Perspectives
Marchés financiers

SwissLife Asset Managers

Novembre/décembre 2026

Taux d'intérêt et obligations
Le repli de l'IA soutient les obligations d'État

	Rendement des obligations d'Etat à 10 ans			Ecart de crédit investment grade		
	Actuel	Oct. 2026*	Year-to-date*	Actuel	Oct. 2026*	Year-to-date*
US	4,9%	-35 pb	77 pb	87 pb	7 pb	9 pb
Zone euro	3,4%	-23 pb	50 pb	103 pb	12 pb	25 pb
UK	5,3%	-13 pb	82 pb	101 pb	10 pb	18 pb
CH	0,5%	-8 pb	20 pb	78 pb	0 pb	-1 pb

Taux des obligations d'Etat zone euro = Allemagne, pb = points de base.
* Variation au 29 octobre. Source : Bloomberg

Etats-Unis
- Repli des rendements des T-Bonds en octobre dû aux données faibles de l'emploi et aux craintes liées au surinvestissement dans l'IA. Creusement des écarts de crédit en USD, les écarts CCC sous-performant le plus.
- L'inflation reste supérieure à l'objectif de la Fed, tandis que le marché du travail reste équilibré. La Fed devrait procéder à deux nouvelles hausses de taux.

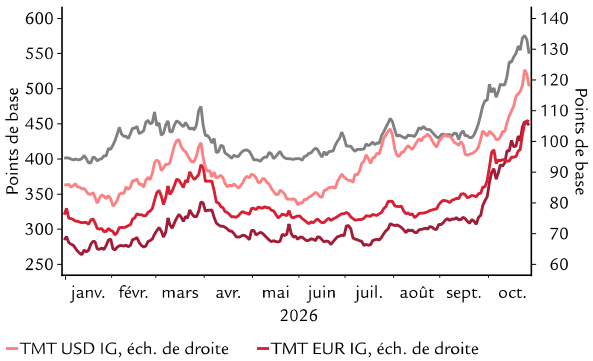
Zone euro
- Repli des rendements des Bunds en octobre, porté par la demande refuge sur fond de craintes sur le risque souverain français. Creusement net des écarts IG et HY en EUR par rapport aux écarts américains.
- La BCE a conservé son taux directeur en octobre. Nouvelle hausse attendue en décembre 2026.

Royaume-Uni
- L'inflation sous-jacente a augmenté à 2,8 % en septembre, mais le budget d'automne, jugé solide, a fait baisser les rendements des gilts à 10 ans. Creusement des écarts IG parallèlement au ton plus prudent sur les marchés du crédit.
- L'inflation étant supérieure à l'objectif, la Banque d'Angleterre devrait relever ses taux à deux reprises.

Suisse
- Repli des rendements des emprunts d'Etat à 10 ans en octobre, et les écarts IG sont restés inchangés.
- La faiblesse du franc suisse et l'amélioration de l'économie favorisent une normalisation de la politique monétaire. Nous prévoyons deux hausses de 25 pb en 2027.

Creusement des spreads du secteur TMT en octobre
La hausse des taux d'intérêt et l'offre d'obligations accrue ont causé un creusement des écarts de crédit dans le secteur TMT (technologie, médias et télécommunications) en octobre. La volatilité des écarts s'est accrue dans l'écosystème d'infrastructures d'IA, y compris les fournisseurs de clouds d'IA, les sociétés liées aux développeurs d'IA et les obligations notées BBB/BB. Le débat sur les dépenses d'investissement, les revenus et le financement de l'IA s'est donc intensifié. Avec les fortes valorisations des actions liées à l'IA, les attentes du marché se sont durcies, laissant peu de place à des bénéfices inférieurs aux attentes. Cela a déclenché un désengagement vis-à-vis des crédits liés à l'IA très valorisés et sensibles aux taux. Une baisse des dépenses d'investissement dans l'IA se traduirait par un ralentissement de l'activité de construction de centres de données, des besoins de financement des entreprises ainsi que de la croissance et de l'inflation. Ainsi, un repli de la thématique IA soutiendrait les emprunts d'État. Côté crédit, les fondamentaux restent solides, malgré les tensions géopolitiques, la volatilité des prix de l'énergie et la hausse des taux. Nous restons donc neutres sur les écarts IG et HY en USD. Nous jugeons excessif le creusement des écarts IG en EUR et des écarts souverains français. Nous sommes donc positifs sur l'IG en EUR. Vu l'incertitude, nous sommes neutres à un mois sur les rendements des emprunts d'Etat à 2 et 10 ans aux Etats-Unis, dans la zone euro et en Suisse.

