

Septembre 2026

A retenir

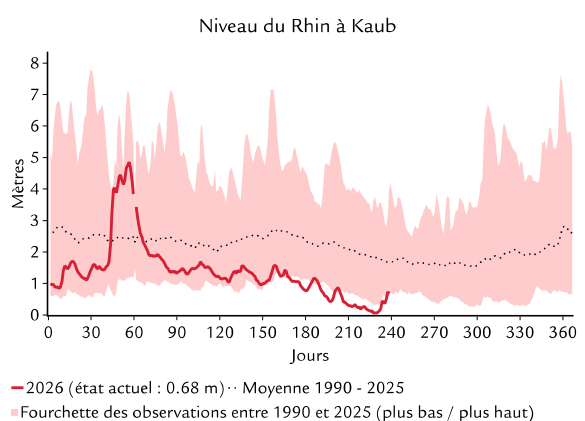
- Etats-Unis : la hausse des taux longs reflète les inquiétudes fiscales et pèse sur le marché immobilier p. 2
- Allemagne : des exportations plus fortes que prévu portent la croissance p. 3
- France : le moral de l'industrie remonte p. 3
- Suisse : plus forte croissance trimestrielle depuis 2021 p. 4
- Royaume-Uni : solide croissance du PIB au 2^e trimestre, mais ralentissement attendu p. 5
- Chine : le boom du high tech ne parvient actuellement pas à compenser pas la faiblesse de l'économie 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	2,1%	2,2%	↑	2,0%	2,2%	↑	3,3%	3,3%	↓	2,3%	2,3%	↓
Zone euro	0,8%	0,7%	↑	1,2%	1,2%		2,8%	2,8%	↑	1,9%	2,3%	↑
Allemagne	1,0%	0,8%	↑	1,3%	1,1%		2,7%	2,7%		2,0%	2,3%	
France	0,7%	0,6%	↓	1,2%	0,9%		2,0%	2,1%	↑	1,6%	1,8%	↑
Italie	0,9%	0,7%	↑	0,8%	0,7%	↑	2,7%	2,8%		1,6%	2,1%	
Espagne	2,4%	2,5%	↑	1,8%	1,9%		3,2%	3,2%		1,8%	2,5%	↑
Royaume-Uni	1,1%	1,0%	↑	1,0%	1,0%		3,0%	3,1%		2,1%	2,7%	
Suisse	1,9%	1,1%	↑	1,4%	1,3%	↑	0,4%	0,5%	↓	0,8%	0,7%	
Chine	4,5%	4,6%	↓	4,7%	4,5%		0,8%	1,0%	↓	1,1%	1,1%	

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 13 août 2026

Graphique du mois



Ces dernières semaines, l'Europe a connu des températures élevées et de faibles précipitations. A la mi-août, le niveau du Rhin à Kaub est brièvement tombé sous la barre des dix centimètres, ce qui a pratiquement paralysé le transport de marchandises sur le Rhin. La situation a suscité des inquiétudes pour l'industrie chimique allemande, fortement dépendante du fleuve, et a temporairement tiré à la hausse les prix des carburants. Depuis, la situation s'est quelque peu améliorée. Les indices des directeurs d'achat européens de l'industrie ne signalent toutefois aucun ralentissement. En août, ils ont plutôt affiché un tableau robuste, y compris en Allemagne.

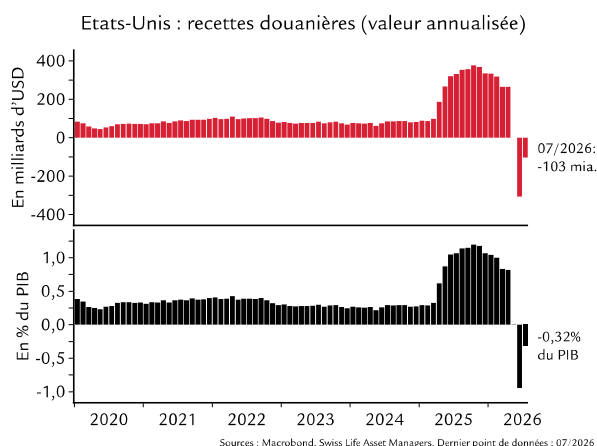
Etats-Unis

Des inquiétudes fiscales de plus en plus marquées

Si les taux directeurs sont restés stables aux Etats-Unis, les conditions financières s'y sont quelque peu assouplies, grâce au boom des marchés actions et, plus récemment, à l'affaiblissement du dollar. Exception notable : la hausse des taux d'intérêt à long terme, qui a nettement durci les conditions de financement sur le marché hypothécaire cette année. Le taux d'une hypothèque à 30 ans, véhicule standard de financement d'un bien immobilier aux Etats-Unis, a atteint 6,7%. Les données du marché immobilier restent donc faibles, et les taux élevés constituent également un défi politique pour le gouvernement. La hausse des taux longs reflète moins les craintes inflationnistes qu'une hausse des taux réels liée à la situation budgétaire précaire – un problème sur lequel la politique monétaire peut difficilement agir. Le Trésor américain tente de limiter ces taux longs en rachetant des obligations à long terme financés par des émissions à court terme. Ces efforts ne devraient toutefois apporter qu'un répit temporaire sans résoudre les déficits structurels. La situation budgétaire s'aggrave temporairement en raison de la restitution de droits de douane perçus illégalement (cf. graphique). Même concernant les prochaines élections de mi-mandat, nous n'envisageons aucun scénario politique réaliste susceptible de conduire à un durcissement budgétaire, ce qui justifie une prime de risque sur les emprunts d'Etat américains.

