

Perspectives

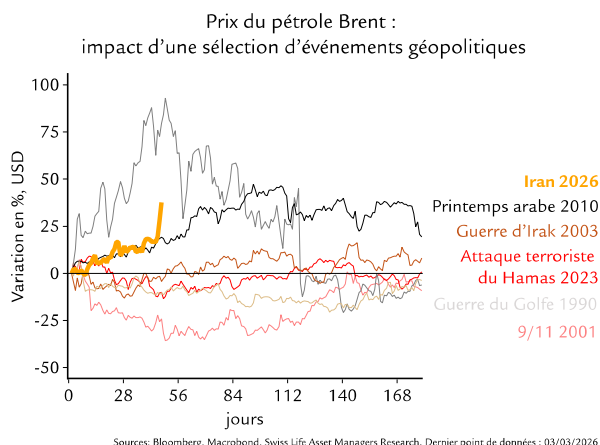
Flash Comment

3 mars 2026

Guerre en Iran et implications

Notre évaluation économique

- Les Etats-Unis et Israël sont entrés en guerre directe avec l'Iran.
- Les cours du pétrole ont bondi à env. 80 USD/baril en raison d'une prime de risque d'approvisionnement. Le pétrole étant le principal canal de transmission mondial, trois scénarios plausibles se dessinent pour ce mois.
- *Scénario de référence – cours élevés, 80-90 USD/baril* : les hostilités persistent. L'Iran ne ferme pas complètement le détroit d'Ormuz, mais les pétroliers l'évitent. La hausse des prix reste limitée grâce à plusieurs facteurs : hausse de l'offre OPEP+, redirection d'environ 6,5 mio. b/j via les oléoducs saoudiens et émiratis, stocks chinois élevés et exportations anticipées de l'Iran.
- *Scénario positif – désescalade rapide* : un arrêt rapide des hostilités, avec potentiel « accord » avec de nouveaux dirigeants iraniens, ramène les prix du pétrole au niveau d'avant-guerre.
- *Scénario négatif – choc pétrolier durable* : la destruction d'infrastructures énergétiques ou une fermeture prolongée du détroit d'Ormuz ferait grimper les prix du pétrole au-delà de 100 USD/baril. L'Europe et le Japon subiraient une hausse des prix du gaz. Les banques centrales devraient arbitrer entre soutien à la croissance et maîtrise de nouvelles pressions inflationnistes.



Evolutions des marchés financiers

- Impact global limité sur le marché, une escalade n'étant pas inattendue. Le principal moteur est le prix de l'énergie.
- Les actions européennes ont plongé à cause de la dépendance de l'Europe à l'énergie du Moyen-Orient. Celles américaines ont moins souffert du fait de l'indépendance énergétique américaine.
- Hausse des attentes d'inflation du marché, qui porte les rendements des obligations mondiales.
- Les écarts de crédit se sont creusés en Europe et dans les secteurs moins bien notés ou sensibles à l'énergie ; aux Etats-Unis, ils sont globalement stables. Les obligations des ME hors Moyen-Orient ont subi la pression indirecte de la hausse des rendements américains et de l'appréciation de l'USD.
- Le CHF s'est brièvement apprécié avant l'intervention de la BNS. L'USD a profité d'afflux refuge en raison du statut d'exportateur net d'énergie des Etats-Unis.

Notre évaluation actuelle du marché

- Réaction du marché cohérente avec les précédentes périodes de tensions géopolitiques. Le marché ne juge pas notre scénario négatif très probable.
- Le scénario de référence prévoit un rebond des marchés actions, une stabilité générale des écarts de crédit et des mouvements limités des taux, la conjoncture mondiale restant favorable et les bénéfices d'entreprises, solides. Mais les pays importateurs nets d'énergie et les secteurs à forte intensité énergétique seront à la traîne de ceux exportateurs d'énergie ou moins dépendants du pétrole.
- Le CHF restera ferme, sans s'apprécier face à l'EUR vu la disposition de la BNS à intervenir. L'USD pourrait s'apprécier face à l'EUR, signe de la dépendance de la zone euro aux importations d'énergie.
- Très forte incertitude quant à l'évolution géopolitique et aux prix du pétrole. Nous maintenons une position prudente en matière de risques et diversifions les portefeuilles en valeurs réelles, matières premières et métaux précieux, autant que possible.

Mars 2026 – Mise à jour sur les derniers développements géopolitiques dans le Flash Comment au début de la publication

A retenir

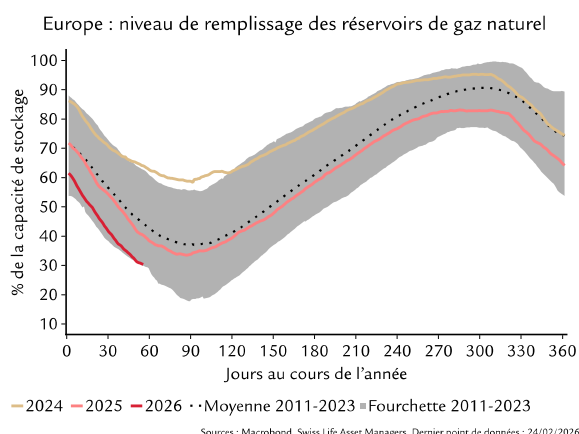
- Etats-Unis : malgré le chaos douanier, croissance modérée et stabilisation du marché du travail sont prévues *p. 2*
- Allemagne : la politique budgétaire portera la croissance, mais sa mise en œuvre est très incertaine *p. 3*
- France : taux d'inflation attendus désormais en légère hausse *p. 3*
- Suisse : signaux conjoncturels positifs en ce début 2026 *p. 4*
- Royaume-Uni : la dépense publique soutient la croissance économique *p. 5*
- Chine : les exportations dominent toujours la croissance *p. 5*

