

Mai 2026

## A retenir

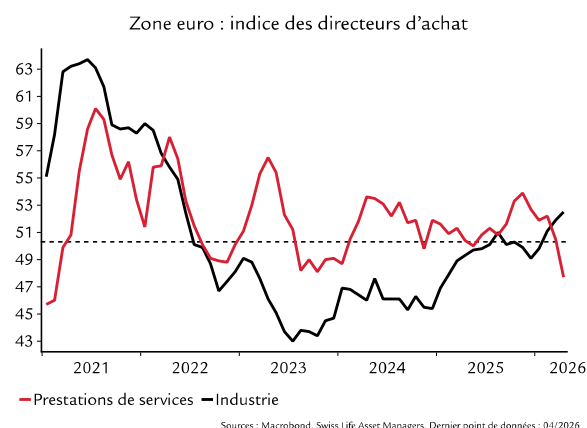
- Etats-Unis : regain de forme de l'emploi et rebond cyclique de l'industrie portent la croissance p. 2
- Allemagne : net ralentissement de la conjoncture selon les enquêtes p. 3
- France : des ménages très inquiets p. 3
- Suisse : prévision d'inflation 2027 relevée du fait de la hausse des tarifs des transports publics p. 4
- Royaume-Uni : le secteur tertiaire reste résilient p. 5
- Chine : croissance portée par les exportations high-tech, exposition limitée au conflit en Iran 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	2,3%	2,1% ↓	2,0%	2,0%	3,1% ↑	3,2% ↑	2,3%	2,4%
Zone euro	1,0%	0,9% ↓	1,2%	1,3% ↓	2,3%	2,7% ↑	1,6% ↓	2,1% ↑
Allemagne	0,7% ↓	0,7% ↓	1,3%	1,3% ↓	2,5% ↑	2,7% ↑	1,8% ↑	2,2% ↑
France	1,1%	0,9% ↓	1,2%	0,9% ↓	1,6% ↑	1,8% ↑	1,3%	1,6% ↑
Italie	0,8%	0,5% ↓	0,8%	0,7% ↓	2,3% ↑	2,7% ↑	1,5%	1,9% ↑
Espagne	2,2%	2,2% ↓	1,8%	1,9% ↓	2,9% ↑	2,9% ↑	1,5% ↓	2,1% ↑
Royaume-Uni	0,9%	0,6% ↓	1,3%	1,1% ↓	2,9%	3,1% ↑	1,9%	2,5% ↑
Suisse	1,1%	1,0% ↓	1,4%	1,4% ↓	0,6%	0,6% ↑	0,8% ↑	0,7% ↑
Chine	4,7% ↑	4,6%	4,7%	4,4% ↓	0,8%	1,0% ↑	1,0%	1,0%

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches. Source : Consensus Economics Inc., Londres, 16 avril 2026

## Graphique du mois



Les PMI en zone euro affichent actuellement une nette divergence entre l'industrie et le tertiaire. Selon les chiffres d'avril, l'industrie, souvent liée aux commandes et investissements à long terme, reste en plein essor malgré la guerre en Iran. Les carnets de commande sont pleins, ce qui pourrait traduire des effets d'anticipation de hausses de prix de la part des entreprises, tout en soulignant le caractère temporaire de cette dynamique. En revanche, le tertiaire est pour l'instant nettement plus sensible à la demande et semble déjà ressentir davantage les effets de la hausse des prix.

