

Août 2026

Taux d'intérêt et obligations

Regain de tensions en Iran : hausse des rendements

	Rendement des obligations d'Etat à 10 ans			Ecart de crédit investment grade		
	Actuel	Juil. 2026*	Year-to-date*	Actuel	Juil. 2026*	Year-to-date*
US	4,7%	23 pb	53 pb	80 pb	6 pb	2 pb
Zone euro	3,2%	32 pb	33 pb	79 pb	-1 pb	1 pb
UK	5,0%	28 pb	56 pb	88 pb	2 pb	5 pb
CH	0,4%	15 pb	15 pb	75 pb	0 pb	-4 pb

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

* Variation au 30 juillet. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Regain des tensions en Iran et prix volatils du pétrole : hausse des rendements des T-Bonds en juillet. Creusement des écarts IG en USD grâce à la forte offre d'IA à long terme, léger creusement des écarts HY en USD.
- Malgré l'inflation, la Fed maintiendrait ses taux en 2026. Les marchés font grimper les rendements, mais les risques pencheraient vers des hausses.

Zone euro

- Hausse des rendements des Bunds sur toute la courbe en juillet. Hausse des prix du pétrole relevant les prévisions d'inflation. Resserrement des écarts IG et HY en EUR sur le mois.
- La BCE s'inquiète de l'inflation, alors qu'une croissance plus faible limite le resserrement. Nous prévoyons une hausse de 25 pb en septembre.

Royaume-Uni

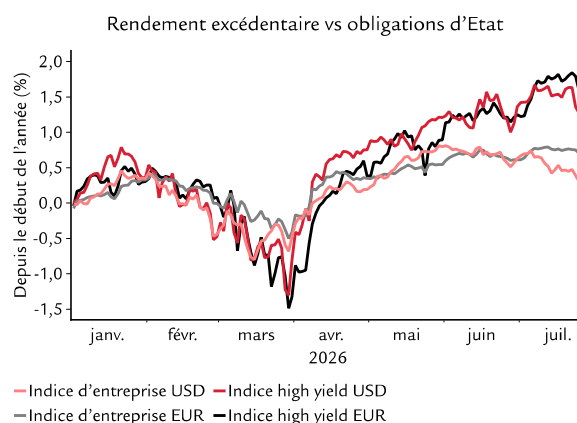
- L'inflation sous-jacente reste à 2,6% en juin, supérieure aux attentes. Hausse des rendements des gilts à 10 ans en juillet, léger creusement des écarts IG.
- Nous prévoyons une hausse de taux directeur en septembre, l'inflation restant supérieure à l'objectif.

Suisse

- L'inflation sous-jacente reste à 0,3% en juin, en deçà des attentes. Hausse des rendements des emprunts d'Etat à 10 ans en raison des tensions géopolitiques. Léger resserrement des écarts IG suisses.
- La BNS maintiendrait son cap dans un avenir proche, à moins que la BCE n'entame un cycle de relèvement durable ou que les marchés ne l'anticipent.

Crédit : rendements excédentaires positifs en 2026

Depuis début 2026, le crédit en EUR et en USD a livré des rendements excédentaires positifs face aux emprunts d'Etat, reflet d'un resserrement des écarts, surtout en EUR, du fait de la demande de rendements globaux. Les faibles taux de défaut, les prévisions bénignes et les faibles probabilités de récession portent le crédit. Les marchés ne considèrent pas la récente hausse des prix du pétrole comme un événement de crédit généralisé ou durable, même si elle a fait grimper les anticipations d'inflation et les rendements des emprunts d'Etat. Le crédit en EUR surperforme celui en USD depuis 2026. L'IG en USD a pâti de l'offre d'obligations à long terme liées à l'IA, alors que la crainte de l'IA chez les éditeurs de logiciel a pesé sur les écarts HY en USD. Le crédit a livré des rendements totaux IG et HY positifs depuis janvier, la hausse des rendements étant plus que compensée par le rendement de la composante d'écart de crédit. Au vu des écarts serrés face aux emprunts d'Etat, le resserrement semble limité. Toutefois, les données techniques et fondamentales restent favorables, notre avis reste neutre sur le crédit IG et USD HY. Avec le resserrement des valorisations, les écarts HY en EUR devraient se creuser. Côté dette souveraine, l'extrémité courte pourrait rebondir plus en Europe qu'aux Etats-Unis, les marchés semblant exagérer le resserrement de la BCE. Les rendements de la dette souveraine à 2 et 10 ans baisseraient en août aux Etats-Unis et en zone euro et rester neutre en Suisse.