Prévisions comparées

	Croissance du PIB 2026			Croissance du PIB 2027			Inflation 2026			Inflation 2027		
	Swiss Life	Consensus		Swiss Life	Consensus		Swiss Life	Consensus		Swiss Life	Consensus	
Etats-Unis	2,4%	2,6%	↑	2,0%	2,1%	↑	2,8%	↓	2,6%	2,6%		
Zone euro	1,2%	↑	1,2%	↑	1,2%	1,4%	1,8%	1,8%		1,8%	↓	1,9%
Allemagne	1,0%	↑	1,1%		1,3%	1,5%	1,9%	2,0%		1,7%		2,0%
France	1,1%		1,0%		1,2%	1,1%	1,1%	1,2%		1,5%		1,6%
Italie	0,9%	↑	0,8%	↑	0,8%	0,8%	1,5%	↑	1,4%	1,9%		1,7%
Espagne	2,2%	↑	2,3%	↑	1,8%	1,9%	2,0%		2,3%	↑	1,8%	2,1%
Royaume-Uni	1,2%		1,0%		1,3%	1,3%	2,4%		2,5%	↑	2,0%	2,2%
Suisse	1,1%	↓	1,2%		1,4%	1,5%	0,4%	↓	0,3%	↓	0,8%	0,6%
Chine	4,5%		4,6%		4,7%	4,4%	0,5%	↓	0,6%		1,0%	1,0%

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 9 février 2026

Graphique du mois



En janvier 2026, le marché du gaz a enregistré une forte hausse des prix, notamment en raison d'un temps plus froid qu'attendu, du faible niveau des stocks (voir Graphique du mois) et des incertitudes géopolitiques. Temporaire, cette augmentation reste modérée par rapport à la crise énergétique de 2022. Son effet sur l'inflation en zone euro devrait être limité, car de nombreux pays pratiquent des tarifs de l'énergie réglementés. Nous avons relevé notre prévision d'inflation de février uniquement pour l'Italie. En effet, les prix de gros se répercutent plus rapidement sur ceux pour les ménages et le poids de l'énergie est plus élevé dans l'indice d'inflation italien.

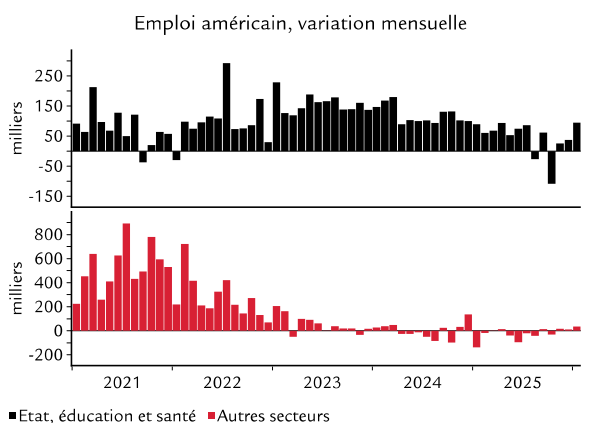
Etats-Unis

Les *tariffs* sont morts, vivent les *tariffs*

Dans l'immédiat, la fin des droits de douane de l'IEEPA ne changera pas les perspectives de croissance américaine. Si les nouveaux *tariffs* en vertu de la section 122 de la loi sur le commerce passent effectivement à 15%, le soulagement des coûts induits pour l'économie américaine sera léger. Les aspects suivants sont plus importants : primo, la décision de la Cour suprême renforce la confiance dans les institutions américaines, récemment ébranlée. Secundo, elle réduit considérablement le potentiel de menace douanière, car de nouvelles taxes nécessiteront une longue procédure. Tertio, l'incertitude commerciale reviendra ces prochains mois. En effet, les droits de douane basés sur la section 122 sont limités à 150 jours, et toute prolongation nécessiterait l'accord du Congrès, majoritairement critique de la politique commerciale de Donald Trump. Le gouvernement a donc lancé des procédures pour introduire de nouveaux droits de douane basés sur la section 301, mais par le passé, les études nécessaires dépassaient les 150 jours. Ainsi, une pause douanière est envisageable dans cinq mois, ce qui pourrait alimenter la volatilité des chiffres du commerce.

Lueurs d'espoir côté emploi

Malgré l'agitation politique, l'économie américaine se porte bien. Après les faibles chiffres du PIB en fin d'année dus au *shutdown*, les PMI suggèrent une croissance modérée début 2026. Le soutien budgétaire devrait alimenter la reprise des investissements récemment en repli en dehors du secteur informatique. Le marché du travail a probablement passé son creux. Les offres d'emploi se sont stabilisées et la croissance des postes a gagné en assise en janvier. Toujours en janvier, l'inflation a de nouveau surpris à la baisse ; nous avons donc revu notre prévision pour 2026.