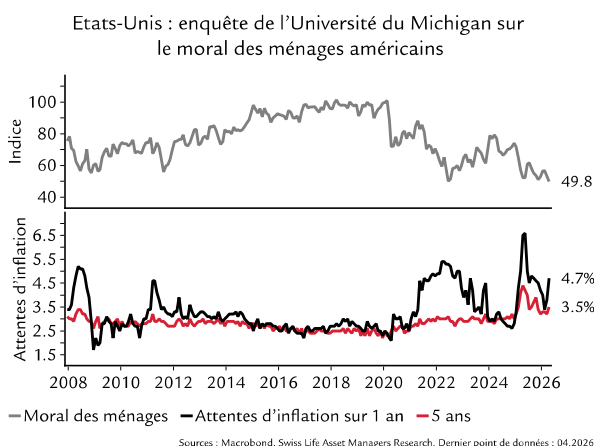
## Etats-Unis

### Un moral en berne malgré l'amélioration côté emploi

La hausse des prix à la pompe a pesé sur le moral des ménages américains en avril. Selon une enquête de l'Université du Michigan, ce dernier est tombé à son plus bas depuis le début de la série de données en 1952. La corrélation avec les dépenses de consommation réelles est toutefois ténue. Selon nous, les ménages tenteront de soutenir leur consommation en réduisant une nouvelle fois leur taux d'épargne, déjà faible. C'est d'autant plus vrai que les personnes interrogées n'attendent qu'une hausse temporaire de l'inflation (voir graphique). Les indices de directeurs d'achat (PMI) témoignent de carnets de commande stables, même après l'éclatement de la guerre. La reprise cyclique semble se poursuivre, dans le secondaire notamment. Mars est réjouissant sur le marché de l'emploi également : certes, la croissance traduit en partie les effets de rattrapage après un mois de février atone (grèves et météo), mais a de loin dépassé les attentes. Le taux de chômage a reculé à 4,3%, surtout dans les catégories ayant particulièrement souffert en 2025 (jeunes, jeunes diplômés et nouveaux entrants sur le marché du travail). La réserve induite par l'IA lors des embauches a peut-être été excessive, et il faut désormais effectivement recruter. Le regain d'offres pour les développeurs informatiques semble corroborer cette hypothèse.

### Forte inflation globale, sous-jacente en baisse

En mars, la guerre en Iran a surtout touché les prix de l'essence (+21,5% vs février) et les prix des billets d'avion (+2,7%). Autrement, l'inflation a été faible. L'inflation sous-jacente, hors énergie et denrées alimentaires, a même légèrement reculé, à 2,6%. Les effets de second tour devraient être minimes étant donné le moindre pouvoir de fixation des prix des entreprises et la faible pression salariale. La politique monétaire ne devrait donc pas réagir au choc des prix de l'énergie par des hausses de taux.



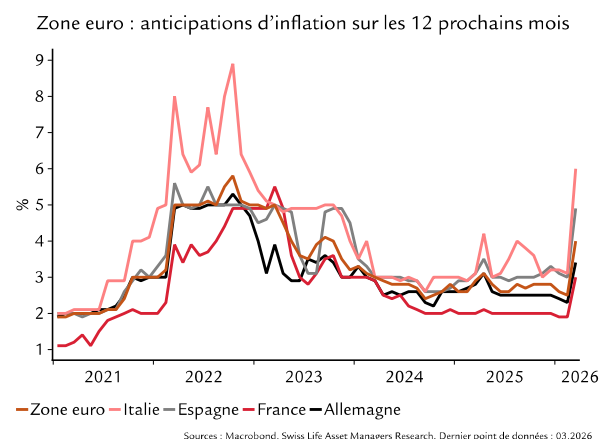
## Zone euro

### Moral étonnamment solide dans l'industrie

Les dernières données traduisent les premiers effets de la guerre en Iran et de la forte hausse des prix de l'énergie. Ainsi, en avril, le moral des ménages dans la zone euro est tombé à son plus bas depuis fin 2022. Les enquêtes auprès des entreprises signalent également un assombrissement des attentes quant à l'évolution des affaires. Certes, l'indice de directeurs d'achat (PMI) de l'industrie manufacturière a augmenté en avril, mais ce rebond ne devrait être que temporaire (voir Graphique du mois). Toutefois, les carnets de commande se sont améliorés un peu en avril. Les entreprises disent avoir avancé la constitution de stocks en anticipation des hausses de prix et d'éventuelles ruptures d'approvisionnement. Mais cela contraste avec la faiblesse des derniers chiffres de la production industrielle. A l'inverse, le moral du tertiaire s'est effondré : tous les sous-indices liés à la demande sont désormais bien inférieurs au seuil de croissance. Toutefois, nous prévoyons toujours que l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur l'économie réelle restera limité et laissons inchangée notre prévision de croissance du PIB en 2026.

### Adaptation des attentes de prix des consommateurs

Les données d'inflation de mars reflètent également le choc des prix de l'énergie, notamment dans le transport. Indisponibles à la clôture de la rédaction, celles d'avril devraient à nouveau traduire la hausse des prix des carburants. En parallèle, une enquête de la BCE auprès des ménages indique une nette hausse des prévisions d'inflation ces 12 prochains mois, à 4,0% en mars (contre 2,5% en février, cf. graphique). Le choc inflationniste de 2022 continue manifestement de se répercuter sur les ménages. Nous prévoyons un taux d'inflation de 2,4% pour 2026.