Sources : ICE BofA, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 27.07.26

Actions

Inversion en juillet, approche défensive maintenue

Marchés régionaux des actions	Juil. 2026*	Year-to-date*
Etats-Unis	-2,3%	7,3%
Zone euro	-2,0%	10,3%
Royaume-Uni	4,3%	12,2%
Suisse	1,5%	11,0%
Marchés émergents	-9,3%	12,4%

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

Etats-Unis

- Le rebond des titres de l'IA s'est arrêté en juillet et le marché américain a cédé plus de 2%. Le Philadelphia Semiconductor Index (SOX) recule de 27% en juillet.
- Deux facteurs expliquent les pertes de l'IA : 1) les modèles d'IA chinois, moins chers et plus transparents, gagnent des parts de marché ; 2) les énormes dépenses d'investissement et leur monétisation sont remises en question.
- Ecart important entre le ratio cours/bénéfice actuel, à environ 25, et le ratio prévisionnel, à environ 18.

Zone euro

- Le marché des actions de l'UEM surperforme à nouveau l'américain, gagnant 3% depuis janvier, ce qui est remarquable, car le marché européen n'a quasi pas d'exposition directe à l'IA hormis ASML.
- En outre, au cours des cinq dernières années, les actions bancaires européennes ont surperformé les Mag 7 et les semi-conducteurs.

Royaume-Uni

- En juillet, le marché britannique a encore prouvé ses qualités défensives et surperformé ses homologues.

Suisse

- Bonne performance du marché suisse en juillet, portée par les secteurs pharmaceutique et financier.

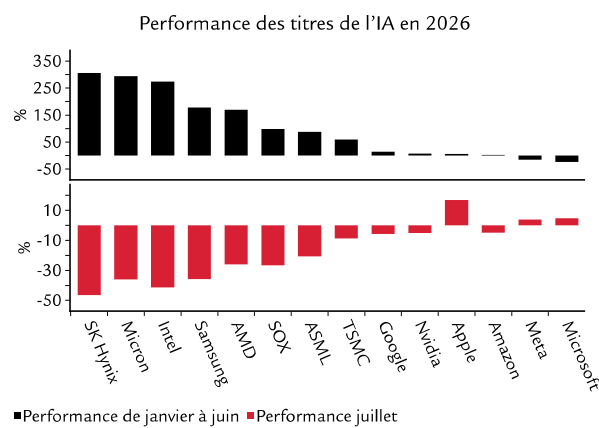
Marchés émergents

- Après le fort rebond des titres asiatiques des semi-conducteurs, les actions des marchés émergents ont subi une forte correction en juillet.
- Les principaux titres de l'IA ont cédé entre 9% et 47%, SK Hynix étant à l'extrémité inférieure. Plusieurs titres chinois de l'IA ont aussi dégringolé.
- Trois raisons à la vente : 1) les investisseurs privés à effet de levier ont dû vendre ; 2) SK Hynix et Samsung ont aussi annoncé des plans d'investissement de plusieurs centaines de milliards de dollars ; 3) les investisseurs réévaluent les dépenses d'investissement des principales entreprises américaines de l'IA.

Point sur le marché : saison des résultats, IA et Fed

La saison des résultats a débuté mi-juillet. Dans l'ensemble, les résultats sont excellents et supérieurs aux attentes. Côté actions américaines, la croissance des bénéfices est de 22% en glissement annuel, contre 12% en Europe et 69% sur les marchés émergents. Cette forte croissance, associée à des révisions de bénéfices positives, porte le marché et explique probablement la faiblesse relative des pertes en juillet.

Comme mentionné, plusieurs titres de l'IA ont dégringolé en juillet, mais ces pertes doivent être replacées dans le contexte des gains précédents (voir graphique). Les émissions d'actions et de dette des hyperscalers américains montent en flèche, les flux de trésorerie disponibles ne suffisant plus à financer les investissements colossaux. En outre, le financement circulaire entre entreprises croît aussi rapidement. Enfin, les modèles de Chine open-weight et open-source moins chers gagnent des parts de marché par rapport aux modèles économiques des principaux acteurs américains, qui sont maintenant plus menacés.



