%	7 pb	22 pb	80 pb	-9 pb	2 pb
Zone euro	3,0%	3 pb	18 pb	82 pb	-15 pb	4 pb
UK	5,0%	8 pb	52 pb	92 pb	-7 pb	9 pb
CH	0,4%	5 pb	11 pb	73 pb	-1 pb	-6 pb

Taux des obligations d'Etat zone euro = Allemagne, pb = points de base.
* Variation au 30 avril. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Le cessez-le-feu et les négociations entre Washington et Téhéran ont fait baisser les primes de risque. En avril, les écarts IG et HY en USD se sont donc resserrés. Rendements des T-Bonds plutôt stables, les prix de l'énergie et les prévisions d'inflation à 1 et 2 ans restant élevés.
- Nous anticipons une baisse de 25 pb de la Fed en septembre 2026, puis une nouvelle en 2027, conformément aux projections médianes de l'institution.

Zone euro

- Après le pic des rendements des obligations d'Etat en mars, les Bunds à 2 ans à 5 ans reculent, ceux à 10 ans grimant légèrement en avril. Resserment des écarts de crédit en EUR plus net qu'en USD.
- La BCE devrait relever ses taux directeurs à 2,25% en juin 2026.

Royaume-Uni

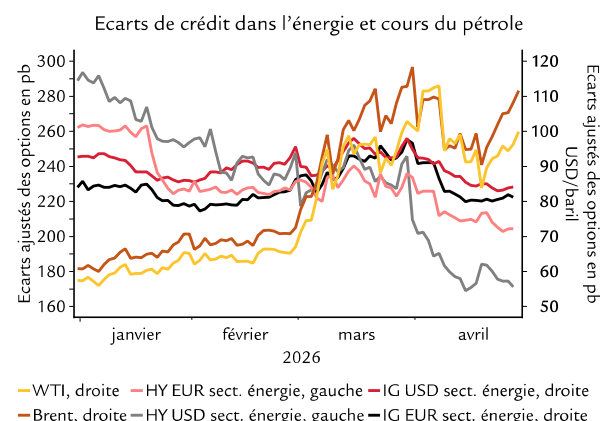
- Resserment des écarts IG dans le sillage de la zone euro et hausse des gilts à 10 ans.
- La Banque d'Angleterre a indiqué qu'elle durcirait sa politique en cas de « choc plus important ou plus prolongé ». Nous prévoyons une hausse en juin, avant un assouplissement vers une politique monétaire neutre en 2027.

Suisse

- Hausse des rendements des obligations de la Confédération à 10 ans en avril. Stabilité des écarts de IG suisses, en avril comme depuis janvier.
- La BNS devrait maintenir son taux directeur à 0% en 2026.

Surperformance de spread dans l'énergie à ce jour

L'envolée en mars des prix du pétrole et du gaz, qui sont restés élevés en avril, a fait de l'énergie un des meilleurs secteurs sur les marchés du crédit. Plus exposés à l'énergie, les indices de crédit en USD ont plus profité que ceux en EUR (poids du secteur : USD HY 10 %, USD IG 9 % vs EUR IG 4 % et EUR HY 2 %). Au sein de l'IG, la performance a varié selon les cinq sous-secteurs: 1. Les écarts de crédit dans l'exploration et la production (E&P), le raffinage et la commercialisation de pétrole ont connu le plus fort resserrement depuis janvier. L'E&P profite directement de la hausse des prix, de même que l'EBITDA et le flux de trésorerie disponible. Raffineurs et négociants ont profité de meilleurs prix vis-à-vis du brut, de perturbations du marché des produits (gazole et kérosène p. ex.) et de la réévaluation des stocks. 2. D'autres secteurs (services intégrés d'énergie, de distribution de gaz et de champs pétroliers) accusent du retard. En cause, soit des modèles commerciaux plus diversifiés diluant la hausse des revenus réglementés ou non liés aux matières premières. Pour le marché du crédit dans son ensemble, une perturbation prolongée du détroit d'Ormuz pèserait sur les fondamentaux des entreprises – en particulier dans la zone euro par rapport aux États-Unis. Toutefois, nous prévoyons une baisse des prix du pétrole ces prochains mois. Nous restons donc neutres sur 1 mois sur les écarts IG et HY, ainsi que sur les emprunts d'Etat à 2 et 10 ans aux Etats-Unis, en zone euro et en Suisse.