Position attentiste de la Fed

L'inflation globale et sous-jacente ont encore reculé en juillet, à respectivement 3,4% et 2,5%. Si ces valeurs sont supérieures à l'objectif de 2% de la Réserve fédérale, le ralentissement des trois derniers mois a été suffisant pour que la Fed maintienne ses taux directeurs et attende l'issue des ajustements méthodologiques des chiffres de l'inflation, des travaux des groupes de travail et l'évolution de la situation géopolitique.



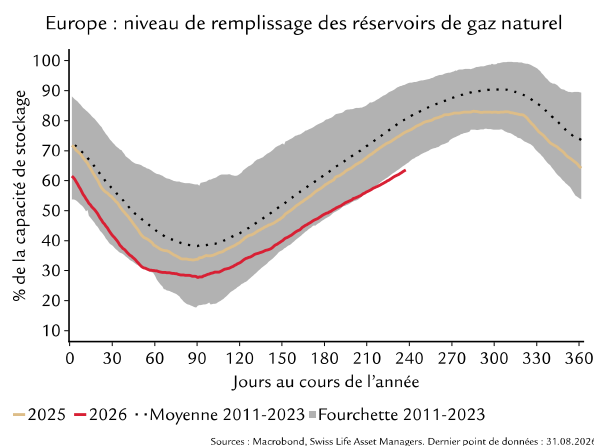
Zone euro

Regain d'attention pour les prix du gaz

La situation énergétique reste tendue. A la suite de la guerre en Iran et de l'intensification de la concurrence mondiale, les stocks de gaz européens ont atteint leur plus bas niveau estival depuis près de vingt ans. Dans le même temps, les prix du gaz ont encore augmenté. Reste désormais à savoir dans quelle mesure l'inflation s'en trouvera impactée dans la zone euro. La composante énergétique de l'indice d'inflation de la zone euro évolue très différemment d'un Etat membre à l'autre, tant en termes de rapidité que d'ampleur de la répercussion de la hausse des prix de l'énergie. Cela s'explique par des différences au niveau du mix énergétique, des conditions cadres réglementaires, des structures tarifaires ou des interventions de l'Etat. En Espagne, la hausse des prix de gros du gaz a un impact quasi immédiat sur les prix à la consommation : en juillet, le pays affiche donc la plus forte inflation dans le secteur de l'énergie (10,1%) parmi les quatre principales économies de la zone euro. En Allemagne, en revanche, les modifications de prix n'ont d'effet qu'avec un retard considérable, car les fournisseurs de gaz et d'électricité s'approvisionnent souvent dans le cadre de contrats à terme conclus au cours des 12 à 24 mois précédents. En raison de la hausse récente des prix du gaz, nous avons légèrement relevé notre prévision d'inflation pour l'énergie, et revu à la hausse notre prévision d'inflation pour cette année. Nous prévoyons toutefois une inflation bien inférieure à celle du consensus pour 2027, car nous n'envisageons pas d'effets de second tour significatifs.

L'industrie signale sa résilience

Malgré la hausse des prix de l'énergie, le PMI de l'industrie n'indique pas d'assombrissement du moral. Au contraire, il a nettement progressé en août. Autre point positif : l'amélioration est généralisée et s'étend sur plusieurs sous-composantes.



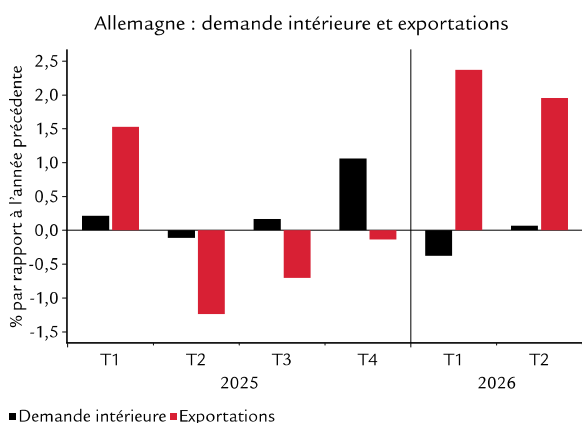
Allemagne

Des exportations inattendues portent l'activité

La reprise économique allemande se poursuit. La croissance du 2^e trimestre a été récemment révisée à 0,3%, marquant un 3^e trimestre consécutif de progression soutenue, malgré la hausse des prix de l'énergie et l'incertitude géopolitique. Toutefois, la composition de la croissance surprend : en début d'année, nous pensions que la hausse des salaires réels, le recul de l'inflation et la stabilisation de la construction feraient de l'économie intérieure le principal moteur de croissance. Or, l'essentiel de la dynamique au S1 2026 provient des activités à l'exportation. L'industrie chimique et les fabricants d'équipements électriques en particulier ont augmenté leur production. Si les exportations ont livré une bonne surprise, l'économie domestique a déçu. Malgré la hausse des revenus, la consommation privée n'a progressé que modérément en raison d'une plus forte incertitude. La faiblesse des investissements est encore plus frappante : ceux dans les biens d'équipement ont reculé malgré la croissance de l'activité économique. Outre les risques géopolitiques, les doutes quant à la compétitivité à moyen terme de l'Allemagne jouent probablement un rôle. La reprise reste donc tributaire de la demande étrangère. Reste à voir dans quelle mesure les exportations et les investissements publics soutiendront également la consommation et l'investissement privés.

