

Octobre 2026

Taux d'intérêt et obligations

Hausse généralisée des rendements obligataires

	Rendement des obligations d'Etat à 10 ans			Ecart de crédit investment grade		
	Actuel	Sept. 2026*	Year-to-date*	Actuel	Sept. 2026*	Year-to-date*
US	5,2%	45 pb	103 pb	77 pb	-1 pb	-1 pb
Zone euro	3,6%	28 pb	74 pb	87 pb	8 pb	9 pb
UK	5,4%	32 pb	90 pb	90 pb	4 pb	7 pb
CH	0,6%	21 pb	35 pb	78 pb	2 pb	-1 pb

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

* Variation au 24 septembre. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Hausse des rendements des T-Bonds en septembre, surtout en raison des anticipations de croissance et de la hausse des prix du pétrole. Resserrement des écarts IG en USD et creusement des écarts HY.
- Les indicateurs avancés signalent une accélération de la croissance, tandis que l'inflation reste supérieure à l'objectif. Nous avons revu nos prévisions et attendons deux autres hausses de la Fed.

Zone euro

- Hausse des rendements des Bunds sur l'ensemble de la courbe en septembre, en raison de la progression des anticipations d'inflation et de croissance.
- Comme prévu, la BCE a relevé ses taux de 25 pb en septembre. Nous avons revu nos prévisions pour la BCE et attendons une autre hausse.

Royaume-Uni

- L'inflation sous-jacente est restée à 2,6% en août, les prévisions de croissance ont augmenté. Les rendements des gilts à 10 ans ont progressé en septembre.
- Nous avons revu nos prévisions et attendons deux autres hausses de la Banque d'Angleterre.

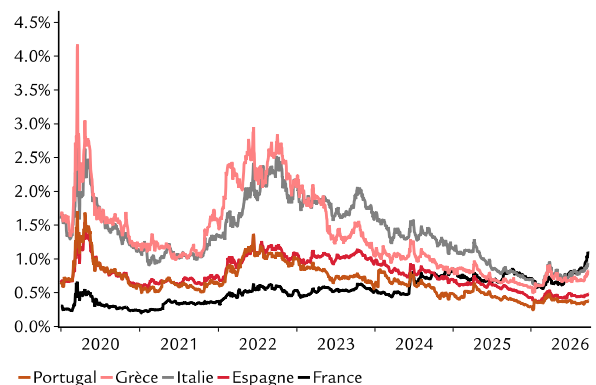
Suisse

- Hausse des prévisions de croissance du PIB pour 2026 et de l'inflation sous-jacente en août. Conséquence : hausse des taux souverains suisses à 10 ans.
- La faiblesse du franc et l'amélioration des données économiques ouvrent à la BNS une fenêtre pour une certaine normalisation de la politique monétaire. Nous prévoyons deux relèvements de taux de 25 pb chacun en 2027.

Obligations d'Etat : l'Ibérie devance la France

L'écart entre les rendements des obligations d'Etat à 10 ans et ceux des Bunds est un indicateur clé du risque souverain, de la durabilité budgétaire, de la stabilité politique et du risque de fragmentation de la zone euro. Les Bunds servent de benchmark sans risque grâce à la solidité budgétaire de l'Allemagne et à la liquidité du marché obligataire. Malgré des niveaux de dette publique plus élevés dans de nombreux pays, le risque de fragmentation est bien plus faible qu'en 2011-2012, grâce aux garanties de la BCE (p. ex. OMT et TPI), à la confiance dans l'euro et à une meilleure capitalisation des banques. Les marchés restent toutefois sensibles à la détérioration budgétaire de la France et à l'endettement de l'Italie. Le récent creusement de l'écart franco-allemand suggère que les préoccupations se sont déplacées des pays périphériques vers les déficits budgétaires, la hausse des ratios dette/PIB, le vieillissement démographique et la volonté de consolider les finances publiques. Vu l'incertitude, nous sommes neutres à un mois sur les rendements des obligations d'Etat à 2 et 10 ans aux Etats-Unis, dans l'UEM et en Suisse. Côté crédit, fondamentaux et techniques marginaux sont compensés par des écarts serrés. Les risques restent élevés, notamment les tensions géopolitiques, la volatilité des prix de l'énergie et des taux, les perturbations liées à l'IA et le risque d'un élargissement des écarts souverains. Nous sommes neutres sur les écarts IG, mais prévoyons un creusement des HY.

