

Juillet 2026

Taux d'intérêt et obligations

La désescalade en Iran calme les marchés

	Rendement des obligations d'Etat à 10 ans			Ecart de crédit investment grade		
	Actuel	Juin 2026*	Year-to-date*	Actuel	Juin 2026*	Year-to-date*
US	4,4%	-4 pb	23 pb	75 pb	3 pb	-3 pb
Zone euro	2,9%	-8 pb	0 pb	79 pb	0 pb	1 pb
UK	4,7%	-11 pb	22 pb	86 pb	1 pb	3 pb
CH	0,2%	-13 pb	-3 pb	75 pb	1 pb	-4 pb

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

* Variation au 25 juin. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Aplatissement de la courbe des taux avec la hausse des taux courts en juin. Ecart HY en USD resserrés et écarts IG stables.
- Notre estimation de taux neutre passe de 3% à 3,25%. Malgré un ton offensif et l'inflation supérieure à l'objectif, la Fed ne devrait relever pas ses taux en 2026.

Zone euro

- Rendements des Bunds à court terme en hausse et aplatissement de la courbe. Resserrissement des écarts IG et HY en EUR sur fond de désescalade en Iran, les rendements totaux surperformant le crédit en USD.
- La BCE a relevé ses taux de 25 pb le 11 juin, et devrait en faire autant en septembre, au-dessus du taux neutre, en raison de craintes inflationnistes.

Royaume-Uni

- L'inflation sous-jacente est passée de 2,5% à 2,6% en mai, en deçà des attentes. Repli des rendements des gilts à 10 ans et écarts IG stables en juin.
- La Banque d'Angleterre a maintenu ses taux le 18 juin. L'inflation reste supérieure à l'objectif et la croissance est faible. Nous attendons une hausse en septembre 2026, comme les marchés.

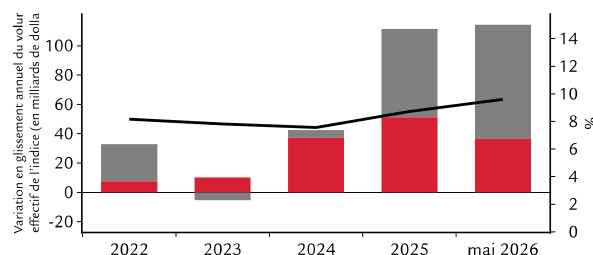
Suisse

- L'inflation est restée à 0,6% en mai, en deçà des attentes. Léger repli des rendements suisses et stabilité des écarts en juin.
- Côté BNS, nous prévoyons une politique de taux zéro dans un avenir proche.

Bond des obligations des émetteurs technologiques

Depuis 2022, la valeur nominale des obligations IG en USD des émetteurs technologiques et des hyperscalers a crû plus vite que celle des obligations d'entreprise IG en USD, reflétant les besoins de refinancement liés aux investissements dans l'IA. L'accélération a débuté en 2022-2023 avec l'arrivée de ChatGPT. En 2024-2025, les hyperscalers ont donc aussi lancé de tels outils et massivement investi. En 2026, de nouveaux modèles d'IA ont été lancés, entraînant une révision à la hausse des prévisions d'investissements : la valeur nominale des obligations des émetteurs technologiques et des hyperscalers a déjà plus progressé en 2026 que sur l'année 2025. Ces investissements aux Etats-Unis portent la croissance du PIB et l'effet richesse pour les ménages à revenu élevé via la valorisation des actions. Malgré des écarts serrés, les fondamentaux et facteurs techniques sont neutres voire positifs. Nous sommes neutres sur le crédit IG et HY en USD en juillet. Valorisation serrées, inflation et taux en hausse et croissance plus faible en Europe devraient entraîner un léger creusement des écarts HY en EUR. Notre vision des taux est plutôt baissière, une fin du conflit iranien semblant probable. Les marchés anticipent donc une politique plus favorable et des rendements en baisse. Les rendements de la dette souveraine à 2 et 10 ans devraient baisser en juillet aux Etats-Unis et en zone euro. Nous avons une vision neutre pour les rendements obligataires en Suisse.

Obligations IG en USD des émetteurs technologiques et hyperscalers (COA0)



- Part de la tech et des hyperscalers, éch. de d.
- Hyperscalers dans les secteurs du commerce de détail et des médias, éch. de g.
- Secteur Technologie & électronique, éch. de g.

Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 31.05.2026

Actions

Position plus défensive justifiée

Marchés régionaux des actions	Juin 2026*	Year-to-date*
Etats-Unis	-2,9%	7,7%
Zone euro	3,3%	11,6%
Royaume-Uni	1,1%	8,0%
Suisse	5,2%	9,6%
Marchés émergents	0,5%	26,2%

Indices de rendement total net MSCI en devise locale.
* Variation au 25 juin. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Marchés américains à la traîne en juin, malgré un rebond des titres des semi-conducteurs.
- Le Philadelphia Semiconductor Index (SOX) a encore gagné 5% en juin.
- Hors titres de l'IA et de l'énergie, le S&P500 serait en baisse en 2026.
- Malgré la forte croissance des bénéficiaires, la valorisation de marché redevient très élevée (ratio P/E de 25).

Zone euro

- Bonne performance du marché des actions de l'UEM, devançant à nouveau l'américain en 2026.
- Secteurs les plus performant en juin : finance, technologie et biens de consommation de base.

Royaume-Uni

- Performance neutre en juin.

Suisse

- Solide performance du marché suisse en juin, notamment lors des reculs des marchés mondiaux des actions.

Marchés émergents

- Après un bon début, ils accusent une performance faible en juin du fait du repli des titres de la tech.
- Comme outre-Atlantique, les titres de l'IA (infrastructures) portent le marché.
- L'indice MSCI Emerging Markets est désormais très concentré : les quatre plus grandes économies asiatiques pèsent plus de 75%, TSMC pèse à lui seul 15%, et l'indice complet de 1200 titres n'est aussi diversifié qu'un portefeuille à pondération égale de 30 titres.
- Taïwan représente désormais 26% de l'indice, contre 23% pour la Corée du Sud, 20% pour la Chine et 10% pour l'Inde.
- Malgré une solide performance, les valorisations relatives aux marchés américain et mondial restent intéressantes, les titres clés de l'IA évoluant toujours sous un ratio P/E de 30.

Prudence accrue sur les actions

L'entrée en bourse (IPO) de SpaceX a été un succès, avec des gains allant jusqu'à 50% les premiers jours. Il s'agissait de la plus importante IPO de l'histoire. Des sociétés comme Anthropic ou OpenAI pourraient aussi franchir le pas cette année. Par le passé, les grandes IPO n'ont pas été fructueuses (voir tableau), car elles ont eu lieu pendant les périodes de forte performance du marché et de valorisations élevées. Malgré de bons résultats la première semaine, les performances sur un an sont faibles (Palantir étant une exception majeure), et les baisses moyennes atteignent environ 50% la première année. Sur la base du ratio cours/chiffres d'affaires, SpaceX est l'IPO la plus chère.

Société	Date de l'entrée en bourse (IPO)	Performance sur 1 semaine	Performance sur 1 an	Perte sur 1 an	Cours/chiffre d'affaires (IPO)
Space X	2026	37%			96
Palantir	2020	5%	153%	-5%	30
Alibaba	2014	-4%	-30%	-35%	42
Robinhood	2021	46%	-74%	-80%	33
Coreweave	2025	20%	87%	-65%	5
Meta (Facebook)	2012	-17%	-31%	-54%	28
Moyenne		15%	21%	-48%	27.6
Médiane		13%	-30%	-54%	30

Sources : Bloomberg, Swiss Life Asset Managers, other sources. Dernier point de données : 22.06.2026

Pour la première fois depuis longtemps, l'offre nette d'actions aux Etats-Unis est positive, entraînant une hausse de l'émission de capital et des actions en circulation, ce qui dilue le résultat par action. Une telle dilution persiste dans les marchés émergents et est probablement l'un des facteurs de leur sous-performance à long terme. Selon JP Morgan, les émissions nettes en 2026 et 2027 (ajustées du flottant) sont supérieures à 1000 mia. USD, soit environ 2% de la capitalisation boursière et la hausse la plus rapide depuis 1999. Dans le même temps, les rachats d'actions – et les flux de trésorerie disponibles – parmi les grandes entreprises technologiques atteignent presque zéro.

En juin, nous avons revu notre stratégie d'actions. Après l'entrée en bourse de SpaceX et l'accord de paix en Iran, de nombreuses évolutions positives semblent désormais largement intégrées. Les titres de l'IT et des semi-conducteurs ont dominé, créant des performances de marché de plus en plus déséquilibrées. Les attentes quant aux titres de l'IA sont très élevées. Ainsi, les produits de SpaceX devraient centupler d'ici 2030, tandis que les marges bénéficiaires du S&P 500 devraient passer de 14% à près de 17% d'ici 2028. Parallèlement, l'émission nette est devenue positive, alors même que les émetteurs continuent de recourir aux marchés obligataires. Dans l'ensemble, nous estimons qu'une pause et une consolidation s'imposent.