Les prix du gaz restent bas, mais la pression monte

Depuis le début de la guerre en Iran, l'inflation a été presque entièrement alimentée par le renchérissement des produits pétroliers. Les prix du gaz ont même légèrement baissé grâce à des contrats d'achat à long terme. Les réserves étant vides et le détroit d'Ormuz toujours fermé, nous tablons sur une forte hausse des prix du gaz en Allemagne dans les mois à venir, alimentant une pression inflationniste supplémentaire à moyen terme.



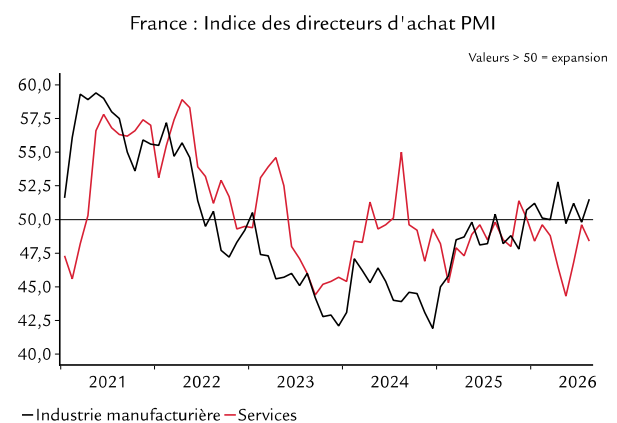
France

Des résultats d'enquête solides dans l'industrie

Les nombreuses vagues de chaleur de ces dernières semaines et la diminution du nombre de visiteurs en provenance du Moyen-Orient et d'Asie pèsent sur l'activité des prestataires de services. Depuis le début de l'année, le PMI des services reste mois après mois sous le seuil de croissance des 50 points. Pourtant, à la fin d'un été qui restera dans les mémoires, les enquêtes de conjoncture dans l'industrie livrent quelques bonnes surprises : le PMI industriel et l'enquête de l'Insee auprès des entreprises ont progressé en août. Les données préliminaires du PMI laissent présager une amélioration de la demande intérieure. Cette évolution prépare le terrain pour une légère accélération de la dynamique conjoncturelle au 3^e trimestre, la faible croissance au 1^{er} semestre étant principalement imputable à la retenue de l'industrie. Cela se reflète dans le recul des investissements dans les biens d'équipement et dans la réduction des stocks. En raison de cette retenue, le PIB français a stagné au premier semestre. Nous prévoyons une hausse du PIB de 0,3% pour les deux trimestres du 2^e semestre. La prévision de croissance en résultant pour l'ensemble de l'année 2026 est légèrement supérieure à celle du consensus. Pour 2027, notre prévision était la plus optimiste parmi celles recueillies par Consensus Economics.

Inflation sous contrôle

Si la conjoncture se redresse, le taux de croissance attendu au cours des prochains trimestres devrait rester inférieur au potentiel à long terme de l'économie française. Hormis la hausse des prix de l'énergie, aucune pression inflationniste majeure ne devrait se manifester, et le taux d'inflation devrait revenir sous les 2% à partir de mars 2027.



Italie

Le marché du travail en plein essor

La success story du marché du travail s'est poursuivie au 1^{er} semestre 2026. En mai 2026, le taux de chômage a atteint 5,3%, un nouveau plancher dans l'histoire récente de l'Italie. Au mois de juin, le taux de chômage est remonté à 5,7%, mais ces données sont plutôt volatiles et rien n'indique que la tendance structurelle à la baisse observée depuis plusieurs années soit sur le point de cesser. Au niveau régional, le recul du taux de chômage est largement porté par le sud de l'Italie. Généralisé à l'ensemble des classes d'âge, il n'est heureusement pas le résultat d'une baisse de la participation au marché du travail, mais d'une hausse de l'emploi. Le secteur de la construction reste un moteur de l'emploi. Côté investissement, une relève de la garde a eu lieu : le boom de l'investissement résidentiel a pris fin avec la clôture du programme « Superbonus », qui offrait des incitations fiscales pour les rénovations, mais s'est redressé depuis fin 2024. En revanche, la dynamique du reste de la construction s'est essouffée, sans doute à l'approche de la fin du programme NextGenEU.

Espagne

Un début de troisième trimestre réussi

Après la forte croissance au deuxième trimestre, le début du troisième trimestre est également réussi. En juillet, le PMI du secteur tertiaire a atteint 58,3, l'un de ses plus hauts en près de cinq ans – nettement au-dessus du seuil d'expansion de 50. La forte hausse des nouvelles commandes, en particulier, a été un facteur déterminant. Selon le communiqué de presse, les entreprises ont recruté du personnel en raison de la demande robuste et des perspectives commerciales favorables. Le PMI industriel a également progressé en juillet, franchissant de nouveau le seuil de croissance à 50,2. Toutefois, cette hausse a surtout été alimentée par un recul des composantes de prix, alors que la plupart des sous-indices continuent de témoigner d'une base fragile. La production et les commandes ont de nouveau reculé. Les participants à l'enquête ont également souligné que la forte incertitude persistait et entraînant des fluctuations des prix et de la chaîne d'approvisionnement. Pour l'Espagne, nous prévoyons toujours une solide croissance économique de 2,4% en 2026, portée par une forte consommation privée et des recettes touristiques durablement élevées.