Ecart de rendement des titres souverains à 10 ans vs les Bunds



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 24/09/26

Actions

IA : bénéfices et attentes plus forts que les critiques

Marchés régionaux des actions	Sept. 2026*	Year-to-date*
Etats-Unis	0,3%	13,2%
Zone euro	-1,8%	10,9%
Royaume-Uni	-1,1%	10,5%
Suisse	-2,1%	7,4%
Marchés émergents	0,9%	25,2%

Indices de rendement total net MSCI en devise locale.

* Variation au 24 septembre. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Malgré des vents contraires, le marché US a gagné 0,3% en septembre. La Fed a relevé ses taux, alors que le segment de l'IA a livré des mauvaises nouvelles (introductions en bourse tardives, problèmes de sécurité, propositions de ralentissement du développement).
- Le ratio P/E actuel et prévisionnel du marché US sont inférieurs à ceux de début d'année.

Zone euro

- Les titres de l'UEM, moins exposés à l'IT, ont cédé 1,4% en septembre. Du fait de cette sous-performance, le marché européen est aussi derrière le marché US en 2026.
- Le marché européen est proche de la juste valeur. Les titres à dividende élevé sont intéressants, car leur rendement du dividende dépasse 4% et leurs valorisations sont inférieures au marché.

Royaume-Uni

- La performance du marché britannique a imité celle de l'UEM en septembre.

Suisse

- Le marché suisse sous-performe en septembre, se classant tout en bas de notre classement.
- La faiblesse est généralisée : seules 5 actions sur 20 du SMI ont progressé en septembre.

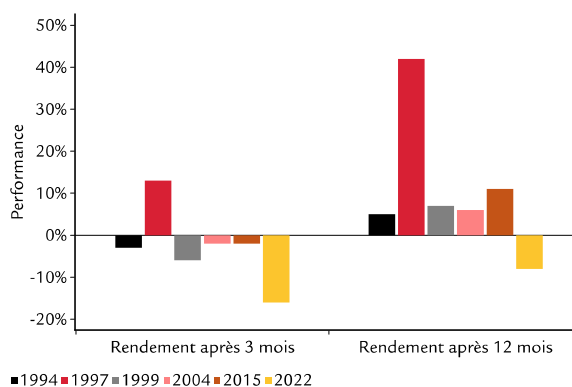
Marchés émergents

- Les ME ont continué de se redresser après la baisse de juillet.
- Taïwan et la Corée ont apporté une contribution positive en Asie, tandis que le Brésil et la Colombie ont été forts en Amérique latine. La Chine et l'Inde sont une fois de plus à la traîne.
- La valorisation des ME reste intéressante. Le ratio P/E actuel est d'environ 15 et le ratio prévisionnel, en-deçà de 10. Toutefois, l'indice est désormais fortement concentré en Asie et dans quelques titres liés à l'IA.

Hausses des taux de la Fed et marché des actions

En septembre, la Fed a procédé à sa première hausse depuis juillet 2023. Historiquement, la première hausse de taux par la Fed d'un cycle est suivie d'une performance négative des actions les trois mois suivants. Mais après 12 mois, la performance moyenne tous cycles confondus est nettement positive (voir graphique ci-après). La performance est la plus faible lorsque l'inflation est très élevée lors de la première hausse et la plus forte lorsque le resserrement est progressif. Selon nous, ce cycle pourrait être différent et les actions devraient progresser ces trois prochains mois.

Perf. du marché US des actions après 1er relèvement par la Fed



Sources : Goldman Sachs, Opening Bell Daily, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research.

Selon nous, une correction généralisée est peu probable, pour plusieurs raisons. Primo, la croissance des bénéfices est très forte, et elle devrait être solide au T3. Les prévisions actuelles du consensus pour le marché US tablent sur une croissance des bénéfices en glissement annuel de 25% à 30% au T3 et de 20% à 25% au T4. Les prévisions sont toujours révisées à la hausse, et 2026 est l'une des rares années où elles ont été relevées au fil de l'année. Cette forte croissance des bénéfices, souvent supérieure à celle du marché des actions, fait baisser les valorisations par rapport au début d'année. Si les inquiétudes de surinvestissement dans l'IA et la viabilité des modèles économiques des laboratoires pionniers sont justifiées, nous ne prévoyons pas encore de repli dans le segment de l'IA (voir Perspectives Edition spéciale « Intelligence Artificielle »). De plus, la saisonnalité est plus forte au T4, et ni l'économie US ni l'économie mondiale ne montrent des signes de faiblesse. Nous sommes conscients des risques : les hausses de la Fed ont souvent précédé les récessions et les marchés baissiers ; les guerres continuent et les titres et modèles commerciaux de l'IA sont trop optimistes. Les risques à moyen terme restent importants.