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 27.04.2026

Actions

Net retournement en avril

Marchés régionaux des actions	Avr. 2026*	Year-to-date*
Etats-Unis	9,3%	4,3%
Zone euro	5,1%	2,5%
Royaume-Uni	0,4%	4,5%
Suisse	2,7%	-0,2%
Marchés émergents	16,0%	15,8%

Indices de rendement total net MSCI en devise locale.
* Variation au 30 avril. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Nette inversion du marché en avril sur fond d'espoir de fin de la guerre avec l'Iran.
- La saison des résultats est lancée et ils sont très bons pour l'instant, portant également le marché d'un point de vue fondamental.
- Net rebond des titres de l'IA et de la tech en avril. Les Magnificent 7 signent +16,7% en avril.
- Malgré la forte croissance des bénéfiques, la valorisation de marché redevient très élevée.

Zone euro

- Les marchés européens sous-performent encore l'américain en avril.
- Biens de consommation et de l'industrie ont été particulièrement touchés, avec des pertes supérieures à 10%.
- Les valorisations sont dans la partie supérieure de la plage neutre.

Royaume-Uni

- Le marché britannique est le plus défensif et affiche la plus faible valorisation des grands marchés d'actions des pays développés.

Suisse

- Nette sous-performance du marché suisse en avril.
- Vigueur du franc, fort impact de la hausse des prix de l'énergie et faible performance des poids lourds de l'indice ont pesé.

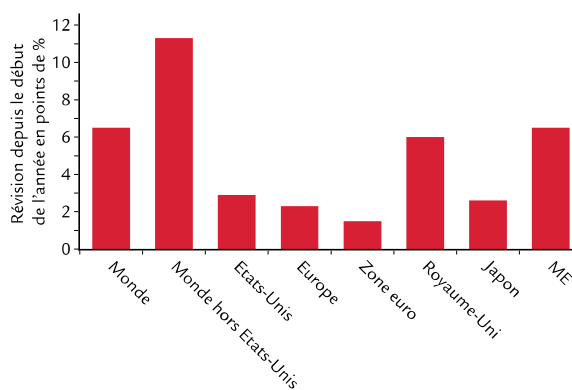
Marchés émergents

- Les ME affichent de loin la meilleure performance en avril (et de loin la plus faible en mars), et ce sont les seuls avec des rendements à deux chiffres en 2026.
- Les asiatiques mènent la danse (Corée +35%, Taïwan +29% et Inde +10%). Les technologiques comme SK Hynix et Samsung gagnent respectivement 60% et 30% en avril.

Croissance des bénéfiques et publication des résultats

La guerre au Moyen-Orient a détourné l'attention des investisseurs des fondamentaux, qui restent exceptionnellement solides en 2026. Primo, les analystes ont revu à la hausse leurs prévisions de croissance des bénéfiques pour l'année. Pour le marché actions mondial hors États-Unis, les révisions de la croissance des bénéfiques pour 2026 atteignent même des niveaux à deux chiffres depuis le début de l'année, portées par la Corée.

Croissance des bénéfiques en 2026 : évolution des prévisions



Sources : Macrobond, Société Générale, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 2026

Secundo, les résultats trimestriels dépassent les attentes. Aux Etats-Unis, les ventes (+2%) et bénéfiques (+10%) surprennent. Le bénéfice par action (BPA) devrait croître de 14% à 17% en glissement annuel (inédit en 12 mois), les titres technologiques contribuant à hauteur d'environ 9%. Les taux de croissance estimés des ventes et des bénéfiques sont parmi les plus élevés depuis 2023. La croissance des bénéfiques 2026 est actuellement projetée entre 18% et 19%. Résultats trimestriels plus mesurés en Europe avec des ventes conformes aux attentes et des bénéfiques supérieurs d'environ 4,5% aux prévisions. Les ME se démarquent, avec des bénéfiques attendus en hausse de plus de 40% en 2026. En Corée, les estimations ont été considérablement révisées, la croissance prévue passant d'environ 100% à 200% cette année. Avec ces résultats et prévisions de bénéfiques exceptionnels, et l'espoir d'une fin de la guerre en Iran, nous restons positifs sur les actions. La solide croissance des bénéfiques soutient les fondamentaux pour une nouvelle hausse du marché.