Ecarts de crédit TMT par rapport aux emprunts d'Etat



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 27.10.2026

Actions

Bons résultats trimestriels

Marchés régionaux des actions	Oct. 2026*	Year-to-date*
Etats-Unis	0,9%	13,3%
Zone euro	-0,5%	10,3%
Royaume-Uni	1,3%	11,0%
Suisse	6,4%	13,6%
Marchés émergents	-6,5%	15,3%

Indices de rendement total net MSCI en devise locale.
* Variation au 29 octobre. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Légère hausse des actions américaines en octobre malgré des rendements obligataires élevés et l'incertitude géopolitique. De solides résultats ont porté le marché (voir texte principal).
- Les grandes valeurs technologiques restent dominantes, les valorisations restant supérieures aux moyennes à long terme.

Zone euro

- Actions de l'UEM en recul en octobre, à la traîne depuis janvier par rapport aux actions américaines, sur fond de hausse des rendements obligataires en France et de prévisions de croissance économique plus faibles qu'outre-Atlantique.
- Les valorisations restent raisonnables, les actions à haut dividende continuant d'offrir un revenu attrayant.

Royaume-Uni

- En octobre, les actions britanniques ont progressé comme les actions américaines, surperformant ainsi l'Europe continentale.
- Des valorisations attrayantes et une composition de marché défensive continuent de porter le marché.

Suisse

- Actions suisses en net rebond en octobre et surperformant la plupart des marchés développés.
- Les secteurs défensifs et les titres de grande qualité ont porté la performance.

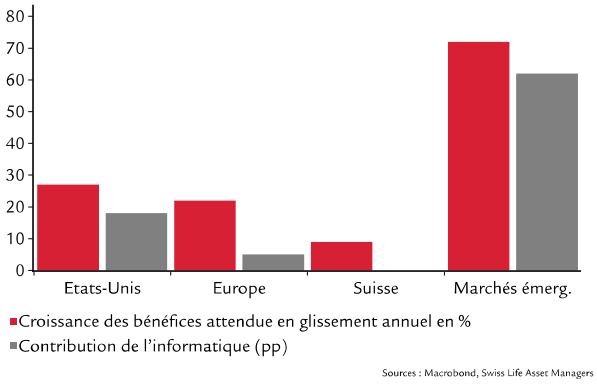
Marchés émergents

- Net repli des marchés émergents en octobre, la faiblesse de la Chine et de l'Inde l'emportant sur les gains dans certaines parties d'Amérique latine.
- Les valorisations restent attrayantes, même si la concentration indicielle des titres asiatiques de la technologie et de l'IA reste élevée.

Résultats trimestriels

Les résultats trimestriels sont presque à mi-parcours, et comme prévu, ils sont solides jusqu'ici. Les prévisions restent élevées : le consensus prévoit une croissance des bénéfices de 27% aux Etats-Unis (contre 8% à 9% pour l'entreprise médiane), de 72% sur les marchés émergents, de 22% en Europe et de 11% en Suisse. Les révisions à la hausse des bénéfices l'emportent sur les révisions à la baisse. Toutefois, la croissance des bénéfices reste très concentrée. L'informatique et l'énergie devraient générer 80% de la croissance globale des bénéfices aux Etats-Unis. Micron et Nvidia représentent 35%, soit plus que la contribution combinée des autres sociétés du S&P 500. Sur les marchés émergents, 90% de la croissance des bénéfices provient de l'Asie du Nord et, d'un point de vue sectoriel, plus de 80% des technologies de l'information. En Europe, l'énergie et les financières sont les principaux moteurs, générant 70% de la croissance attendue des bénéfices.

Croissance des bénéfices et contribution de l'informatique prévues au T3 2026



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Une correction du marché semble peu probable. La forte croissance des bénéfices reste exceptionnelle, et la réévaluation des investissements liés à l'IA et d'autres thèmes soulignés dans notre rapport sur l'IA reflète un meilleur équilibre entre opportunités et risques. Nous ne prévoyons pas un dénouement imminent de la thématique IA, car le véritable test viendra lorsque la vague d'investissements dans les centres de données et les capacités informatiques produira ses effets, permettant ainsi de tenir compte des charges d'amortissement, des dépréciations potentielles et des coûts de location de capacités. Dans l'ensemble, nous anticipons toujours une légère hausse pour les marchés des actions, soutenue par notre prévision de stabilisation des taux d'intérêt à long terme et par une saisonnalité historiquement favorable au 4e trimestre.