Devises

La dépréciation du CHF semble achevée

	Sept. 2026*	Year-to-date*	Avis sur 1 mois
EUR/USD	-2,0%	-3,1%	↘
EUR/CHF	0,3%	1,2%	↘
GBP/USD	-2,4%	-1,9%	↘
USD/JPY	-0,6%	1,4%	↗

* Variation au 24 septembre. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- A l'heure où nous rédigeons, l'USD s'apprécie de 1,3% en septembre, pondéré des échanges. La hausse du taux directeur de la Fed, le ton offensif et des données économiques positives ont porté le billet vert.
- Nous restons positifs sur l'USD jusqu'à la fin de l'année en raison des différences de rendement favorables et de la résilience continue de l'économie US.

Zone euro

- Pondéré des échanges, l'EUR s'est affermi de 1,0% en septembre. Les données économiques étaient solides et la BCE a relevé ses taux comme prévu en septembre. Mais cela a été éclipsé par des signaux plus forts de l'économie US et de la Fed, affaiblissant la paire EUR/USD.
- Nous restons négatifs sur la paire EUR/USD jusqu'à la fin d'année.

Royaume-Uni

- La GBP a cédé du terrain à l'USD et est restée stable face à l'EUR jusqu'ici, la BoE ne signalant aucune urgence à resserrer sa politique monétaire.
- Nous réitérons notre avis négatif sur la paire GBP/USD et neutre sur la paire GBP/EUR.

Suisse

- L'appréciation de l'EUR face au CHF a marqué une pause en septembre (voir texte principal). Comme prévu, la BNS a laissé ses taux inchangés en septembre.
- Nous passons de neutre à négative sur la paire EUR/CHF. Nous restons neutres sur la paire USD/CHF.

Japon

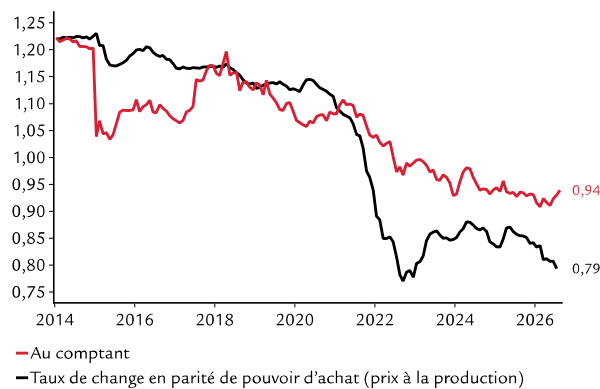
- Le JPY s'est apprécié début septembre, mais a cédé une partie des gains, les marchés n'étant pas impressionnés par la hausse des taux d'intérêt et le discours prudent de la BoJ lors de sa réunion de septembre.
- Le JPY devrait continuer de faiblir, et nous passons donc de neutre à positive sur la paire USD/JPY.

Des signaux rassurants de la Fed soutiennent l'USD

En septembre, la dépréciation quasi continue du CHF face à l'EUR depuis fin mai a cessé. Toutefois, le CHF semble sous-évalué par rapport à l'EUR selon un modèle de parité de pouvoir d'achat basé sur les prix à la production (voir graphique ci-après). Le modèle indique également que le CHF est sous-évalué par rapport à l'USD. Ainsi, l'évolution récente du taux de change, combinée aux hausses surprises de l'inflation et de la croissance du PIB en Suisse, pourrait offrir à la BNS l'opportunité d'éloigner son taux directeur de zéro. Les deux hausses de taux directeur que nous attendons pour la BNS au S1/2027 sont très proches du consensus du marché. En revanche, nous considérons que les anticipations des marchés financiers sur les hausses de taux de la BCE restent trop agressives. Nous prévoyons donc une appréciation du CHF face à l'EUR jusqu'à fin d'année. Le CHF profite de l'incertitude géopolitique et de la montée des risques politiques en Europe, qui ont déjà porté les rendements à long terme en France. Comme le JPY n'a pas joué son rôle de valeur refuge cette année, le CHF a gagné en importance en tant que devise refuge.

Concernant l'USD, le taux directeur et le discours de la Fed en septembre ont rassuré les investisseurs sur l'indépendance de la Fed et sa volonté de s'attaquer à l'inflation élevée et persistante aux Etats-Unis. Si l'on y ajoute les données économiques US un peu plus solides et l'avantage favorable de l'USD en matière de taux d'intérêt, nous pensons que ce dernier restera soutenu jusqu'à la fin de l'année.

