

Juin 2026

Taux d'intérêt et obligations

Hausse des taux après inflation US élevée

	Rendement des obligations d'Etat à 10 ans			Ecart de crédit investment grade		
	Actuel	Mai 2026*	Year-to-date*	Actuel	Mai 2026*	Year-to-date*
US	4,4%	7 pb	27 pb	72 pb	-6 pb	-6 pb
Zone euro	2,9%	-10 pb	8 pb	79 pb	-3 pb	1 pb
UK	4,8%	-20 pb	34 pb	85 pb	-7 pb	2 pb
CH	0,4%	0 pb	11 pb	74 pb	1 pb	-5 pb

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

* Variation au 29 mai. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Hausse globale des rendements des T-Bonds en mai, en raison de l'inflation plus forte que prévu en avril (prix à la production et à la consommation surtout). Contraction des écarts de crédit en USD (HY et IG) sur le mois.
- La Fed ne devrait pas toucher à son taux directeur cette année, jugeant l'inflation comme un choc énergétique temporaire.

Zone euro

- Léger recul des rendements des Bunds et des écarts de crédit en EUR le mois dernier. Le rendement total du crédit en EUR surclasse donc celui en USD.
- Relèvement de taux (25 pb) par la BCE prévu en juin et en septembre. La lutte contre les risques d'inflation semble occuper toute son attention.

Royaume-Uni

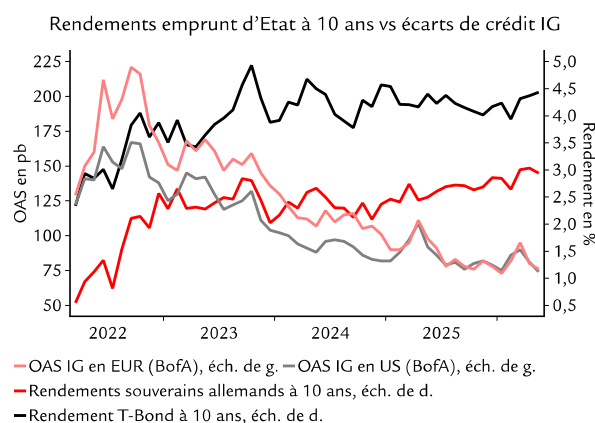
- Vu les indicateurs d'activité et d'inflation, baisse des rendements des gilts à 10 ans en mai. Comme aux Etats-Unis, contraction des écarts IG.
- La BoE a indiqué qu'elle durcirait sa politique en cas de « choc plus important ou plus prolongé ». Nous prévoyons une hausse de taux en septembre 2026.

Suisse

- Hausse de l'inflation en avril (de 0,3% à 0,6%), due à l'énergie surtout. Hausse temporaire des rendements de la dette souveraine à 10 ans. Ecart IG stables, en mai comme depuis janvier.
- La BNS devrait maintenir son taux directeur à 0% et tendre vers le neutre seulement fin 2027.

Corrélation entre écarts et rendements obligataires

La corrélation empirique entre les rendements obligataires souverains et les écarts de crédit est généralement négative. En effet, la hausse des taux coïncide souvent avec une forte croissance et des prévisions d'inflation élevée. Le risque de défaut diminue et les écarts se serrent. En période d'aversion au risque, c'est l'inverse. Or, cette relation peut devenir positive quand des chocs (ruptures côté offre, hausse des prévisions d'inflation) plutôt qu'une demande solide expliquent l'inflation. Cela force les banques centrales à resserrer l'étau monétaire malgré la croissance qui s'essouffle. En pareil cas, la hausse des taux traduit un accès durci au financement, entraînant hausse du risque de crédit et écarts qui se creusent. Resserrement des écarts depuis mi-2022, suivant les rendements à 10 ans. Mais dans le sillage de la guerre en Iran fin février 2026 et de l'envolée des prix de l'énergie, les taux augmentent encore. Et avec eux, le risque d'une corrélation positive s'ils restent élevés. Les fondamentaux des entreprises (européennes plus encore qu'américaines) pâtiraient davantage d'une fermeture prolongée du détroit d'Ormuz (hausse des prix de l'énergie, conditions financières durcies et croissance plus faible). Notre scénario de référence demeure celui d'une baisse du prix du pétrole ces prochains mois. Nous restons donc neutres sur les écarts IG, HY et IG suisse. Nous prévoyons en juin un repli des rendements obligataires souverains à 2 et 10 ans aux Etats-Unis, dans l'UEM et en Suisse.