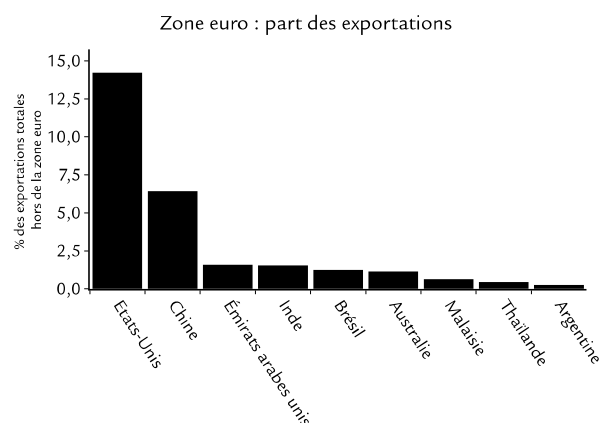
Zone euro

L'UE étend ses partenariats commerciaux mondiaux

La récente décision de la Cour suprême a attisé l'incertitude commerciale. En parallèle, l'UE négocie de nouveaux accords non seulement avec les Etats-Unis, mais aussi avec d'autres partenaires. Après quelque vingt ans de négociations, le traité Mercosur avec l'alliance économique latino-américaine a été conclu. Toutefois, cet accord de libre-échange n'a pas encore été ratifié et est encore en instance devant la Cour de justice européenne. Une entrée en vigueur pleine et entière avant 2028 est certainement irréaliste. La part des exportations vers ces pays étant faible, l'avantage économique pour la zone euro devrait rester limité. Au rang des négociations toujours, l'accord de libre-échange entre l'UE et l'Inde, largement débattu dernièrement et qui doit encore être officiellement ratifié par les deux parties. Une situation qui devrait durer encore un an, *a minima*. Cet accord est particulièrement intéressant pour l'industrie automobile européenne, car l'Inde abaissera les droits de douane de 110% à 10% pour un contingent de 250 000 véhicules européens. En exploitant tout le potentiel de l'accord, l'Inde pourrait presque faire jeu égal avec le marché chinois comme débouché pour les constructeurs automobiles européens. En outre, l'UE négocie actuellement avec l'Australie, les Emirats arabes unis, la Malaisie, les Philippines et la Thaïlande. Si le volume des échanges avec ces pays est également faible, l'UE devrait mettre davantage l'accent sur l'impact politique de ces partenariats.

Prévisions d'inflation inchangées

Malgré l'évolution des prix sur le marché de l'énergie, nous maintenons notre prévision d'inflation pour 2026 inchangée (voir Graphique du mois). Comme prévu, l'inflation a baissé à 1,7% en janvier, dispensant la BCE d'un besoin d'action.



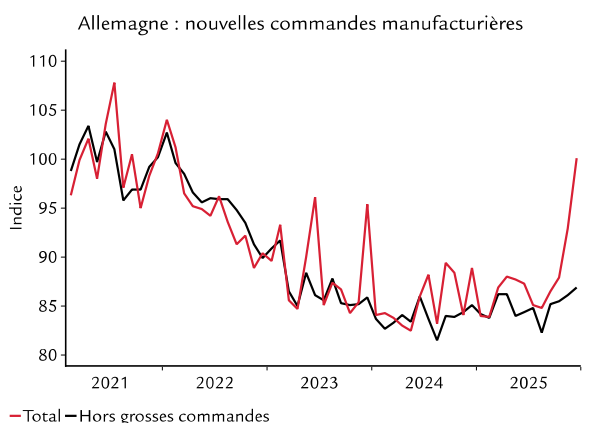
Allemagne

L'essor des commandes dope moral et perspectives

Nette amélioration du moral dans l'industrie allemande : pour la première fois depuis 2022, le PMI industriel a repassé le seuil de croissance, notamment grâce à la forte hausse des commandes nationales au 4^e trimestre. Et elle a été générale : les commandes de produits métalliques, de construction mécanique et d'électronique ont augmenté de plus de 10% par rapport au trimestre précédent. La progression générale est de 9,6%. Malgré cette amélioration, la prudence reste de mise. Les commandes sont volatiles et dans les secteurs sans lien avec l'expansion budgétaire, comme l'automobile ou l'industrie pharmaceutique, la production et les commandes souffrent. De plus, la hausse est surtout portée par les commandes d'ampleur, plus volatiles (voir graphique). Cette récente embellie va-t-elle durer ? Une partie des commandes passées par l'Etat devrait provenir de projets déjà programmés et rapidement mis en œuvre. Les projets plus complexes exigent des processus de planification et de validation plus longs et sont soumis à une plus grande incertitude. La rapidité d'exécution des commandes reste déterminante pour la reprise de l'économie allemande. Néanmoins, il apparaît à présent que le gouvernement fédéral mobilise rapidement et à grande échelle les fonds mis à disposition.

Inflation du tertiaire stable malgré l'effet janvier

Les données d'inflation de janvier sont particulièrement pertinentes, car de nombreux prix, rarement modifiés, sont redéfinis en début d'année. Les services sont surtout concernés : l'inflation est restée stable à 3,2% en comparaison annuelle. En parallèle, de nouvelles réglementations entrent souvent en vigueur au mois de janvier. Et l'hôtellerie-restauration est concernée au premier chef : la TVA sur les services de repas a été ramenée de 19% à 7%, tandis que le salaire minimum (valable pour l'ensemble de l'économie, mais particulièrement important pour le secteur) a été relevé de 8,4%.



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 12/2025

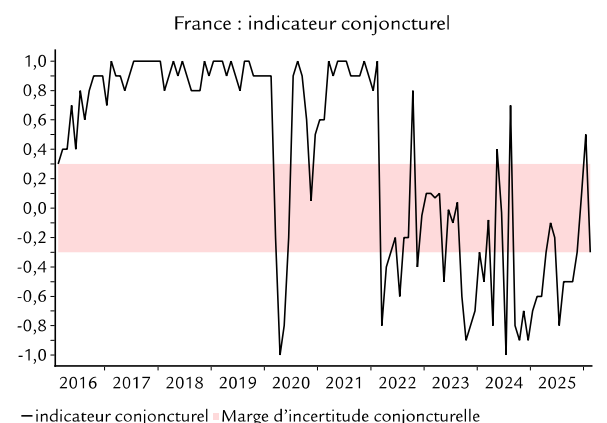
France

Va-et-vient conjoncturel

En janvier, l'indicateur conjoncturel mensuel de l'Insee ci-dessous s'est inscrit à un niveau qu'il n'avait atteint que deux fois depuis mars 2022. Mais comme par le passé, cette hausse a été suivie d'un retour de l'incertitude conjoncturelle. Cette fois-ci en revanche, les signes d'une poursuite durable de la reprise économique sont bons. Comparés aux précédents épisodes, le moral des ménages et celui des entreprises se rétablissent au même rythme. La hausse des salaires réels et l'amélioration des perspectives économiques en Allemagne contribuent également à ces bons augures. Des effets d'aubaine positifs des programmes budgétaires du voisin d'outre-Rhin sont attendus pour les sous-traitants français de la construction et de la défense. Notre prévision de croissance pour 2026 et 2027 est légèrement supérieure à celle du consensus. Néanmoins, nous considérons toujours comme opportun d'ajouter un risque à la hausse dans nos projections : depuis septembre 2025, un processus de désépargne modéré se profile de la part des ménages. Une accélération de cette évolution pourrait porter leur consommation davantage que ne le prévoit le scénario de référence.