Sources: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données: 30.07.26

Notre constat : trois mois après la nomination d'un nouveau président de la Fed, le marché américain n'a cessé de reculer par le passé, de 12% en moyenne. Depuis la nomination de Kevin Warsh le 22 mai, la performance tourne autour de -2%. En juin, nous avons ajusté notre stratégie actions en prônant la prudence. Nous maintenons cette position pour juillet, même si les valeurs de l'IA ont été ajustées. Outre les risques liés à l'IA, les prix du pétrole ont grimpé. En conséquence, les taux d'intérêt ont augmenté. Le rendement des T-Bonds à 30 ans est à son plus haut depuis 2007, ce qui est un facteur négatif pour les actions. Nous continuons à privilégier des styles d'actions plus défensifs, comme les stratégies de dividende élevé.

Devises

L'USD recule

	Juil. 2026*	Year-to-date*	Avis sur 1 mois
EUR/USD	0,3%	-2,5%	↘
EUR/CHF	1,2%	0,4%	→
GBP/USD	0,8%	-0,8%	↘
USD/JPY	0,6%	4,4%	→

* Variation au 30 juillet. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- A l'heure où nous rédigeons, l'USD cédait environ 0,3% en juillet, pondéré des échanges. La poursuite de la guerre entre les Etats-Unis et l'Iran a porté le marché tout au long du mois. Le regain de tensions a replacé le Brent au-dessus des 90 USD le baril, soutenant les devises liées aux matières premières comme le NZD et la NOK, et attisant les craintes d'inflation.
- Nous restons positifs sur l'USD, portés par de bons différentiels de rendement réel et la résilience continue de l'économie américaine.

Zone euro

- L'EUR s'apprécie face au CHF et à l'USD en juillet. La hausse des prix de l'énergie a conduit les marchés à anticiper une probabilité accrue de hausse de taux de la BCE, soutenant l'EUR même si la BCE a maintenu ses taux lors de sa réunion de juillet.
- Nous maintenons un avis négatif sur la paire EUR/USD reposant donc sur une vigueur globale de l'USD.

Royaume-Uni

- La GBP s'apprécie face à l'USD et à l'EUR en juillet. Comme la zone euro, les marchés financiers ont augmenté leurs prévisions de hausse de taux de la BoE sur fond de hausse des prix de l'énergie.
- Nous réitérons notre avis négatif sur la paire GBP/USD et neutre sur la paire GBP/EUR.

Suisse

- En juillet, le CHF a cédé du terrain à l'EUR, franchissant la barre des 0,93.
- Après le mouvement marqué de juillet, nous sommes négatifs sur la paire EUR/CHF et neutres sur la paire USD/CHF pour août.

Japon

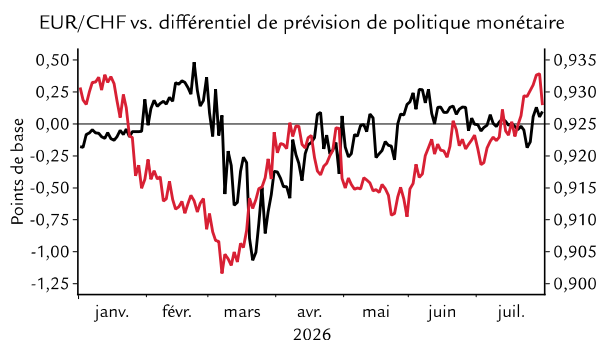
- La hausse de la paire USD/JPY s'est poursuivie en juillet.
- Nous sommes neutres sur la paire USD/JPY, car le risque d'interventions sur le change devrait limiter une autre hausse.

Point de mire sur la géopolitique et l'inflation

Le regain de tensions au Moyen-Orient a marqué le mois de juillet, avec une forte incidence sur les marchés des changes. La hausse des prix de l'énergie a dopé les devises liées aux matières premières comme la NOK et le NZD, tandis que de nouvelles craintes d'inflation ont poussé les investisseurs à anticiper d'autres hausses de taux des grandes banques centrales.

La réunion de juillet de la Fed a révélé une dissension croissante au sein du Federal Open Market Committee, trois membres votant en faveur d'une hausse. Toutefois, les marchés ont interprété les commentaires du président de la Fed comme conciliants, entraînant immédiatement une dépréciation de l'USD. Les marchés réévalueraient d'autres hausses de la Fed, au vu de l'inflation supérieure à l'objectif et de la croissance économique américaine. Notre avis reste positif sur l'USD. Outre un différentiel de rendement réel favorable à l'USD, la demande en valeurs refuge et les risques géopolitiques élevés continueraient de porter la devise.