Suisse

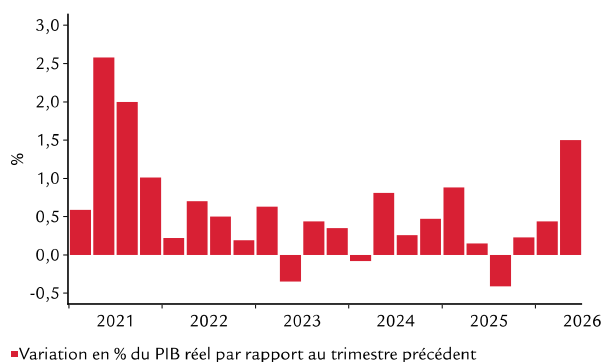
Plus forte croissance du PIB depuis 2021

Selon l'estimation rapide du PIB réel de la Suisse (« PIB flash ») du SECO (Secrétariat d'Etat à l'économie), l'économie suisse a progressé de 1,5% au 2^e trimestre 2026. La croissance a donc été bien plus forte que prévu. Cette estimation du SECO relève de la statistique expérimentale et repose sur les données disponibles selon l'approche par la production. Elle renseigne donc sur l'origine de la croissance, qui est principalement due à la forte hausse de la production des secteurs chimique et pharmaceutique. Le 3 septembre, les données obtenues selon l'approche par la dépense permettront de savoir où s'est écoulée cette production accrue (consommation intérieure, exportations, investissements ou reconstitution des stocks). Ce n'est qu'alors qu'il sera possible de mieux cerner la qualité et la durabilité de cet élan de croissance. Il reste notamment à déterminer si la forte production pharmaceutique s'explique par de nouveaux effets d'anticipation, les entreprises craignant d'éventuelles mesures douanières américaines. On peut toutefois considérer que la conjoncture intérieure continuera d'être soutenue par la politique monétaire expansionniste de la BNS. Pour l'instant, les données disponibles nous amènent à relever nettement notre prévision de croissance pour l'ensemble de l'année 2026. Le rythme soutenu du 2^e trimestre ne devrait toutefois pas se maintenir.

Toujours pas de pression inflationniste

La croissance économique observée récemment dépasse notre estimation du potentiel de croissance de l'économie suisse. Si la demande intérieure devait poursuivre sa progression au même rythme, il en résulterait des signes de surchauffe. Dans un tel scénario, les risques inflationnistes devraient être pris en compte. Toutefois, nous n'en observons toujours pas. Les effets de second tour en réaction à la hausse des prix de l'énergie ne se manifestent pour l'instant ni chez les producteurs, ni chez les consommateurs.

Suisse : PIB flash (estimation rapide du SECO de la croissance du PIB, corrigée des effets des événements sportifs)



Royaume-Uni

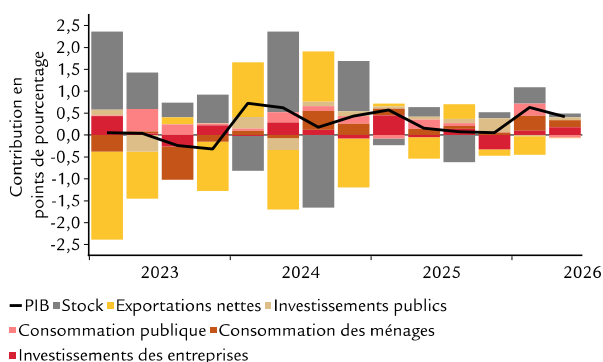
Bonne surprise au 2^e trimestre

Au 2^e trimestre, l'économie britannique a connu une croissance supérieure à nos prévisions. Le PIB a progressé de 0,4% par rapport au trimestre précédent, porté exclusivement par le secteur tertiaire, tandis que la production industrielle a stagné. Côté dépense, c'est la consommation privée qui a le plus porté la croissance. En parallèle, les investissements des entreprises ont nettement progressé, en particulier dans les technologies de l'information et de la communication (TIC). Selon l'institut national de la statistique britannique, cela s'explique principalement par l'augmentation des investissements dans le matériel informatique, ce qui pourrait indiquer une augmentation des investissements dans l'IA. A la lumière des résultats solides du T2, nous avons légèrement relevé notre prévision de croissance du PIB en 2026 à 1,1%. Nous anticipons toutefois un certain ralentissement au 2^e semestre par rapport au 1^{er}, car la hausse de l'inflation devrait quelque peu freiner la consommation privée. Dans le même temps, des risques haussiers continuent de peser sur nos prévisions, soutenus par le bon moral du secondaire et du tertiaire. En août également, les indices des directeurs d'achat étaient clairement en territoire d'expansion.

L'inflation devrait restée élevée

Comme prévu, l'inflation a augmenté en juillet. Mais à 2,9%, elle se situait légèrement en dessous de notre prévision. Par rapport à juin, cette hausse s'explique surtout par le relèvement annoncé du plafond des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente a également progressé, portée par la hausse des prix des biens (hors alimentation et énergie) et services. L'inflation des services, en particulier, reste tenace. Considérant les prix toujours élevés de l'énergie, nous tablons sur une inflation d'environ 3% pour le reste de l'année.