Le renchérissement au plus bas depuis des années

Le repli de l'inflation s'est poursuivi en janvier. Tant l'inflation globale (actuellement à 0,4%) que la sous-jacente (état en janvier 2026 : 1,0%) ont atteint leur plus bas niveau depuis des années. Cependant, l'inflation devrait avoir atteint son creux cyclique. En raison d'effets de base, nous tablons sur une nouvelle hausse pour atteindre des valeurs supérieures à 1% au cours du 2^e trimestre. Sur l'ensemble de la période de prévision jusqu'en décembre 2027, le taux d'inflation ne devrait toutefois pas dépasser la barre des 2%.



Sources : INSEE, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : janvier 2026

Italie

Le boom de l'emploi continue dans la construction

L'Italie a terminé 2025 sur une croissance étonnamment solide, portée notamment par une forte demande intérieure, alors que le commerce extérieur a pesé. Les dernières enquêtes de l'institut statistique national Istat pour 2026 font toujours état d'une belle santé commerciale des entreprises. En ce début d'année, le moral des prestataires de services s'est nettement amélioré, alors que l'industrie manufacturière suit une trajectoire de rebond modérée. En parallèle, les chiffres de l'emploi atteignent de nouveaux records. Avec un taux de chômage à 5,6%, l'Italie pointe au huitième rang des taux les plus faibles des 21 pays de la zone euro. Ce chiffre réjouissant masque toutefois un ralentissement de la croissance de l'emploi et une nouvelle légère hausse du taux de personnes qui sont exclues du marché. De plus, la croissance de l'emploi a perdu en ampleur : l'essor se poursuit dans la construction, mais l'emploi stagne dans le secondaire depuis 2023 et dans le tertiaire depuis fin 2024.

Espagne

Solide fin d'année validant la trajectoire de croissance

Au 4^e trimestre 2025, l'économie espagnole a de nouveau dépassé nos prévisions, signant +0,8% par rapport au trimestre précédent. Et cette croissance repose sur des bases solides : consommation des ménages forte et stable, nouvelle nette hausse des investissements, probablement en partie grâce au programme NextGenerationEU. Côté production, le secteur tertiaire a connu une croissance stable, alors que l'industrie manufacturière a continué de ralentir. Avec un taux annuel de 2,8% en 2025, la croissance espagnole est une fois de plus nettement supérieure à la moyenne de la zone euro. Le marché du travail reflète cette vigueur économique. L'emploi et les salaires ont nettement progressé, tandis que le taux de chômage continue de baisser. Nous prévoyons certes un léger ralentissement de la croissance en 2026 par rapport à 2025 et notre prévision de 2,2% est certes un peu inférieure à celle du consensus. Elle reste néanmoins nettement supérieure à celle de l'ensemble de l'UEM.

Suisse

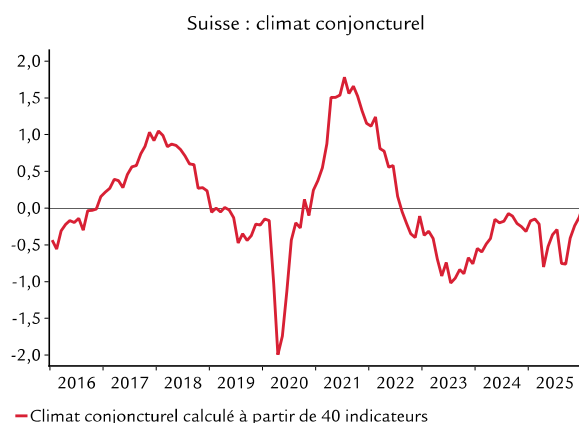
Messagers printaniers de la conjoncture

La confiance économique s'est nettement améliorée en Suisse dernièrement. En janvier et pour la première fois depuis août 2022, l'indicateur composite «climat conjoncturel suisse» du SECO est repassé dans le vert. Cet indicateur regroupe 40 séries de données nationales présentant de bonnes caractéristiques prédictives. Le moral des ménages, qui s'est encore amélioré en début d'année, en fait partie. Ces derniers se disent de plus en plus confiants quant à leur propre situation financière. Le recul surprenant du taux de chômage en janvier s'inscrit dans un tableau global positif. Les difficultés dans l'industrie restent toutefois de taille. Le regain de tensions dans le conflit douanier avec Washington accroît encore l'incertitude à court terme. Reste à savoir si le grand nombre de bénéficiaires du chômage partiel entraînera de nouvelles suppressions d'emplois en cours l'année.

Jusqu'à nouvel ordre, la reprise sera également freinée par la situation exceptionnelle de l'approvisionnement en électricité. Les travaux de maintenance de la centrale nucléaire de Gösgen nécessitent des importations d'électricité inhabituellement élevées. Cela pèse sur la balance du commerce extérieur et sur la croissance du produit intérieur brut.

Inflation : nouvelles pondérations dans le panier-type

Nette baisse surprise de l'inflation en janvier : en comparaison mensuelle, les prix reculent de 0,1%. L'ajustement des pondérations dans le panier-type de l'indice suisse des prix à la consommation a eu des conséquences inattendues. Les soins stationnaires de longue durée dans les établissements médico-sociaux étant désormais pris en compte dans le calcul de l'indice, le groupe principal santé a augmenté, au détriment des catégories logement et énergie. Désormais, la hausse des loyers a moins de poids que prévu dans le calcul de l'inflation.