Devises

Le vent tourne pour l'USD

	Avr. 2026*	Year-to-date*	Avis sur 1 mois
EUR/USD	1,5%	-0,2%	↘
EUR/CHF	-0,6%	-1,4%	→
GBP/USD	2,5%	0,6%	↘
USD/JPY	-1,4%	-0,1%	↗

* Variation au 30 avril. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Après avoir repris du terrain en mars, l'USD chute en avril, cédant 1,9% pondéré des échanges. Les devises à haut rendement comme les devises émergentes et l'AUD en ont le plus profité, dopées par des investisseurs friands de risque.
- Nous restons positifs sur l'USD, car les risques géopolitiques au Moyen-Orient devraient rester élevés et les différentiels de rendement réels, favorables.

Zone euro

- La paire EUR/USD a effacé une partie des pertes de mars et gagne plus de 2% en avril. L'EUR a profité de la désescalade temporaire en Iran et de la réévaluation offensive des prévisions de la BCE.
- Selon nous, l'USD devrait rester soutenu et les prévisions du marché quant aux hausses de taux de la BCE sont trop offensives. Nous restons donc négatifs sur la paire EUR/USD.

Royaume-Uni

- En avril, la GBP gagne 2,5% face à l'USD et 1,3% face à l'EUR. Les attentes du marché quant à de nouvelles hausses de taux de la Banque d'Angleterre ont soutenu la livre.
- Prévoyant un USD plus fort, nous réitérons notre avis négatif sur la paire GBP/USD et neutre sur la paire GBP/EUR.

Suisse

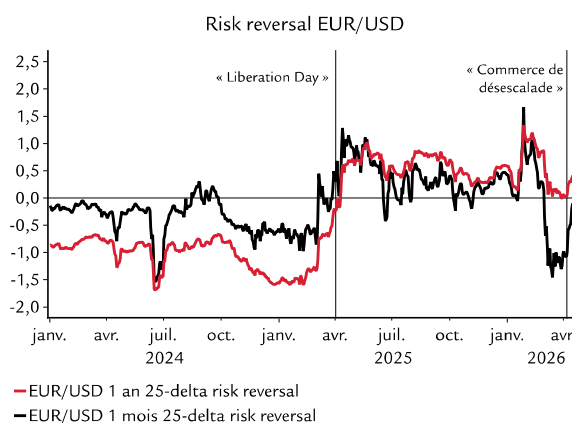
- Fluctuante en mars, la paire EUR/CHF est dans une fourchette limitée en avril. Les marchés gardent leur confiance en la BNS pour contrer la vigueur excessive du franc.
- Nous réitérons notre avis neutre sur la paire EUR/CHF et positif sur la paire USD/CHF.

Japon

- Un mois d'avril calme pour le JPY face à l'USD, avant une forte appréciation le dernier jour de négoce.
- Nous restons neutres sur la paire USD/JPY sur un mois.

Les risques persistent, l'appétit évolue

La guerre en Iran a continué de dominer les échanges en avril. Après une forte aversion au risque en mars, les investisseurs se réfugiant vers l'USD contre l'envolée des prix de l'énergie, le billet vert a perdu de l'élan en avril. Avec le cessez-le-feu et le début des négociations, les marchés ont anticipé une résolution rapide. Conséquence, l'USD s'est largement affaibli, les devises à haut rendement (AUD, GBP, BRL et MXN) signant d'excellentes performances. Les *risk reversals* (voir graphique ci-dessous) l'illustrent bien. S'agissant de la paire EUR/USD, si le *risk reversal* est positive, cela signifie que les investisseurs se soucient plus de l'appréciation de l'EUR, et vice-versa. Après la désescalade, les *risk reversals* EUR/USD sur un mois ont connu un pic, sans toutefois totalement contrer le mouvement de mars. Cela dit, les risques inhérents à la position actuelle sur le marché restent élevés. Si les tensions géopolitiques persistent ou s'aggravent, l'USD comme valeur refuge pourrait vite redevenir prisé. D'ailleurs, la plus forte exposition de l'Europe à la hausse des prix de l'énergie étaye notre avis négatif sur la paire EUR/USD en mai. Les premiers chiffres d'inflation dans l'UEM en avril répliquent les hausses prévues côté énergie et carburant, mais il n'y a aucun signe d'effet de second tour. L'inflation sous-jacente a même légèrement reculé en avril. Les marchés ont suivi de près les réunions fin avril de quatre grandes banques centrales (Fed, BCE, Banque d'Angleterre et Banque du Japon). Même sans mesure prévue côté taux d'intérêt, ce qui a été confirmé, la communication a été très suivie. Les marchés attendent trois hausses par la BCE d'ici la fin de l'année – c'est trop offensif pour nous, qui en prévoyons une seule. L'EUR est donc exposé à une réévaluation des prévisions de taux, ce qui réduirait encore la différence de taux d'intérêts face à l'USD.