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



Chine

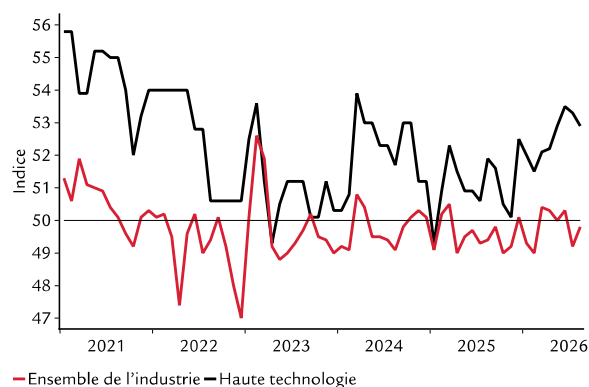
Une dynamique à deux vitesses

L'économie chinoise reste marquée par une évolution en forme de K. Alors que la production du secteur de la haute technologie a progressé de près de 17% en juillet et que les investissements dans ce secteur ont augmenté de 5% au cours des sept premiers mois de l'année, les exportations ont également affiché un fort dynamisme. En revanche, la vigueur du secteur technologique ne suffit pas à compenser la faiblesse du reste de l'économie. Ainsi, les données de juillet relatives à la consommation, l'investissement et la production industrielle ont globalement déçu. La correction persistante du marché de l'immobilier reste un facteur négatif majeur. S'y ajoutent les effets des perturbations de l'approvisionnement en pétrole consécutives à la fermeture du détroit d'Ormuz, qui ont entraîné une baisse du taux d'exploitation des raffineries et des investissements en infrastructures. Nous n'attendons pas de revirement rapide et avons donc abaissé notre prévision de croissance du PIB pour cette année à 4,5%. Néanmoins, certaines faiblesses devraient se stabiliser progressivement. Depuis août, la Chine a assoupli les restrictions à l'exportation de produits pétroliers raffinés, ce qui devrait favoriser le rebond de la production des raffineries. En outre, au vu de la faible dynamique conjoncturelle, les décideurs politiques accélèrent l'utilisation des ressources budgétaires restantes, principalement en faveur de projets d'infrastructure. Les effets positifs devraient se faire sentir à partir du 4^e trimestre.

Maintien de la pression désinflationniste

Nous avons abaissé notre prévision d'inflation à 0,8% pour cette année. Si certains secteurs liés à l'IA disposent d'une certaine capacité à augmenter les prix, ils n'ont pas assez de poids pour compenser les pressions désinflationnistes généralisées causées par la faiblesse de la demande intérieure.

Chine : PMI industriel



Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in @marc_brüttsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
in @damian_künzi



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com
in @josipa_markovic



Christoph Lauper
Economist Quantitative Analysis
christoph.lauper@swisslife-am.com
in @christoph_lauper



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com
in @florence_hartmann



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 Zürich. **Norvège** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Danemark** : la présente publication est distribuée au Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.

Septembre 2026

Taux d'intérêt et obligations

Rendements divergents selon les régions

	Rendement des obligations d'Etat à 10 ans			Ecart de crédit investment grade		
	Actuel	Août 2026*	Year-to-date*	Actuel	Août 2026*	Year-to-date*
US	4,7%	-6 pb	51 pb	78 pb	0 pb	0 pb
Zone euro	3,3%	5 pb	40 pb	78 pb	-1 pb	0 pb
UK	5,0%	-2 pb	55 pb	86 pb	-3 pb	3 pb
CH	0,4%	-5 pb	9 pb	77 pb	1 pb	-2 pb

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

* Variation au 27 août. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Repli des rendements des T-Bonds en août après le recul de l'inflation en juillet et la déception des ventes au détail. Écarts IG stables en USD, resserrement des écarts HY en USD.
- Les risques énergétiques restent préoccupants pour l'inflation, mais les effets de second tour ne constituent pas notre scénario de référence. Malgré l'inflation globale élevée, la Fed garderait ses taux en 2026.

Zone euro

- Hausse des rendements des Bunds en août. La hausse des prix de l'énergie relève les prévisions d'inflation. Resserrement des écarts IG et HY en EUR.
- Inflation supérieure à l'objectif. La croissance timide devrait limiter un resserrement de la politique monétaire au-delà de la hausse du taux directeur de la BCE en septembre.

Royaume-Uni

- L'inflation sous-jacente reste à 2,6% en juillet, supérieure aux attentes. Hausse des rendements des gilts à 10 ans en août, léger resserrement des écarts IG.
- Les données étant mitigées, nous prévoyons une hausse du taux directeur en novembre plutôt qu'en septembre.

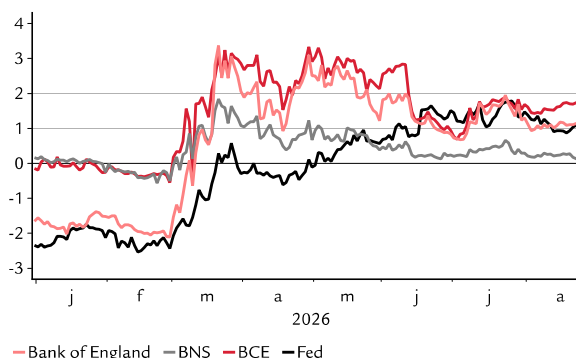
Suisse

- L'inflation sous-jacente reste à 0,3% en juillet, comme prévu. Repli des rendements souverains à 10 ans et léger creusement des écarts IG.
- La BNS devrait maintenir ses taux sauf si la BCE entame un cycle de relèvement durable ou si les marchés anticipent un tel cycle.