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 06/2026

Actions

Rally des semi-conducteurs

Marchés régionaux des actions	Mai 2026*	Year-to-date*
Etats-Unis	5,2%	10,9%
Zone euro	4,1%	8,0%
Royaume-Uni	0,5%	6,8%
Suisse	3,4%	4,2%
Marchés émergents	9,7%	25,6%

Indices de rendement total net MSCI en devise locale.

* Variation au 29 mai. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Ce marché gagne 5,2% en mai, grâce au beau rally des titres liés aux semi-conducteurs et à une robuste fin de saison des résultats.
- Le Philadelphia Semiconductor Index (SOX) a crevé le plafond : +79% depuis le début de l'année et +67% depuis fin mars.
- Toutefois, le rally du marché global reste hautement concentré et surtout mené par les semi-conducteurs.
- Malgré la forte croissance des bénéfices, la valorisation de marché redevient très élevée (ratio P/E de 26).

Zone euro

- Performance similaire au marché américain en mai globalement, le sous-performant de seulement 1,8% depuis janvier.
- C'est remarquable considérant l'exposition limitée du marché à l'IA et aux semi-conducteurs. En parallèle, la croissance des bénéfices est bien moins forte qu'aux Etats-Unis.

Royaume-Uni

- Ce marché sous-performe en mai, signe de son profil défensif et de sa faible exposition technologique.

Suisse

- Le marché helvète des actions reste à la traîne en raison de sa composition sectorielle.

Marchés émergents

- Les ME continuent de surperformer en mai, portés par leur forte exposition aux infrastructures liées à l'IA. Les plus grandes sociétés technologiques pèsent près de 35% de l'indice d'actions.
- Comme aux Etats-Unis, le marché est peu étendu : les titans comme Samsung ou SK Hynix gagnent 150% à 250% cette année.
- Mais les bénéfices sont au rendez-vous : leur croissance devrait être d'environ 40% en 2026 dans les ME, et de plus de 100% en Corée du Sud.

Rally des semi-conducteurs et résultats trimestriels

Forte hausse des titres liés aux semi-conducteurs cette année, de +50% à 250%, voire plus sur les trois dernières années. Ce genre de schéma était à l'œuvre lors de la bulle Internet en 2000 et, comme à l'époque, on nous dit : « cette fois, c'est différent ». Les valorisations des titres des semi-conducteurs semblent désormais élevées, surtout aux Etats-Unis (voir tableau ci-dessous). Leur indice affiche un ratio P/E de 70, et celui d'AMD est supérieur à 170. La donne est différente pour les titres asiatiques. Si la performance de cours est plus forte, la valorisation est plutôt modérée, avec des ratios P/E de l'ordre de 20-25. Considérant la croissance attendue des bénéfices, cela ne semble pas excessif. Nous estimons que les titres américains des semi-conducteurs sont chers et quelque peu surcotés, alors que les asiatiques restent à des prix raisonnables. Mais dans les deux cas, les taux de croissance et marges extrêmes doivent perdurer des années pour justifier les valorisations. Et c'est loin d'être gagné, car l'hypothèse sous-jacente est que la puissance de calcul doit être maximisée à tout prix pour exploiter les avantages de l'IA.

Action	Performance en YTD en %	Ratio P/E (mobile)	Ratio P/E 2027	Croissance des bénéfices 2026
Micron Technology	263%	48,5	9,9	538%
AMD	138%	176,5	38,8	73%
Nvidia	20%	39,3	17,9	85%
ASML	55%	55,1	34,6	27%
TSMC	54%	32,0	19,3	127%
Samsung	202%	28,8	6,2	465%
SK Hynix	257%	21,6	5,6	356%
Philadelphia Semiconductor Index	88%	71,5	22,5	95%
Korea Stock Market	110%	24,0	7,6	125%

Sources : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 28.05.2026

Excellent cru pour la dernière saison des résultats, surtout aux Etats-Unis et dans les ME. Selon les prévisions actuelles : 12% à 18% de croissance des bénéfices pour les marchés développés en 2026-2027. Sur les ME : environ 40% en 2026 et 20% en 2027. Les révisions de bénéfices nets sont clairement dans le vert. Malgré cette évolution positive, les risques s'accroissent. Inflation et taux d'intérêt ont augmenté, des pans des marchés actions américains ont des airs de bulles et les tensions géopolitiques restent vives.