Sources: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Last data point: 30/04/2026

Allocation d'actifs

Profiter mais gérer activement le risque

Synthèse d'avril

- L'optimisme raisonné quant à une résolution de la guerre en Iran a porté les actions mondiales. Solides bénéfiques des entreprises et croissance mondiale résiliente ont été un soutien supplémentaire. De nombreux indices régionaux ont retrouvé leurs niveaux de février, même si les actions européennes et suisses restent à la traîne.
- Recul des rendements obligataires souverains mondiaux ; ceux de la dette souveraine en CHF sont restés globalement stables.
- Les écarts de crédit d'entreprise ont été ramenés aux niveaux de février et s'échangent à des valorisations historiquement tendues.
- Pondéré des échanges, l'USD s'est déprécié sur le mois.

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

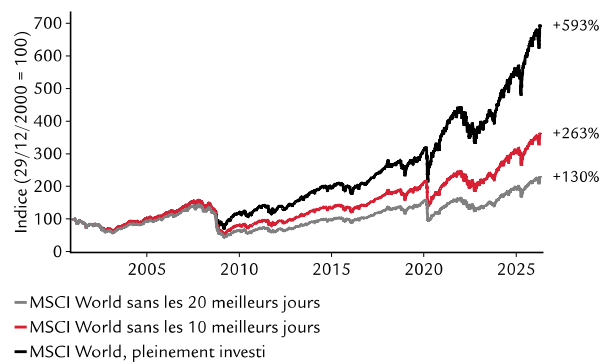
* IG = investment grade. Source : Swiss Life Asset Managers

- En phase avec notre scénario de référence (résolution à court/moyen terme du conflit en Iran), nous restons surpondérés sur les actifs risqués.
- Toutefois, les marchés actions mondiaux ayant retrouvé leur niveau de fin février et intégrant de plus en plus ce scénario, nous réduisons légèrement la position tout en maintenant la surpondération.
- Elle est portée par la forte dynamique des bénéfiques, une valorisation du secteur américain du logiciel plus raisonnable et un élan de croissance mondiale favorable.
- Faute de catalyseurs immédiats, nous réduisons légèrement notre surpondération en actions suisses. Toutefois, nous la maintenons compte tenu de la composition sectorielle défensive du marché et des solides fondamentaux des grandes entreprises.
- Nous restons sous-pondérés sur la dette d'entreprise, les écarts revenant à des niveaux historiquement bas, limitant le potentiel de rendement et rémunérant moins le risque par rapport aux actions.
- Notre position sur la dette souveraine est neutre.
- Nous maintenons la surpondération des valeurs réelles, comme l'immobilier suisse basé sur la VNI, où la dynamique de marché et la demande sont portueuses.

Tenter de déjouer le marché à un coût

Remarquable résilience des marchés actions, la plupart des indices phares revenant à leur niveau de février ou s'en approchant, malgré une situation toujours irrésolue. Cela confirme la justesse de notre position initiale sur le marché, surpondérant les actions. Plutôt que de réagir aux gros titres, les marchés ont à nouveau prouvé leur capacité à voir plus loin que l'incertitude géopolitique lorsque les fondamentaux sont globalement favorables. A noter que notre position sur les actions s'est doublée de mesures délibérées d'atténuation des baisses. Construits pour absorber les chocs, les portefeuilles ne dépendent pas de l'une ou l'autre issue géopolitique. L'allocation en valeurs réelles a efficacement couvert les risques d'approvisionnement et inflationnistes en lien avec de potentielles perturbations du détroit d'Ormuz. En parallèle, les stratégies alternatives (suivi de tendance et expositions diversifiées à des hedge funds) ont ajouté des flux de rendements non corrélés et permis d'amortir la volatilité en période de marchés tendus.

Manquer les meilleurs rendements quotidiens des actions : conséquences



Sources: Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Plage de dates : 29/12/2000-24/04/2026

L'histoire montre que tenter de déjouer les marchés en période de bascule géopolitique est éminemment difficile. Souvent, les cours réagissent vivement et l'inversion peut survenir avant même la levée des incertitudes. Les portefeuilles, restant investis et intégrant une protection structurelle, ont pu participer à la reprise des actions sans être pleinement exposés à des risques extrêmes de baisse. Associer la conviction dans les actions et une gestion rigoureuse des risques sous-tend notre surpondération des actions comme instrument le plus efficace pour naviguer dans un contexte incertain mais riche en opportunités.

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.