Royaume-Uni

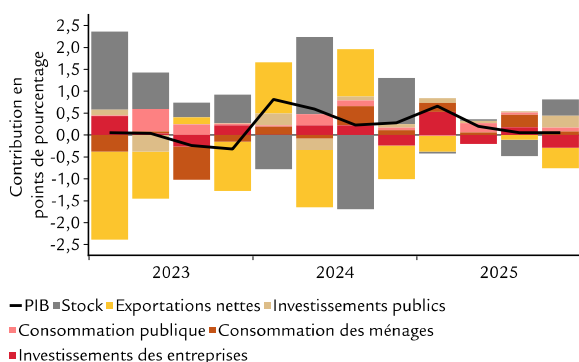
La dépense publique, principal relais de croissance

Au 4^e trimestre 2025, l'économie britannique a progressé de 0,1% par rapport au trimestre précédent pour la deuxième fois de rang. Un résultat légèrement supérieur à nos attentes, mais inférieur aux prévisions du consensus. Sur l'ensemble de l'année 2025, la croissance s'inscrit à 1,3%. Côté dépenses, la consommation privée comme la dépense publique ont largement contribué à la croissance au 4^e trimestre. Les investissements publics sont à signaler, avec une progression de 11,6%, portant largement la croissance. Sans cette forte impulsion de l'Etat, l'économie aurait connu une légère contraction au dernier trimestre. Pour l'avenir, nous prévoyons un léger regain de dynamisme de l'économie au 1^{er} trimestre 2026 par rapport au 4^e trimestre 2025. Après la présentation du budget d'automne, l'incertitude quant à de possibles hausses d'impôts s'est nettement dissipée. De récents événements exceptionnels comme les cyberattaques contre des sites de production automobile devraient se normaliser. Nous prévoyons donc une croissance de 0,4% au 1^{er} trimestre par rapport au précédent.

La Banque d'Angleterre voit son cap confirmé

En parallèle, la pression salariale a continué de baisser, ce qui, allié au recul de l'inflation, devrait faciliter quelque peu la tâche de la Banque d'Angleterre. En janvier, l'inflation a reculé plus fortement que prévu, à 3%. Nous estimons que la Banque d'Angleterre baissera ses taux en mars. Dès la réunion de début février, une disposition croissante à l'assouplissement a émergé : quatre des neuf membres du comité de politique monétaire ont déjà voté en faveur d'une baisse des taux.

Royaume-Uni : contributions à la croissance trimestrielle du PIB
(en termes réels)



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 2025 T4

Chine

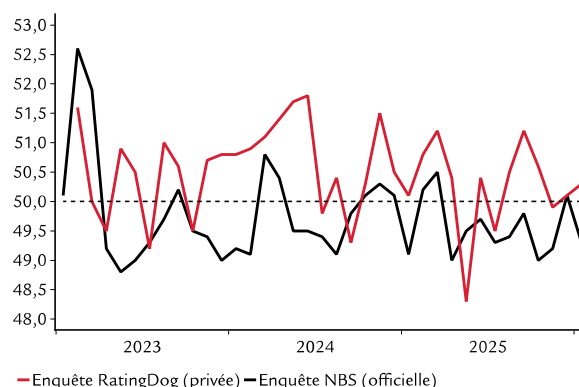
Les exportations continuent de dominer la croissance

En février, la Chine a conclu ses neuf jours de congés nationaux pour le Nouvel An lunaire. Les données disponibles pour la période témoignent d'une forte activité sur le marché intérieur. Avec une moyenne de 308 millions de voyages par jour, le volume est supérieur de 6,6% à celui de la période équivalente en 2025. Côté commerçants et restaurants, la hausse du chiffre d'affaires est de 8,6% au cours des quatre premiers jours fériés versus 2025. Les signaux conjoncturels officiels – notamment les PMI – indiquent toutefois que la dynamique économique restera fortement portée par la demande étrangère en 2026. Le PMI officiel du NBS, qui reflète surtout de grandes entreprises industrielles contrôlées par l'Etat, a de nouveau glissé en territoire négatif (49,3), signe de la faiblesse de la conjoncture intérieure. A 50,3, le PMI du secteur privé davantage concentré sur les petites entreprises privées et exportatrices est resté dans le vert. Il montre que les exportations en particulier, notamment pour les produits technologiques de haute qualité, restent le principal pilier de l'économie. Celle-ci pourrait aussi profiter de l'annulation par la Cour suprême américaine des droits de douane de 20% de l'IEEPA sur les exportations chinoises. Toutefois, de nombreux *tariffs* subsistent et certains des droits actuellement supprimés pourraient être réintroduits via d'autres instruments juridiques.

Un recul moins marqué des prix à la production

Inscrite à 0,2% en janvier, l'inflation des prix à la consommation a été inférieure aux prévisions, notamment en raison de la volatilité des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. Du côté des producteurs, la situation s'éclaircit quelque peu. Malgré des valeurs toujours négatives, le recul des prix ralentit, porté par la hausse des prix des matières premières et par une stabilisation des prix dans des secteurs comme l'énergie solaire, le ciment et les batteries lithium-ion.