Hausse des rendements des obligations d'Etat en 2026

Depuis janvier, les rendements des emprunts d'Etat à 10 ans dans l'UEM et aux Etats-Unis gagnent 40 à 50 pb. Aux Etats-Unis, trois facteurs ont été décisifs. Primo, la hausse des déficits publics et du nombre de T-Bonds et la communication de la Fed ont fait grimper les taux d'intérêt à long terme. Secundo, les prévisions du marché sur un maintien de taux élevés par la Fed se sont renforcées fin février. Tertio, la forte croissance a réduit les craintes de récession et la demande de T-Bonds en valeur refuge. L'UEM a eu trois facteurs similaires. Primo, la hausse des primes de terme due à l'expansion budgétaire et à l'émission souveraine. Les investisseurs se concentrent sur les besoins d'emprunt public liés à la défense et aux infrastructures. Secundo, les craintes d'une inflation tenace : la hausse des prix de l'énergie liée à la guerre en Iran relève les prévisions à court terme. Tertio, la BCE est devenue offensive, relevant son taux de dépôt de 25 pb en juin 2026 et maintenant un biais restrictif. Des écarts de crédit serrés offrent peu de marge aux rendements excédentaires face aux emprunts d'Etat et impliquent un risque de correction. Rebond de l'émission d'obligation, et d'importantes activités pèseraient sur les conditions du marché en Europe, le marché américain semblant saturé. Notre avis est neutre sur les écarts IG en USD, creusement possible sur les écarts IG en EUR et HY. En août, les rendements à 2 et 10 ans devraient baisser aux Etats-Unis et dans l'UEM, mais rester neutres en Suisse.

Nombre estimé de mouvements de taux directeurs (25 pb) anticipés d'ici fin 2026



Sources : Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 26.08.2026

Actions

La solide saison des résultats porte les marchés

Marchés régionaux des actions	Août 2026*	Year-to-date*
Etats-Unis	3,4%	13,5%
Zone euro	1,1%	13,1%
Royaume-Uni	-0,3%	11,5%
Suisse	0,4%	10,6%
Marchés émergents	3,6%	24,3%

Indices de rendement total net MSCI en devise locale.

* Variation au 27 août. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Les solides résultats, notamment ceux liés à l'IA, ont porté le rebond du marché américain en août.
- Les résultats trimestriels ont battu le record de 2021, et 2026 est l'une des rares années où les prévisions ont été revues à la hausse au fil de l'année (voir article à droite).
- Ecart important entre le ratio P/E actuel, à environ 26, et le ratio prévisionnel, à environ 20.

Zone euro

- Les titres de l'UEM sous-performent le marché américain en août, mais seulement en devise locale.
- Comme aux Etats-Unis, l'UEM a connu l'une de ses meilleures saisons des résultats. En revanche, cela n'est pas dû aux titres liés à l'IA.

Royaume-Uni

- Le marché britannique montre ses traits défensifs et sous-performe en août.

Suisse

- Le marché suisse a sous-performé en août, en raison du repli de Nestlé et des titres d'assurance.

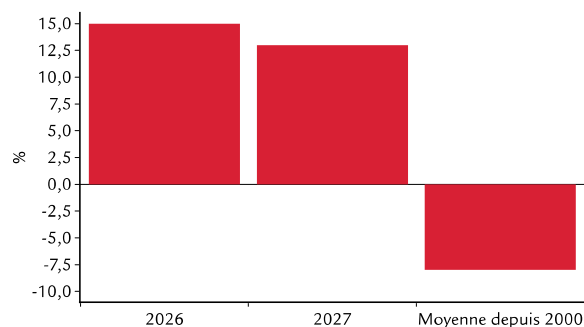
Marchés émergents

- Comme aux Etats-Unis, les titres liés à l'IA se sont redressés en août (en USD), aidant le marché à gagner 3,6%.
- L'excellente saison des résultats a entraîné des valorisations très faibles sur les marchés émergents. Le ratio P/E actuel est d'environ 15,0, alors que le ratio prévisionnel à seulement 9,2.
- Il est à noter que les valorisations de sociétés clés telles que SK Hynix, Samsung et Taiwan Semiconductor restent faibles. SK Hynix se négocie à un ratio cours/bénéfice actuel/prévisionnel de 7,4/3,6, tandis que Samsung se négocie à 11,3/4,0. Taiwan Semiconductor se négocie à 28,0/18,5. Ces valorisations suggèrent que les investisseurs doutent de la durabilité des marges et des bénéfices des titres coréens liés à l'IA.