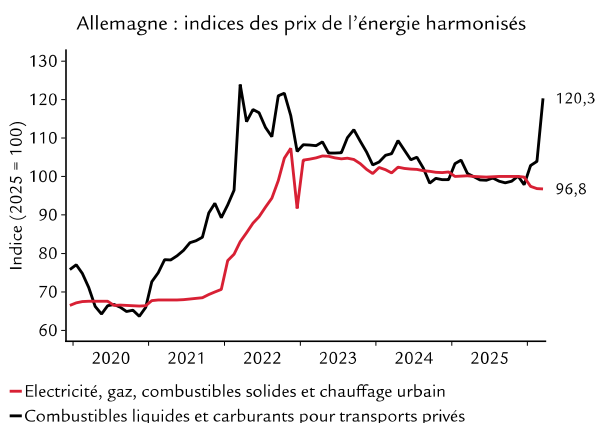
## Allemagne

### Les enquêtes signalent un ralentissement conjoncturel

Même sans données définitives, les indices de directeurs d'achat (PMI) et l'indice ifo du climat des affaires affichent déjà un net repli, tant dans la situation actuelle que dans les prévisions. Le ralentissement est plus marqué en Allemagne qu'ailleurs en Europe. Les enquêtes reflètent donc la nette hausse de l'incertitude et des prix de l'énergie. Tourisme, transports et logistique sont particulièrement touchés. En outre, incertitude et risque accru d'éventuelles hausses de taux pèsent sur le moral et le volume de commandes dans des secteurs sensibles aux taux d'intérêt comme l'immobilier et la construction.

### Envolée du pétrole, gaz et électricité stables

Les données d'inflation de mars livrent un premier aperçu de la pression sur les prix en Allemagne induite par la guerre en Iran. Toutes les énergies ne sont toutefois pas touchées de la même façon : les prix du pétrole et des carburants, rapidement répercutés sur les prix à la consommation et les revenus réels, ont fortement augmenté. En revanche, ceux du gaz et de l'électricité ont même légèrement baissé entre décembre et mars grâce à différentes mesures politiques (voir graphique). Ils sont moins exposés à la guerre en Iran en raison de contrats d'approvisionnement à long terme et de prix régulés. En outre, les marchés gaziers européens dépendent moins du Proche-Orient, et la production d'électricité repose en grande partie sur les énergies renouvelables. Aucune répercussion sur les prix hors énergie n'est encore visible, l'inflation sous-jacente reste stable. La hausse des prix de l'énergie a porté l'inflation globale à environ 2,5% en mars. Contrairement à 2022, le choc frappe un environnement à très faible pression inflationniste sous-jacente, rendant les entreprises réticentes à augmenter leurs prix jusqu'ici. La durée du conflit iranien déterminera la suite.



Sources : Eurostat Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 03/2026

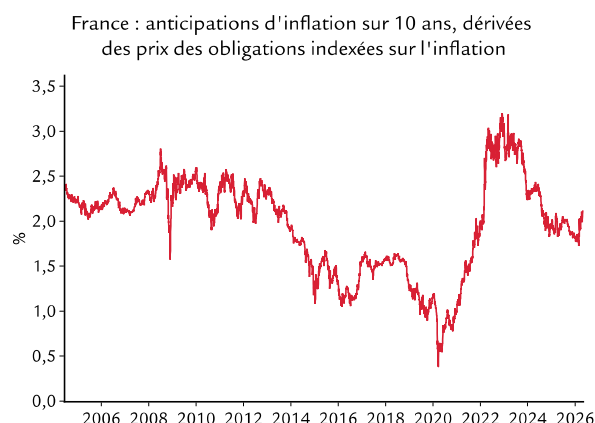
## France

### Chute du moral des consommateurs

Le moral des ménages s'est littéralement effondré en avril. En cause, la hausse des prix des carburants, qui a remis la question de la perte de pouvoir d'achat sur le devant de la scène. Le recul du moral des ménages à son plus bas depuis mai 2023 s'explique par l'expérience consécutive à l'attaque en Ukraine et le choc inflationniste qui a suivi. En parallèle, l'enquête sur le moral des ménages révèle également que les employés s'inquiètent de la situation sur le marché du travail. Notre analyse pointe une grande différence par rapport à la situation post-2022. Aucune tendance inflationniste procyclique ne se dessine actuellement sur le marché de l'emploi. Globalement, les indicateurs de tendance sont hétérogènes. Le tableau sombre qui ressort des enquêtes auprès des ménages se reflète certes dans le PMI du tertiaire, mais pas dans les diverses enquêtes sur le moral des entreprises du secondaire.

### Hausse marginale des attentes inflationnistes

En avril, les prix de l'essence à la pompe ont moins augmenté qu'en mars. Comme pour les autres pays de la zone euro, notre prévision d'inflation est inférieure à celle du consensus. Nos prévisions se fondent essentiellement sur la navigabilité du détroit d'Ormuz d'ici la fin de l'année. Dans ce cas, le prix du pétrole devrait être nettement inférieur à son niveau actuel, comme le suggèrent les contrats à terme. De plus, les effets de second tour de la hausse des prix de l'énergie sur les biens hors énergie et alimentation ou les services devraient être moins importants qu'en 2022 et 2023. Côté obligations indexées sur l'inflation, le point mort, soit la prévision d'inflation moyenne à long terme induite par le marché, n'a que faiblement augmenté depuis mars.