Chine : PMI industriel



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 01/2026

Mars 2026 – Mise à jour sur les derniers développements géopolitiques dans le Flash Comment au début de la publication

Taux d'intérêt et obligations

La peur du big bang de l'IA rend les écarts volatils

	Rendement des obligations d'Etat à 10 ans			Ecart de crédit investment grade		
	Actuel	Fév. 2026*	Year-to-date*	Actuel	Fév. 2026*	Year-to-date*
US	4,0%	-23 pb	-16 pb	82 pb	9 pb	4 pb
Zone euro	2,7%	-15 pb	-16 pb	80 pb	6 pb	2 pb
UK	4,3%	-25 pb	-20 pb	89 pb	8 pb	6 pb
CH	0,2%	-1 pb	-8 pb	69 pb	-5 pb	-11 pb

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

* Variation au 26 février. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Repli des taux sur toute la courbe en février, celle des rendements s'aplatit. Creusement des écarts IG et HY en USD. La crainte d'un big bang de l'IA dans l'IT et les services a fait souffrir les écarts HY en USD.
- Globalement, l'inflation a ralenti en janvier. La Fed devrait ignorer l'inflation liée aux *tariffs* et procéder à deux autres baisses de taux en 2026.

Zone euro

- Aplatissement des courbes en février, les taux longs reculant plus qu'à l'extrémité courte. Creusement des écarts de crédit et rendement excédentaire négatif par rapport à la dette souveraine. Le crédit HY sous-performe l'IG.
- La BCE devrait maintenir sa politique monétaire, prévisions d'inflation et celles du marché restant stables.

Royaume-Uni

- Repli des rendements des gilts à 10 ans en février, mais la courbe entre 2 et 10 ans reste plus raide que celles des T-Bonds et des Bunds.
- Nous prévoyons toujours deux autres baisses de taux directeur de 25 pb en 2026.

Suisse

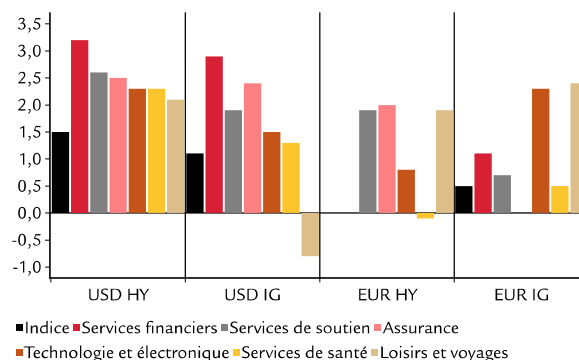
- Bonne absorption de l'émission de crédit en février et resserrement des écarts de crédit IG suisses.
- La BNS tolère une inflation légèrement inférieure aux projections. La récente appréciation du CHF ne suffit pas à modifier la position neutre de la BNS. Aucune baisse n'est prévue en 2026, l'extrémité courte de la courbe devrait rester bien ancrée.

Le spectre de l'IA agite les marchés du crédit en USD

Peur sur les marchés du crédit en février avec le lancement d'outils d'IA agentiques, conçus pour automatiser les flux de travail à plusieurs étapes dans les services financiers et juridiques. Les investisseurs ont donc réduit leur exposition au secteur des logiciels et de la tech, mais aussi à d'autres titres très exposés à l'IA. A cet égard, nous relevons ce qui suit : **1.** Le crédit HY a plus souffert que l'IG, la baisse de valorisation des actions et hausse des coûts de refinancement étant critiques pour les entreprises au ratio prêt/valeur élevé, à fort *gearing* (p. ex. sociétés en private equity notées B) et/ou aux flux de trésorerie disponibles faibles (après rémunération des actionnaires). **2.** Creusement plus net des écarts HY en USD qu'en EUR, vu la part plus élevée de crédits notés B/CCC. **3.** L'exposition des marchés du crédit privé, des sociétés de développement des affaires, des obligations adossées à des prêts et des prêts au secteur de la tech est supérieure à celle du marché obligataire HY, avec une part sectorielle plus élevée et une moindre qualité de crédit.

Vu la volatilité persistante liée au big bang de l'IA, les écarts HY devraient se creuser ce mois-ci, mais nous restons neutres sur le crédit IG, car il bénéficie toujours d'afflux de capitaux. Vu le manque de solides relais de croissance et d'inflation, ainsi que les risques politiques, pouvant évoluer dans les deux sens, nous sommes neutres sur la durée à 1 mois pour les Etats-Unis, l'Europe et la Suisse à 10 et 2 ans.

Spread corrigé des options (OAS) sur les emprunts d'Etat : score Z au 24 février 2026 par rapport aux trois derniers mois



Sources : ICE, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Actions

Le blues de l'IA

Marchés régionaux des actions	Fév. 2026*	Year-to-date*
Etats-Unis	-0,5%	0,8%
Zone euro	3,8%	6,7%
Royaume-Uni	6,6%	9,9%
Suisse	5,1%	4,9%
Marchés émergents	6,0%	15,4%

Indices de rendement total net MSCI en devise locale.

* Variation au 26 février. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Parmi les grands marchés, l'américain est la lanterne rouge de 2026 jusqu'ici. En février, il sous-performe d'au moins 4% tous les autres marchés.
- Vente massive des titres de logiciels après l'annonce que l'IA sait créer elle-même des solutions logicielles. Le thème des dividendes surperforme l'ensemble du marché d'environ 10% jusqu'ici.
- Solides résultats trimestriels : +11% pour les bénéfices +7% pour les ventes.
- Malgré la forte croissance des bénéfices, la valorisation de marché reste élevée.

Zone euro

- Le marché européen a découplé de l'américain et poursuit sa tendance haussière en février.
- Comme outre-Atlantique, les résultats trimestriels ont dépassé les attentes. La valorisation s'inscrit dans la partie supérieure de la plage neutre.

Royaume-Uni

- Solide mois de février pour le marché britannique, dont la valorisation reste intéressante.

Suisse

- La Suisse a rattrapé son retard en février, Nestlé gagnant plus de 10%.
- La valorisation des actions helvètes reste élevée.