Taux de change EUR/CHF en fin de mois



Source : Macrobond, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 07/2026

Allocation d'actifs

Quand l'approche active compte

Septembre en revue

- Les actions mondiales ont bien résisté en septembre. Les marchés US et émergents ont continué de progresser malgré un environnement monétaire de plus en plus difficile. Toutefois, d'autres grands marchés ont été sous pression sur fond de hausse des taux d'intérêt et d'escalade des tensions en Iran.
- Les rendements des obligations d'Etat continuent de grimper sur les principaux marchés, les BC relevant encore leurs taux.
- Evolution contrastée des écarts en septembre: resserrement américain et léger creusement européen.
- L'USD s'est déprécié, 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	surpondération

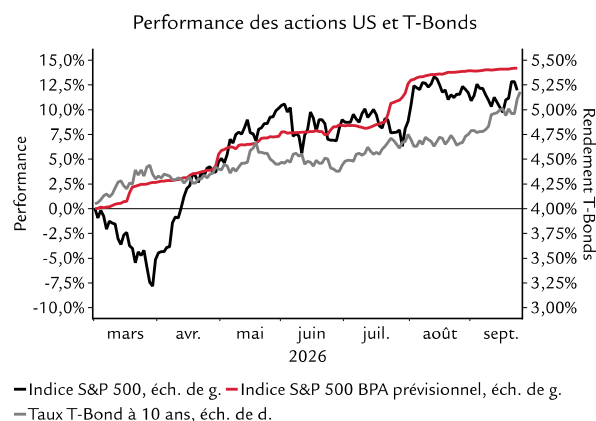
* IG = investment grade. Source : Swiss Life Asset Managers

- Nous maintenons notre surpondération en actions par rapport au mois dernier. La poursuite des révisions positives des bénéfices et la capacité des entreprises US à répondre à des attentes élevées offrent un coussin dans un contexte monétaire plus difficile et face à l'incertitude géopolitique persistante.
- Côté actions, nous continuons à surpondérer les marchés US et ME en raison de la solidité des fondamentaux. Nous maintenons aussi notre surpondération en Europe, car nous pouvons diversifier l'exposition à l'IA et bénéficier de l'apaisement des tensions géopolitiques avec l'Iran.
- Nous restons globalement neutres sur les obligations d'Etat, mais favorisons une durée courte. La résilience de la croissance et les inquiétudes liées à la durabilité budgétaire nous incitent à la prudence quant à la durée, même si les taux atteignent déjà des niveaux historiquement élevés.
- Nous maintenons notre sous-pondération des obligations d'entreprise, car nous pensons que les actions offrent un profil risque/rendement plus attrayant et permettent de participer davantage à l'appréciation potentielle des entreprises.
- Nous continuons de privilégier les valeurs réelles, telles que l'or, basées sur la VNI suisse.

La vigueur de la croissance, une arme à double tranchant

Les marchés financiers évoluent dans un environnement macroéconomique complexe, caractérisé par de puissantes forces contraires. D'une part, les bénéfices des entreprises ont été exceptionnellement solides. Les prévisions de bénéfice par action ont été revues à la hausse au cours de l'année, traduisant la résilience de la rentabilité des entreprises malgré la hausse des taux et des coûts énergétiques élevés.

Les valorisations d'actions semblent donc plus raisonnables qu'au début de l'année. Le positionnement des investisseurs sur les grandes capitalisations US reste prudent, signe qu'il y a encore de la marge pour des afflux si la confiance s'améliore. Quant aux investisseurs, ils sont confrontés à de nombreux défis. Aux Etats-Unis en particulier, l'inflation sous-jacente reste tenace, les investissements massifs dans l'IA alimentant la demande de main-d'œuvre, d'énergie et d'infrastructures. La vigueur de l'économie US devient une arme à double tranchant, permettant à la Fed de se concentrer sur la maîtrise de l'inflation sans se préoccuper du marché du travail ou de l'activité économique. De plus, le début d'un cycle de hausse des taux est une période difficile pour les actifs risqués, même si les marchés ont absorbé les hausses de taux à moyen terme. Enfin, la géopolitique reste une source d'incertitude.



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 23.09.2026

Nous pensons que c'est dans des environnements difficiles qu'un portefeuille multi-actif bien géré peut se différencier d'une approche passive. Grâce à une vaste diversification et des stratégies alternatives et la flexibilité nécessaire pour s'adapter à l'évolution des conditions du marché, nos portefeuilles sont bien positionnés pour faire face à la volatilité qui pourrait s'an-

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, 122 Rue La Boétie, F-75008 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.