En revanche, la réunion de juillet de la BCE n'a eu que peu d'impact sur les marchés des changes, les investisseurs ayant déjà anticipé une hausse de taux de 25 pb en septembre. En conséquence, l'EUR a peu réagi malgré le ton offensif de la BCE après la réunion. Les mouvements du marché de l'énergie ont impacté l'anticipation de la future politique monétaire de la BNS, mais moins que dans la zone euro. La paire EUR/CHF est donc passée au-dessus de 0,93. Le mouvement actuel nous semble exagéré, les différentiels d'inflation favorisant encore le CHF. De plus, l'ampleur des hausses de taux actuellement anticipées pour la BCE nous paraît exagérée. L'EUR pourrait donc s'inverser, surtout si l'inflation dans la zone euro continue de surprendre à la baisse. Nous prévoyons donc une inversion de la paire EUR/CHF en août.



— Taux au comptant EUR/CHF, éch. de d.
— Hausses de taux attendues de la BCE moins celles de la BNS jusqu'en décembre 2026 en pb, éch. de g.

Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 30/07/2026

Allocation d'actifs

Des opportunités au-delà de l'IA

Bilan de juillet

- Les actions mondiales étaient mitigées sur fond d'incertitude géopolitique et volatilité accrue des titres technologiques. Les marchés émergents et le Nikkei ont souffert, alors que l'Asie-Pacifique hors Japon, le Canada et le Royaume-Uni ont surperformé.
- Hausse généralisée des rendements obligataires souverains et regain de tensions au Moyen-Orient.
- Creusement des écarts investment grade aux Etats-Unis, stabilité générale en Europe.
- L'USD s'est déprécié modestement, pondéré des échanges.

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

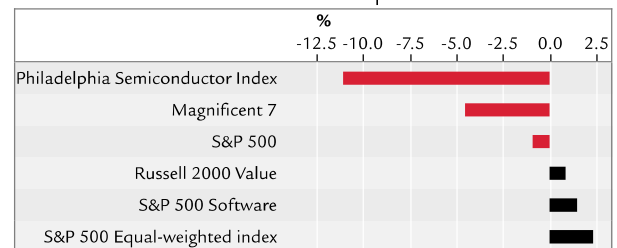
- Le mois dernier, notre position prudente sur les actions mondiales a porté ses fruits, compte tenu de la pression exercée sur les titres américains et de la vente massive des actions des ME liées aux semi-conducteurs.
- Nous restons neutres sur les actions vu la forte volatilité de la saison des résultats et les craintes d'investissement excessif lié à l'IA.
- Côté actions, nous maintenons une légère surpondération des Etats-Unis du fait de la croissance des bénéfices, et dans les marchés émergents, où les valorisations sont devenues plus attrayantes après les ventes massives.
- Nous restons neutres sur les emprunts d'Etat vu l'incertitude quant aux perspectives d'inflation malgré une nouvelle forte hausse des rendements.
- Nous sous-pondérons le crédit dans une moindre mesure qu'auparavant. Nous constatons un meilleur profil risque/rendement dans les actifs réels. Nous continuons de privilégier l'immobilier et les infrastructures suisses basés sur la VNI pour les investisseurs suisses.

Optimisme de l'IA et réalité : la diversification compte

Les résultats d'Alphabet au deuxième trimestre ont suscité un changement d'attitude envers l'IA. Si l'entreprise a enregistré une forte croissance et souligné la demande croissante en services d'IA et de cloud, la hausse des investissements et la baisse des flux de trésorerie disponibles ont effrayé les investisseurs, déclenchant un repli plus large parmi les hyperscalers et les semi-conducteurs.

Bien que nous continuions de penser que l'IA sera une force de transformation dans tous les secteurs et un moteur de croissance économique à long terme, même les thèmes d'investissement les plus performants peuvent connaître des périodes de correction lorsqu'ils se heurtent à un mur d'inquiétudes. Cependant, de tels replis créent souvent des opportunités pour les investisseurs disciplinés qui sont diversifiés et déjà positionnés pour une rotation dans le leadership du marché.

Rendement depuis la publication des résultats
du 2e trimestre d'Alphabet



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research.
Plage de données : 22.06.25 - 30.07.26

Dans ce contexte, nous restons axés sur la qualité et recherchons de la valeur dans les domaines négligés ou délaissés. Les actions suisses sont exposées à des entreprises de grande qualité aux flux de trésorerie résilients. Les actions américaines hors Mag 7 accélèrent, portées par la forte croissance des bénéfices, et les éditeurs de logiciels offrent une couverture convaincante contre les ventes massives liées à l'IA.

En bref, l'IA étant appelée à rester une source de volatilité à court terme, une plus large participation d'autres secteurs et styles est nécessaire avant que la reprise des actions ne s'installe.

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