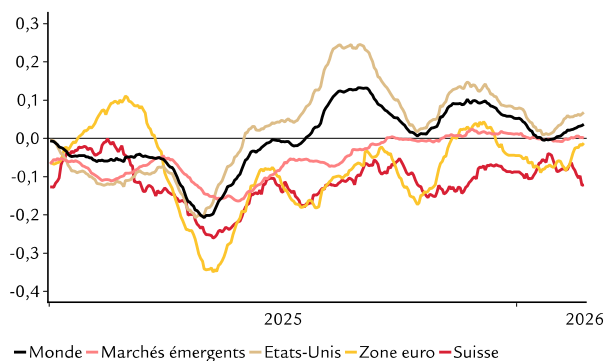
Marchés émergents

- +15% depuis janvier : les actions des marchés émergents poursuivent leur marche en avant. La forte croissance des bénéfices a porté la performance.
- Les marchés asiatiques et latino-américains ont nettement progressé cette année, alors que l'Inde est à la traîne. Le marché coréen gagne environ 50% depuis janvier.
- Contrairement aux Etats-Unis, les titres liés à l'IA continuent de bien performer.

Résultats trimestriels et perspectives

Une fois de plus, les résultats trimestriels sont excellents. Aux Etats-Unis, la croissance du chiffre d'affaires tutoie 7%, un des taux les plus élevés depuis de nombreux trimestres. Les bénéfices s'envolent de près de 12%. Ces deux taux ont dépassé les attentes. Côté résultats des entreprises, l'écart entre les Etats-Unis et l'UEM s'est réduit. Dans cette dernière, les bénéfices signent +7%, alors que les ventes sont neutres. Ce n'est que la deuxième fois depuis le T1 2023 que l'UEM enregistre une croissance positive des bénéfices. Dans l'ensemble, les actions des marchés signent +8% coté bénéfices et +5% côté ventes. Progression de 17% pour les bénéfices et de 8% des ventes sur les ME. Les données de prévisions des bénéfices (révisions nettes à la hausse divisées par le total de révisions) reflètent cette embellie : elles sont neutres désormais, après avoir été négatives jusqu'en octobre 2025. La Suisse est la seule exception notable. Les analystes ont récemment abaissé leurs prévisions de bénéfices et le taux de révision net reste négatif.

Révisions nettes (nombre de révisions positives moins révisions négatives), divisées par le total des révisions



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 23/02/2026

En bref, les résultats trimestriels ont été excellents et les prévisions de bénéfices pour 2026 et 2027 augurent de chiffres encore bien meilleurs. Il est rare que de fortes corrections ou des krachs surviennent en période de forte hausse des bénéfices et sans récession. Pour l'heure, nous restons donc positifs sur les actions. Dans nos *Perspectives* de janvier, nous privilégions trois segments : dividende élevé, petites capitalisations et actions des ME. Les indices du premier sont bien moins exposés au big bang de l'IA, et la valorisation est faible versus l'ensemble du marché. Une forte croissance des bénéfices attend les petites capitalisations. Faiblesse de l'USD, position solide en IA et valorisation globale toujours raisonnable profitent aux ME.

Devises

Rebond hésitant de l'USD

	Fév. 2026*	Year-to-date*	Avis sur 1 mois
EUR/USD	-0,5%	0,4%	↘
EUR/CHF	-0,3%	-1,9%	→
GBP/USD	-1,5%	0,1%	↘
USD/JPY	0,9%	-0,4%	↗

* Variation au 26 février. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Pondéré des échanges, l'USD a repris du terrain en février.
- Il peut s'apprécier en mars, grâce aux données américaines résistantes aux solides différentiels de rendement réels. Regain de confiance dans les institutions américaines après la récente nomination du président de la Fed et l'arrêt de la Cour suprême sur les *tariffs*.

Zone euro

- +0,2% pour l'EUR pondéré des échanges en février, grâce aux gains face à la SEK et à la GBP. Mais il cède du terrain à l'USD et au CHF.
- Avec la stabilité attendue de la croissance et de l'inflation, les catalyseurs intérieurs de l'EUR sont limités. La baisse attendue de la paire EUR/USD s'explique surtout par l'USD.

Royaume-Uni

- La GBP recule face à l'USD et à l'EUR en février. La marche de la politique intérieure et la réévaluation accommodante des prévisions de la BoE à la suite de sa réunion de février l'expliquent.
- Considérant le potentiel de hausse de l'USD en mars, nous restons négatifs sur la paire GBP/USD. Nous restons neutres sur la paire GBP/EUR.

Suisse

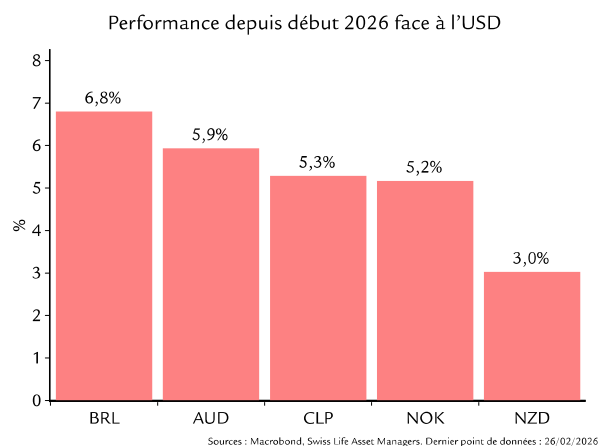
- La vigueur du CHF reste globalement intacte, malgré un léger repli face à l'USD en février.
- Nous n'anticipons pas de nouvelle appréciation du franc suisse et maintenons donc une opinion neutre sur l'EUR/CHF ainsi qu'une opinion positive sur l'USD/CHF.

Japon

- Volatilité du JPY en février. Le marché s'est concentré sur la victoire écrasante de la Première ministre Sanae Takaichi, sa politique budgétaire favorable à la relance et sa prudence quant à des hausses rapides des taux par la BoJ.
- La paire USD/JPY devrait progresser en mars.