Pour l'heure, nous restons positifs sur les actions, surtout en raison de la dynamique des résultats, qui devrait persister sur les trois à six prochains mois. Cela dit, notre cible de performance d'environ 10% sur l'année entière pour les actions mondiales est déjà atteinte. Aussi, tout autre gain de marché notoire nous pousserait à adopter une position plus prudente.

Devises

L'USD peut encore s'élever

	Mai 2026*	Year-to-date*	Avis sur 1 mois
EUR/USD	-0,6%	-0,7%	↘
EUR/CHF	-0,7%	-2,2%	→
GBP/USD	-1,1%	-0,1%	↘
USD/JPY	1,7%	1,6%	→

* Variation au 29 mai. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- L'USD a refait une partie de ses pertes d'avril et s'apprécie d'environ 1% pondéré des échanges en mai. La suite de la guerre en Iran et la montée des attentes de hausse de taux directeur par la Fed (voir texte principal) ont porté le billet vert.
- 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

- En mai, l'EUR cède du terrain à l'USD, mais progresse face à la GBP et au JPY. Pondéré des échanges, l'EUR reste globalement inchangé.
- Selon nous, la hausse de taux par la BCE prévue par le marché est trop offensive, et l'USD devrait rester soutenu. Nous restons donc négatifs sur la paire EUR/USD.

Royaume-Uni

- Après de nets gains en avril, la GBP a cédé du terrain à l'EUR et à l'USD en mai. Une inflation plus faible que prévu et des attentes en baisse concernant les hausses de taux de la BoE ont contribué à la faiblesse de la livre.
- Nous réitérons notre avis négatif sur la paire GBP/USD et neutre sur la paire GBP/EUR.

Suisse

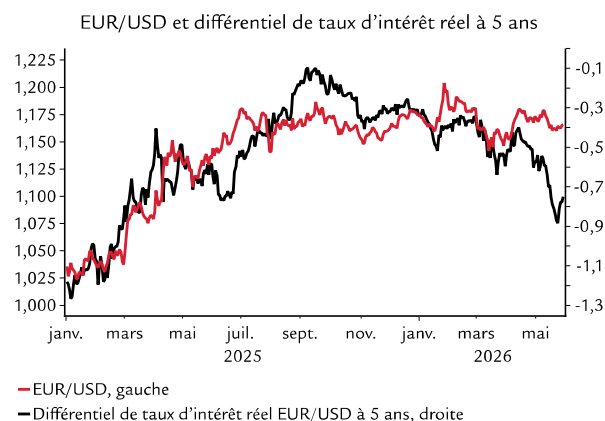
- Calme plat pour les taux de change du CHF en mai, en fourchette limitée face à l'EUR et à l'USD.
- Nous réitérons notre avis neutre sur la paire EUR/CHF et positif sur la paire USD/CHF.

Japon

- En mai, le taux de change USD/JPY s'est remis de sa forte chute intervenue fin avril.
- Le JPY reste sous pression baissière, mais le risque d'interventions sur les changes devrait maintenir la paire USD/JPY proche de 160. Nous sommes donc neutres sur cette paire.

Suivi du changement à la tête de la Fed

Comme prévu, le marché des changes a vu mai défaire bon nombre de mouvements d'avril. Large repli de l'USD en avril sur fond d'optimisme concernant le conflit au Moyen-Orient dans le sillage de l'annonce du cessez-le-feu. Mais en mai, le billet vert a retrouvé les faveurs des investisseurs, les négociations traînant entre Washington et Téhéran, éteignant tout espoir d'ouverture rapide du détroit d'Ormuz. En mai, l'USD a aussi profité de la réévaluation des attentes vis-à-vis de la Fed. De baisses mi-avril, une hausse quasi entière est anticipée d'ici décembre 2026. En parallèle, les prévisions offensives concernant la BCE ont quelque peu reflué. Des évolutions faisant suite aux toutes dernières données d'inflation, l'américaine étant moins problématique, mais plus inquiétante en Europe. Les meilleures perspectives économiques américaines à moyen terme, portées par les investissements colossaux dans l'IA, ont fait augmenter les taux d'intérêt réels américains à 5 ans. Selon nous, le différentiel actuel vs les taux en EUR pousserait la paire EUR/USD encore plus bas (voir graphique), surtout que la crise de confiance dans les institutions américaines s'est calmée. Qu'est-ce qui a évité une appréciation de l'USD encore plus forte jusqu'ici ? Il se pourrait bien que les investisseurs en FX restent prudents sur fond de transition à la tête de la Fed. Le risque que la pression politique conduise le FOMC et son nouveau président Kevin Warsh à une politique monétaire trop souple est réel. Mais vu la montée des risques d'inflation, la voie de la moindre résistance pour le FOMC est de maintenir les taux directeurs inchangés cette année et de suivre la situation. Sa prochaine réunion du 17 juin, et sa conférence de presse, seront clés pour que les investisseurs jaugent le style et la posture politique du nouveau patron de la Fed.