Devises

Euro stable après les récentes ventes massives

	Oct. 2026*	Year-to-date*	Avis sur 1 mois
EUR/USD	-1,3%	-4,8%	→
EUR/CHF	-2,7%	-1,0%	→
GBP/USD	0,8%	-0,7%	↘
USD/JPY	0,2%	0,6%	↗

* Variation au 29 octobre. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Pondéré des échanges, l'USD a évolué latéralement en octobre. La réunion de la Fed, qui a gardé les taux directeurs stables en octobre, n'a pas insufflé de nouvel élan au billet vert.
- La surperformance de l'économie américaine, illustrée par le très solide PIB au 3e trimestre, et le différentiel de taux d'intérêt favorable plaident encore en faveur de l'USD. L'USD devrait donc à nouveau s'apprécier face à la plupart des grandes devises, hormis l'EUR, qui s'est nettement déprécié en octobre.

Zone euro

- L'EUR signe la pire performance des grandes devises en octobre, du fait de l'agitation du marché obligataire français et de l'incertitude quant à la politique monétaire de la BCE (voir texte principal).
- Après la vente massive de l'EUR, nous sommes neutres sur les paires EUR/USD et EUR/CHF.

Royaume-Uni

- Pondérée des échanges, la GBP gagne 1,5% en octobre, portée par les signaux offensifs de la Banque d'Angleterre et un budget d'automne bien reçu par les marchés, limitant les risques budgétaires.
- D'après nous, le mouvement est allé un peu trop loin et la GBP devrait donc céder du terrain à l'EUR et à l'USD en novembre.

Suisse

- Profitant de son statut de valeur refuge, le CHF s'apprécie en octobre.
- Après le mouvement net d'octobre, nous passons de négative à neutre sur la paire EUR/CHF.

Japon

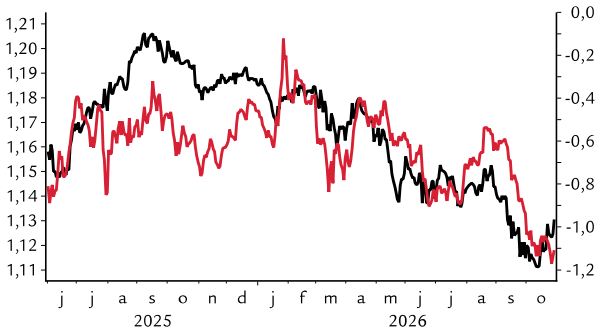
- Le JPY a peu varié face à l'USD en octobre.
- La Banque du Japon devrait relever ses taux directeurs en décembre, après un blocage en octobre. Toutefois, le resserrement est trop lent pour effacer la pression à la baisse sur le JPY face à l'USD vu le différentiel de taux important, selon nous.

La paire EUR/USD proche de sa juste valeur

En octobre, le marché des changes a été marqué par la nette faiblesse de l'EUR, qui cède environ 2% pondéré des échanges. Notre position négative sur l'EUR face à l'USD et au CHF s'est donc avérée. Les craintes liées aux perspectives politiques et budgétaires en France ont contribué à la faiblesse de l'EUR, entraînant une vente massive des emprunts d'Etat français. La BCE est dans une situation difficile. Les taux d'inflation sous-jacente supérieurs aux objectifs suggèrent un nouveau resserrement de la politique monétaire. Toutefois, la nouvelle flambée des prix de l'énergie, qui agit comme un choc extérieur pour la zone euro, ainsi que le durcissement des conditions de financement lié à la hausse des taux à long terme assombrissent les perspectives économiques et limiteront, selon nous, l'ampleur du resserrement monétaire de la BCE. Notre scénario de référence prévoit une seule hausse supplémentaire en décembre 2026, puis des taux de la BCE inchangés. Bien que le resserrement monétaire soit inférieur aux attentes du marché, celles-ci ont évolué dans notre direction en octobre, ce qui a probablement contribué à la faiblesse générale de l'EUR. Cela dit, l'incertitude sur les perspectives de politique monétaire a été amplifiée en fin de mois par l'annonce du départ de la présidente de la BCE.

Selon nous, la paire EUR/USD est proche de notre estimation de juste valeur, comme le suggèrent les différentiels de rendement réels à 5 ans. Nous sommes donc neutres sur la paire EUR/USD.

EUR/USD et différentiel de taux d'intérêt réel à 5 ans



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Dernier point de données : 29/10/2026

Nous prévoyons aussi une stabilisation de la paire EUR/CHF après le mouvement net d'octobre, alimenté par l'afflux vers le CHF comme valeur refuge, vu l'aversion au risque générale des marchés financiers.