Carry et matières premières de retour

Depuis le début de l'année, les devises les plus performantes face à l'USD sont le dollar australien, la couronne norvégienne et le dollar néo-zélandais. Côté marchés émergents, le réal brésilien et le peso chilien ont dominé le peloton.



Le trait d'union de ces devises est l'importante exposition de leurs économies aux matières premières. Leur forte performance en a profité, grâce aux fortes hausses des prix du cuivre, du pétrole et autres matériaux clés. L'AUD, le NZD et la NOK ont profité de cette évolution, ainsi que d'une réévaluation par le marché des anticipations de politique monétaire. La Reserve Bank of Australia a augmenté ses taux en février pour la première fois depuis 2023 pour contrer de nouvelles pressions inflationnistes. Elle devient ainsi une des premières institutions majeures à relever les coûts d'emprunt. En parallèle, les prévisions de futures hausses de taux ont augmenté, rendant le carry relatif de l'AUD face à l'USD à nouveau intéressant. La même dynamique s'applique au NZD et à la NOK. Même si Wellington et Oslo n'ont pas encore relevé leurs taux, le marché anticipe une probabilité croissante d'un tel mouvement cette année, augmentant le carry des deux devises. La Fed devrait poursuivre son cycle d'assouplissement, et nous prévoyons deux autres baisses cette année.

Allocation d'actifs

Extension de la performance des marchés actions

Bilan de février

- Légers gains des actions mondiales en février, pénalisées par les titres américains aux rendements négatifs. Elargissement continu de la performance des marchés actions et solides fondamentaux ont porté l'excellente tenue des actions suisses. Les japonaises et celles des ME affichent aussi des gains satisfaisants.
- Les rendements des T-Bonds reculent mais restent en fourchette restreinte.
- A la peine en première quinzaine de février, l'USD, pondéré des échanges, a ensuite rebondi pour clôturer à la hausse.
- Creusement des écarts de crédit d'entreprise, qui restent tendus d'un point de vue historique.

Allocation d'actifs : avis actuels

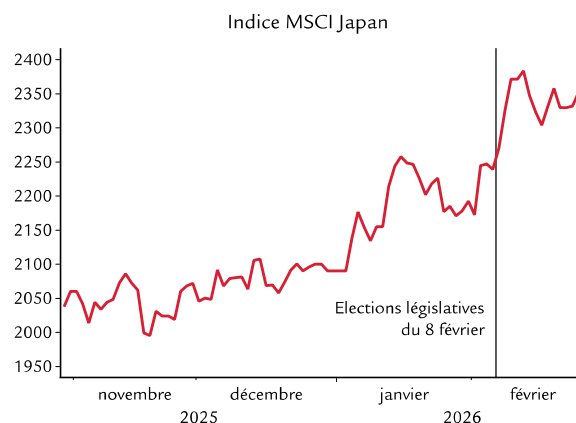
Classe d'actifs	Pondération active
Obligations d'Etat mondiales	neutre
Obligations d'entreprises globales IG*	sous-pondération
Actions mondiales	surpondération

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

- Solides tendances des bénéfices et conditions monétaires souples : nous restons surpondérés sur les actions mondiales. Dans cet univers, nous privilégions toujours les titres nippons, américains et des ME.
- Nous sommes aussi surpondérés sur les actions suisses, reflet de la composition sectorielle défensive de ce marché et de la solidité constante des fondamentaux des cadors du SMI.
- Nous restons prudents sur le crédit aux entreprises. Stagnant à des niveaux historiquement serrés, les écarts limitent le potentiel de rendement et ne rémunèrent pas assez le risque par rapport aux actions.
- Si les rendements obligataires globaux restent intéressants, le coût élevé de la couverture pour les investisseurs en CHF réduit fortement cet avantage. Nous privilégions donc les obligations des ME, au meilleur potentiel de hausse de rendements.
- Côté dette souveraine, nous restons neutres et prévoyons des rendements essentiellement en fourchette restreinte.
- Pour les investisseurs en CHF, nous restons surpondérés sur l'immobilier suisse basé sur la VNI. Selon nous, la dynamique de marché et la demande sont favorables.

Tokyo revient sur le devant de la scène

Le Japon est redevenu un pôle d'attraction pour les investisseurs mondiaux. L'indice MSCI Japan gagne près de 12% depuis janvier, soulevant des questions sur la pérennité de ce rebond. Les conditions actuelles suggèrent que d'autres hausses sont possibles. Le paysage politique a été bouleversé, la Première ministre Sanae Takaichi obtenant une super majorité de près de 70% à la chambre basse. L'exécutif a ainsi une grande latitude pour mener un programme pro-croissance. Hausse des dépenses de défense et dans les industries stratégiques, ainsi qu'un allègement fiscal temporaire pour les ménages sont prévus, comme la poursuite des réformes de gouvernance d'entreprise. Le Japon pourrait ainsi s'attirer les faveurs des investisseurs internationaux. Les marchés ont réagi rapidement aux résultats anticipés, le MSCI Japan progressant de 4,5% dans les 48 heures suivantes (voir graphique). Historiquement, des tournants politiques du genre ont soutenu de longues périodes de vigueur des actions japonaises. La situation des bénéfices reste également porteuse. La hausse des salaires réels crée une inflation plus saine, portée par la demande. Consommation et croissance des bénéfices en profitent. Ces derniers devraient passer d'environ 4% lors de cet exercice à environ 10% en 2026. En parallèle, la politique monétaire nipponne est en pleine transition. Après des décennies d'une politique ultra-accommodante, l'émergence de hausses de taux modérées traduit un contexte économique et de marché plus sain et équilibré. Malgré la volatilité occasionnelle induite par cet ajustement, les actions japonaises devraient continuer de profiter de la solide dynamique des bénéfices, d'une gouvernance plus favorable aux actionnaires et d'initiatives d'efficacité accrue du capital. Autant de facteurs d'une plus grande participation des investisseurs internationaux.



Sources : Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 26/02/2026