Devises

Le marché retrouve la confiance dans l'USD

	Juin 2026*	Year-to-date*	Avis sur 1 mois
EUR/USD	-2,5%	-3,2%	↘
EUR/CHF	1,2%	-1,0%	→
GBP/USD	-2,0%	-2,1%	↘
USD/JPY	1,6%	3,2%	→

* Variation au 25 juin. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- A l'heure où nous rédigeons, l'USD s'est apprécié de 2,7% en juin, pondéré des échanges. Les données économiques américaines et la réunion du FOMC de juin, perçue comme offensive par les marchés, ont éclipsé l'effet potentiellement négatif de la désescalade au Moyen-Orient sur l'USD. Ce dernier a fait chuter les devises liées aux matières premières comme l'AUD, le NZD, le CAD ou la NOK.
- Nous restons positifs sur l'USD, les différentiels de rendement réels restant favorables sur fond de surperformance économique américaine.

Zone euro

- En juin, l'EUR cède du terrain à l'USD, mais progresse face au CHF et à la SEK.
- Les attentes des marchés financiers quant à la BCE sont plus appropriées qu'il y a un mois. Notre avis négatif sur la paire EUR/USD repose donc sur une vigueur globale de l'USD.

Royaume-Uni

- En juin, la GBP a cédé du terrain à l'USD et s'apprécie à la marge face à l'EUR. Comme la BCE, les marchés financiers ont baissé leurs prévisions de hausse de taux de la Banque d'Angleterre sur fond de morosité des données britanniques.
- Nous réitérons notre avis négatif sur la paire GBP/USD et neutre sur la paire GBP/EUR.

Suisse

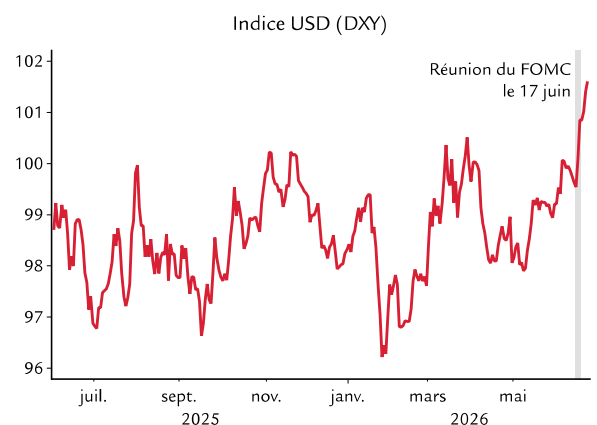
- Pondéré des échanges, le CHF perd près de 2% en juin, les marchés ayant écarté une hausse de taux de la BNS.
- Nous réitérons notre avis neutre sur la paire EUR/CHF et positif sur la paire USD/CHF.

Japon

- La paire USD/JPY a progressé en juin, dépassant 160. Malgré la hausse de taux de la BoJ, les écarts de taux d'intérêt avec les Etats-Unis restent élevés.
- Nous sommes neutres sur la paire USD/JPY, car le risque d'interventions sur le change devrait limiter la hausse.

Nouvel élan lancé par les banques centrales

Comme indiqué dans la précédente édition des *Perspectives*, le différentiel de rendement réel à 5 ans entre les Etats-Unis et l'UEM avait été (et reste) favorable à une nouvelle appréciation de l'USD, dont l'ampleur était plutôt décevante en mai. Nous soupçonnions que les investisseurs pourraient avoir été prudents avant le changement de direction de la Fed. En effet, la première conférence de presse de Kevin Warsh en tant que président de la Fed ainsi que le revirement offensif de la projection de taux médian des membres du FOMC ont donné un nouvel élan à l'USD, qui s'est nettement apprécié en juin. Si Kevin Warsh, sceptique en termes de « forward guidance », n'a rien dit sur la trajectoire des taux directeurs, il a réitéré lors de la conférence de presse son engagement pour la stabilité des prix et dissipé toute crainte d'être sous l'influence de la Maison-Blanche. L'indépendance et la crédibilité de la Fed étant rétablies auprès des investisseurs du marché des changes, ceux-ci se tournent vers des facteurs plus fondamentaux comme les différentiels de rendement réel et la surperformance de l'économie américaine, tous deux favorables à un USD plus fort.