Saison des résultats et perspectives de marché

Les résultats du deuxième trimestre ont été solides. Aux Etats-Unis, les bénéfices ont gagné près de 50%, et près de 90% des entreprises dépassent les attentes. Même hors plus-values (latentes) de valorisation sur les participations dans des sociétés privées d'IA, la croissance des bénéfices dépasse 20%, alors que la croissance médiane excède 10%. Les sociétés liées à l'IA auraient contribué entre 30% et 50% au total des bénéfices américains. Les bénéfices européens ont aussi été très solides. Bien que la part des entreprises d'IA soit faible, les bénéfices gagnent plus de 20%. Sur les marchés émergents, les bénéfices ont progressé de plus de 80% et dépassé les attentes de 30%. Une performance exceptionnelle portée par les titres asiatiques liés à l'IA et le marché sud-coréen. En parallèle, les prévisions de bénéfices pour le marché américain pour 2026 et 2027 ont été revues à la hausse depuis janvier, une évolution rare (voir graphique ci-dessous). Une grande partie de cette amélioration traduit des attentes optimistes pour les entreprises liées à l'IA.

Révisions des bénéfices du S&P 500 en 2026 et 2027 par rapport à l'historique



■ Révision pour l'année civile à partir du début de l'année précédente

Sources : Ruist, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 04.08.2026

Les solides bénéfices et les attentes favorables de profits paraissent déjà reflétés dans les cours actuels. Ils devraient difficilement tirer les marchés vers le haut. Plusieurs facteurs pourraient peser sur les marchés cet automne : 1. La guerre en Iran n'est toujours pas résolue. 2. Scepticisme des marchés quant à certaines projections de bénéfices, comme en témoigne le faible ratio cours/bénéfice de plusieurs fabricants de puce mémoire, dont les actions se négocient en dessous de 10. 3. La hausse des émissions d'emprunts et d'actions et la baisse des rachats d'actions modifient les schémas offre-demande. 4. Les tendances saisonnières sont faibles en septembre et octobre. Nous maintenons une position plutôt prudente pour septembre.

Devises

Focus sur les différentiels de taux d'intérêt

	Août 2026*	Year-to-date*	Avis sur 1 mois
EUR/USD	1,1%	-0,8%	↘
EUR/CHF	0,7%	0,7%	→
GBP/USD	0,8%	0,9%	↘
USD/JPY	1,3%	1,7%	→

* Variation au 27 août. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- A l'heure où nous rédigeons, l'USD cédait environ 1,2% en août, pondéré des échanges en juillet. L'annonce par le Trésor d'une relance des achats d'obligations à long terme explique cette faiblesse (voir texte principal).
- Nous restons positifs sur l'USD, en raison de bons différentiels de rendement et de la résilience continue de l'économie américaine.

Zone euro

- L'EUR s'apprécie encore face au CHF et à l'USD en août. Une série de données d'enquête et d'activité meilleures que prévu l'ont porté.
- Toutefois, les différentiels de rendement indiquent que la paire EUR/USD est supérieure à sa juste valeur d'environ 1,10, et la paire EUR/USD devrait donc baisser le mois prochain.

Royaume-Uni

- La GBP s'est appréciée face à l'USD et est restée stable face à l'EUR en août.
- Nous réitérons notre avis négatif sur la paire GBP/USD et neutre sur la paire GBP/EUR.

Suisse

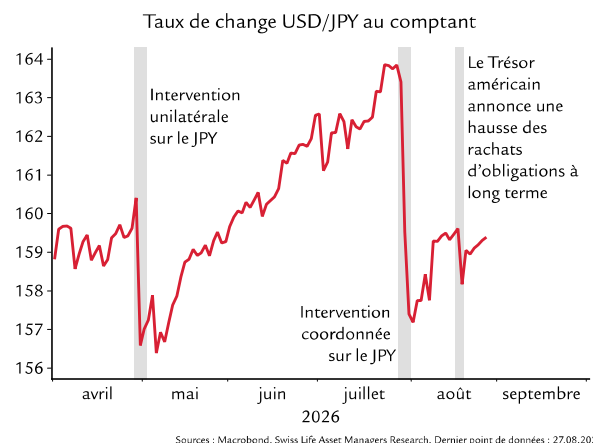
- Mois relativement faible pour le CHF face à l'EUR, la paire EUR/CHF franchissant brièvement la marque de 0,94 en août. Les investisseurs se tournant vers le CHF au lieu du JPY comme devise de refinancement auraient pu jouer un rôle (voir texte principal).
- Après trois mois d'appréciation, la paire EUR/CHF devrait faire une pause en septembre. Nous sommes neutres sur la paire EUR/CHF et positifs sur la paire USD/CHF.

Japon

- La hausse de la paire USD/JPY a repris en août, après la forte baisse due à l'intervention coordonnée sur le marché fin juillet (voir graphique).
- Nous sommes neutres sur la paire USD/JPY, car le risque d'interventions sur le change devrait limiter la hausse.

Interventions américaines et japonaises

Normalement, les différentiels de rendement sont l'un des principaux moteurs des marchés des devises. Cela a été le cas pour le CHF en août, la paire EUR/CHF ayant profité de la stratégie de portage, un financement bon marché en CHF pour investir dans l'EUR à rendement plus élevé. Malgré l'incertitude géopolitique durable, les valeurs refuges du CHF n'ont pas été prisées en août. Le différentiel de rendement et la stratégie de portage associée ont affaibli structurellement le JPY, bien que les interventions monétaires ont parfois inversé (temporairement) la dépréciation. L'intervention coordonnée des Etats-Unis et du Japon remonte à fin juillet, une première depuis 1998. Le risque d'intervention expliquerait le choix des spéculateurs en août : le CHF comme devise de refinancement au lieu du JPY. Malgré les prévisions de hausses de taux de la Banque du Japon, le rythme semble trop lent pour atténuer la pression dépréciatrice sur le JPY. Après sa forte appréciation due à l'intervention, la paire USD/JPY a quelque peu progressé en août. Dans le même temps, l'annonce du Trésor américain de relancer les achats d'obligations à long terme pour stopper la hausse des rendements, notamment sur le segment à 30 ans, a ébranlé les marchés. Cette action ne résout pas la raison de cette hausse, à savoir les déficits budgétaires structurels, et aurait ébranlé la confiance de certains investisseurs dans les institutions américaines et contribué à la faiblesse de l'USD en août. Toutefois, les différentiels de rendement dans le segment court de la courbe des taux – à 2 ans notamment – restent substantiels face aux devises majeures, raison pour laquelle nous restons optimistes sur le billet vert.