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Dernier point de données : 29.05.2026

Allocation d'actifs

Capter la hausse tout en diversifiant habilement

Synthèse de mai

- Malgré la hausse des rendements des T-Bonds et de l'incertitude géopolitique, les actions mondiales ont progressé. Les titres des ME et US sont les plus performants.
- Hausse des rendements des obligations souveraines, le risque de hausse d'inflation persistant.
- Suite du resserrement des écarts de dette d'entreprises américaines en mai, alors que les écarts européens sont stables.
- Pondéré des échanges, l'USD s'est affermi 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

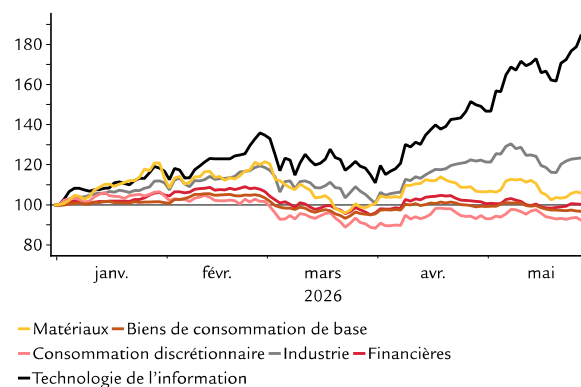
- Malgré la guerre en Iran qui continue, nous attendons toujours une certaine résolution à court-moyen terme, portant notre surpondération des actifs risqués.
- Solide dynamique des bénéfices, inflation maîtrisée et reprise cyclique : nous restons surpondérés sur les actions mondiales.
- Parmi les actions, nous privilégions toujours les américaines et celles des ME, deux zones où règnent une solide croissance des bénéfices et contexte macroéconomique favorable.
- Considérant leur avantage de diversification hors IA et leurs solides fondamentaux, nous restons surpondérés sur les actions suisses.
- Dans le crédit d'entreprises, les écarts historiquement tendus limitent le potentiel de rendement et ne rémunèrent pas assez le risque par rapport aux actions.
- Si la récente hausse des rendements des obligations d'Etat a amélioré leur attractivité, nous restons actuellement neutres.
- Nous continuons de privilégier l'exposition aux actifs réels, surtout l'immobilier et les infrastructures basés sur la VNI.

Les ME surfent sur la vague IA

Les actions des ME sont parmi les grands gagnants du cycle d'investissement en IA, les marchés asiatiques à dominante tech, Taïwan et Corée du Sud notamment, jouant un rôle central. Leur supériorité en matière de semi-conducteurs, matériel et chaîne logistique en font les catalyseurs clés de l'adoption de l'IA, avec dynamique des bénéfices et performance des actions en résultant.

Cette exposition a progressivement éloigné les rendements des actions des ME des facteurs macro classiques pour les pousser vers des axes de croissance structurelle, la demande en IA soutenant la progression du chiffre d'affaires et résilience des marges. La dispersion au sein des ME s'est ainsi creusée, secteurs et marchés liés à l'IA surperformant de loin ceux axés sur le marché domestique ou les matières premières.

Indices MSCI ME : dispersion sectorielle



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 28/05/2026

Si nous jugeons cette exposition positive et comme un pilier clé de croissance structurelle, la diversification nous importe grandement. Les actions suisses et européennes constituent un complément de choix, avec une exposition à des entreprises de grande qualité, plus diversifiées mondialement, aux profils de revenus plus défensifs et dont la cyclicité est moindre. C'est un bon contreponds à la nature concentrée et technologique de l'exposition à l'IA des ME dans un cadre multi-asset plus large.

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.