Allocation d'actifs

Retour à la réalité pour les risques

Bilan d'octobre

- Performance contrastée des marchés mondiaux des actions en octobre, les craintes liées à l'IA pesant sur le moral. Les marchés émergents, la Chine et les titres technologiques ont mené le repli. Le Japon et la Suisse ont résisté et livré des rendements positifs.
- Les rendements des emprunts souverains ont évolué dans différentes directions selon les marchés. Les rendements des emprunts du Trésor américain ont reculé sur l'ensemble de la courbe des taux. Bond des rendements français sur fond d'agitation politique. Recul des rendements allemands.
- Creusement des écarts de crédit, signe d'un environnement de risque plus prudent. Le mouvement a été marqué sur le crédit à haut rendement et des marchés émergents, alors que les écarts IG se sont creusés plus modérément.
- L'USD a été neutre, 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

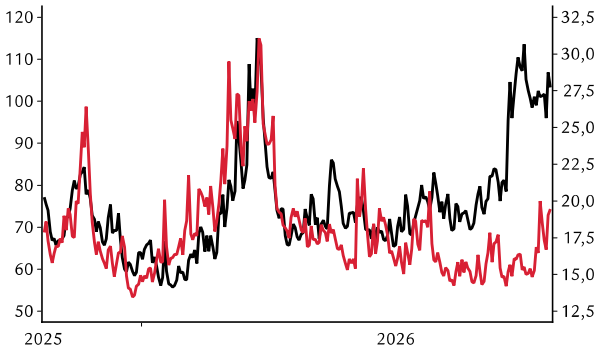
* IG = investment grade. Source : Swiss Life Asset Managers

- Nous maintenons la surpondération des actions. La récente correction a retiré une partie de l'excédent du marché et, selon nous, reflète plus la réalité qu'un changement des perspectives. Le soutien sous-jacent reste intact, et la forte dynamique des bénéfices se maintient. Les valorisations sont plus raisonnables et le positionnement moins tendu.
- Nous privilégions les actions américaines et des ME en raison de leurs solides fondamentaux et les actions européennes au vu de l'amélioration de l'économie allemande.
- Nous restons neutres sur les emprunts d'Etat, mais préférons une duration plus courte, car la croissance et les craintes de soutenabilité budgétaire justifient la prudence à l'extrémité longue de la courbe.
- Nous restons sous-pondérés sur le crédit, car le profil risque/rendement des actions et des valeurs réelles est plus attrayant.
- Pour les portefeuilles en CHF, nous continuons de privilégier l'immobilier et les infrastructures suisses basés sur la VNI et augmentons tactiquement notre exposition à l'immobilier suisse coté.

Une perspective multi-asset sur le risque

Le risque de marché est souvent considéré sous l'angle des actions, mais le VIX ne reflète qu'une dimension de la volatilité. L'indice MOVE (volatilité des marchés des T-Bonds) offre un éclairage complémentaire. Ces dernières années ont montré que la volatilité des actions et des obligations pouvait évoluer différemment selon l'inflation, la politique monétaire et les prévisions de croissance.

Volatilité des marchés actions et obligations



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 23/10/2026

Pour les investisseurs multi-asset, cet aspect est important. La volatilité élevée des taux d'intérêt peut affecter les portefeuilles par le biais de modifications des taux d'actualisation, des conditions de financement et des corrélations, même quand la volatilité des actions reste modérée. Les indices d'actions peuvent masquer une dispersion entre les secteurs, les facteurs et les titres individuels.

Il faut donc surtout savoir où le risque est pris en compte et comment il peut se propager entre les classes d'actifs. Cela a des effets directs sur la construction du portefeuille. La hausse des rendements a restauré le potentiel du revenu fixe, mais la duration et la qualité restent à prendre en compte. Côté actions, la diversification entre régions, secteurs et facteurs peut réduire la dépendance à la concentration des moteurs de rendement. Les valeurs réelles, l'or et certaines stratégies alternatives peuvent aider à la diversification si les corrélations actions-obligations traditionnelles sont moins fiables. Pour les investisseurs multi-asset, la construction de portefeuille est importante quand les signaux de volatilité et les corrélations diffèrent d'un marché à l'autre. L'accent devrait être mis sur l'équilibre entre les primes de risque et les moteurs de rendement complémentaires plutôt que sur un régime de marché unique ou une seule source de performance.

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

2025 ConsensusEconomics FORECAST ACCURACY AWARDS FRANCE

2025 ConsensusEconomics FORECAST ACCURACY AWARDS SWITZERLAND

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

in

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 Zürich. **Norvège** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VIIs 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.