Allocation d'actifs

Le changement est la seule constante

Bilan du mois d'août

- Après un mois de juillet difficile, les actions mondiales ont progressé en août, portées par des données économiques fortes et de solides bénéfices au deuxième trimestre. La reprise a été généralisée, avec en tête le NASDAQ lié à l'IA et les marchés émergents, tandis que le Canada et l'Asie-Pacifique (hors Japon) ont continué d'afficher une solide performance.
- Nouvelle hausse des rendements des obligations d'Etat sur les principaux marchés, portés par des déficits budgétaires persistants, des emprunts massifs aux entreprises et une croissance économique solide.
- Stabilité des écarts IG, l'émission des entreprises ayant été bien absorbée par la forte demande.
- L'USD s'est déprécié, pondéré des échanges.

Allocation d'actifs : avis actuels

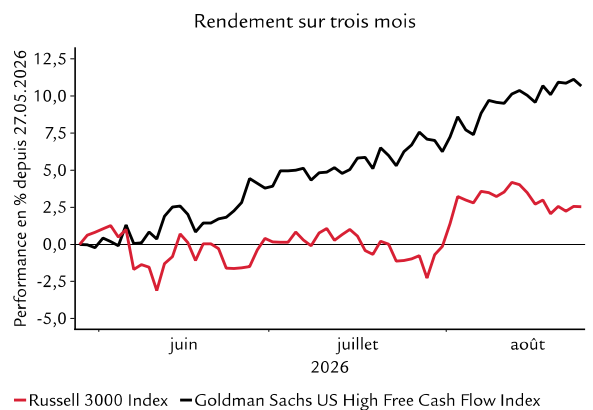
Classe d'actifs	Pondération active
Obligations d'Etat mondiales	neutre
Obligations d'entreprises globales IG*	sous-pondération
Actions mondiales	surpondération

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

- Parmi les actifs risqués, nous privilégions toujours les actions et les valeurs réelles au crédit, le profil risque/rendement étant plus attrayant. Nous sommes donc légèrement surpondérés en actions et sous-pondérés en crédit en septembre.
- Nous pensons que les conditions monétaires pourraient devenir moins strictes que prévu. Les hausses de taux directeur sont largement anticipées, et les dernières données économiques indiquent un ralentissement de l'environnement macroéconomique, ce qui pourrait même permettre à la Fed de rester sur ses positions. De plus, bien que les taux à long terme élevés soient historiquement défavorables aux actions, la récente hausse a été progressive plutôt que perturbante, contrairement au mouvement brutal de 2022.
- Côté actions, nous continuons à surpondérer les marchés américains et émergents en raison de la solidité des fondamentaux. Nous avons également relevé la surpondération de l'Europe sur fond d'amélioration du contexte économique.
- Nous restons neutres sur la dette souveraine, mais privilégions nettement les taux à court terme aux taux à long terme.
- Nous continuons de privilégier l'or, l'immobilier et les infrastructures suisses basés sur la VNI.

Investir par le biais de changements narratifs

L'économie américaine affiche de nombreuses caractéristiques associées à un environnement de milieu de cycle. La croissance résiste, soutenue par un marché du travail solide et la situation financière saine des consommateurs, malgré l'apparition de signes de faiblesse. L'inflation est élevée et sa trajectoire incertaine nourrit le débat sur les perspectives de politique monétaire. Dans ce contexte, les marchés réévaluent en permanence l'équilibre entre la croissance et le risque d'inflation. Les données économiques, des entreprises et de la consommation tendent à bouleverser le moral des investisseurs, alimentant une volatilité élevée dans les classes d'actifs. Certains mois, l'économie semble suivre un scénario quasi parfait, marqué par une croissance solide et une inflation modérée. D'autres mois, on craint une phase plus difficile pour l'économie. Selon nous, le paysage de l'investissement devient plus sélectif, rappelant 2021. Les investisseurs privilégient les entreprises présentant des bilans solides, une croissance durable des bénéfices et une forte génération de flux de trésorerie disponibles. Dans un contexte de coût du capital élevé et de visibilité économique limitée, la qualité reste un facteur de différenciation clé.



Nous privilégions donc les marchés d'actions de grande qualité et les segments bien positionnés pour résister aux changements narratifs fréquents des marchés. Nous voyons un potentiel de rattrapage dans certains secteurs cycliques et régions autrefois à la traîne du marché et pouvant profiter de meilleurs fondamentaux et de valorisations attrayantes. Au sein des titres à revenu fixe, nous continuons de privilégier l'exposition aux obligations à durée courte, la volatilité des taux devant rester élevée.

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.