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 24.06.2025

Contrairement à la Fed, la réunion de la BCE a été largement sans impact du point de vue du marché des changes, car tant la hausse de 25 points de base que la position de la présidente à la conférence de presse étaient conformes aux attentes des investisseurs. Parallèlement, le ton rassurant de la BNS lors de sa réunion de juin renforce les attentes du marché quant au maintien de sa politique de taux zéro. Associée à l'engagement de la BNS d'utiliser l'instrument d'intervention sur le change, la tendance à la baisse du CHF a été soutenue en juin.

Allocation d'actifs

Gérer le marché plutôt que le poursuivre

Bilan du mois de juin

- Les actions mondiales ont progressé malgré l'incertitude géopolitique persistante. Le Japon et les ME sont les plus performants.
- Volatilité des rendements des obligations souveraines, en hausse début juin avant de retrouver quasiment les niveaux de fin mai.
- Resserrement des écarts de crédit européens en juin, alors que ceux-ci sont restés stables aux US.
- Pondéré des échanges, l'USD s'est affermi.

Allocation d'actifs : avis actuels

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

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

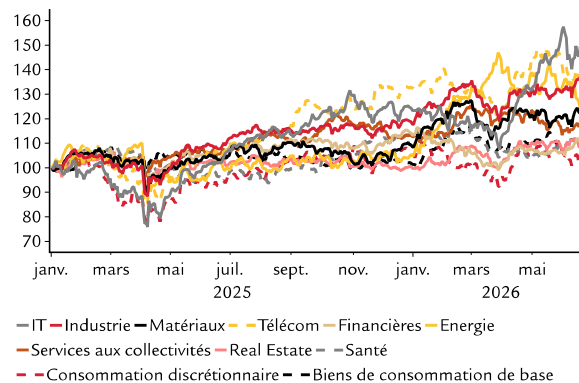
- Ces derniers mois, notre avis plus constructif s'est confirmé : les actions ont livré de solides rendements. Cependant, plus le rebond est fort, plus la barre est haute à l'avenir.
- Notre avis est plus prudent et nous ramenons les actions à un niveau neutre. Le seuil à dépasser s'est relevé et le commerce de l'IA est de plus en plus saturé en l'absence de catalyseurs à court terme.
- Côté actions, nous réduisons notre surpondération pour le marché américain et les ME, qui ont tous deux profité du complexe de l'IA. De plus, nous surpondérons les actions japonaises comme contre-poids cyclique, sur la base des réformes de gouvernance d'entreprise, de l'amélioration des fondamentaux des entreprises et de la poursuite de la croissance des bénéfices.
- Nous maintenons la sous-pondération du crédit, les écarts restant très serrés et le ratio bénéfice/risque asymétrique.
- Nous restons neutres sur les taux, le marché ignorant le risque géopolitique. Les rendements à long terme devraient se normaliser graduellement plutôt qu'évoluer brutalement dans l'un ou l'autre sens.
- La sous-pondération des fonds de crédit favorise la surpondération des valeurs réelles. Nous continuons de privilégier l'immobilier et les infrastructures suisses basés sur la VNI.

La sélectivité en tant que stratégie :

investir sur un marché aux marges serrées

Après une phase de marché des actions solide, l'éventail des opportunités devient plus nuancé. Si les rendements totaux restent favorables, les prévisions de rendements se compriment. Valorisations élevées, prévisions de bénéfices en hausse et position toujours concentrée signifient que la marge d'erreur se resserre. Parallèlement, les marchés évoluent. Alors que les performances passées étaient le fait d'un nombre limité de dirigeants, la participation s'élargit progressivement. C'est une évolution positive, mais elle ne simplifie pas l'investissement. La dispersion entre titres et secteurs reste élevée, même si la performance indicielle semble stable.

Dispersion sectorielle (S&P 500)



Sources : Macrobond, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 24/06/2026

En conséquence, l'exposition au bêta large perd de son efficacité et les rendements sont de plus en plus déterminés par la différenciation entre les entreprises qui peuvent répondre aux attentes élevées et celles qui ne le peuvent pas, et entre les segments surinvestis et ceux offrant un positionnement plus équilibré. La sélectivité devient donc centrale : entre classes d'actifs, où les primes de risque se compriment, au sein des actions, où la dispersion des bénéfices s'accroît, et entre thèmes, où le positionnement compte autant que les fondamentaux. Dans ce contexte, il ne s'agit plus de saisir l'élan du marché mais de déterminer d'où viendra le prochain rendement différentiel.

En bref, à mesure que les marchés s'élargissent mais que la dispersion persiste, le succès dépend moins d'un investissement à grande échelle que d'un positionnement précis.

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 Zürich. **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.