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 28/04/2026

## Italie

### Une industrie jusqu'ici impassible

L'Italie, comme la plupart des pays industrialisés, a vu la guerre en Iran impacter surtout les prix de l'énergie, alors que le reste de l'inflation est resté bien ancré. Grâce à la réduction temporaire des taxes sur l'essence et le gazole (-0,25 €/l), la hausse mensuelle des prix de l'énergie (4,9%) a été nettement plus faible que dans d'autres pays de la zone euro. Mais cette évolution des prix a également affecté l'économie italienne, en témoignent les enquêtes. Le moral des ménages a nettement reculé en mars. D'après les PMI, les entreprises de services notamment ont déploré un ralentissement de la demande en mars, alors que les entreprises industrielles ont encore fait état d'une bonne situation en termes de production et de commandes. Parmi les quatre grands pays de l'UEM, l'Italie est en effet le seul à ne pas avoir enregistré de recul de sa production industrielle en février. En y ajoutant le nombre record de nuitées grâce aux Jeux olympiques d'hiver, nous prévoyons toujours de solides chiffres de croissance du PIB au 1<sup>er</sup> trimestre (chiffres non disponibles à la clôture de la rédaction).

## Espagne

### Inflation plus forte, perspectives de croissance stables

En Espagne également, l'inflation de mars reflète la hausse des prix de l'énergie, notamment dans les coûts de transport. L'inflation a grimpé à 3,4% en mars, après 2,3% en février, bien au-delà de nos prévisions. Le reste de la pression inflationniste demeure toutefois bien ancré. L'inflation sous-jacente n'a progressé que modérément, à 2,9% (contre 2,7% en février). Comme en Italie, les taux réduits de TVA sur le diesel, l'essence, l'électricité et le gaz naturel ont probablement contribué à freiner la hausse. Toutefois, les enquêtes auprès des entreprises et des ménages signalent un assombrissement du moral. Certes, le PMI du tertiaire a encore progressé en mars, alors que l'industriel glisse sous le seuil de croissance des 50 points. Le ralentissement est surtout dû à la dégradation des prévisions de commandes à l'exportation et à la hausse des prix de gros. Côté croissance, nous prévoyons toujours une situation solide pour l'Espagne. Des indices anecdotiques évoquent un « effet de substitution » des longs trajets en avion à la suite des prix plus élevés, dont l'Espagne pourrait profiter.

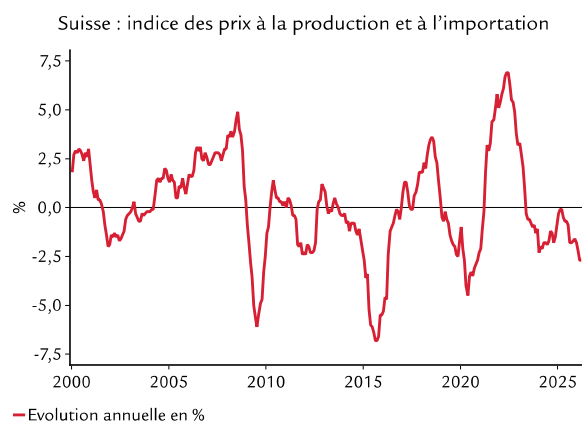
## Suisse

### Les droits de douane américains, le facteur décisif

Il n'y a encore que peu de données fiables de l'économie réelle pour mesurer l'effet immédiat de la guerre en Iran sur la dynamique conjoncturelle. Les enquêtes menées auprès des directeurs d'achat des entreprises indiquent des valeurs solides, contrastant avec le net repli du moral des ménages. De plus, nous pensons que la politique douanière américaine erratique a pesé et continuera à peser sur les perspectives de croissance, plus que la hausse du coût de l'énergie. Les droits de douane américains devraient certes encore grimper, de 10% actuellement à 15%, mais l'accord conclu en novembre tient, limitant le risque de délocalisation de la production des entreprises industrielles nationales. Selon ces hypothèses, le taux de chômage devrait atteindre son pic cyclique en milieu d'année. En Suisse, la croissance est soutenue par la politique monétaire expansionniste de la BNS. Les deux grands plans budgétaires allemands en faveur des infrastructures et de la défense devraient également produire des effets d'aubaine. La reprise de la production d'électricité à la centrale nucléaire de Gösgen a en outre permis d'éliminer un facteur défavorable des derniers trimestres.

### Pression sur les prix : rien de comparable avec 2022

En comparaison annuelle, les prix à la production ont baissé en mars aussi, bien que l'indice ait déjà intégré la hausse des prix de l'énergie. Globalement, le pouvoir de fixation des prix est bien plus faible que lors de l'éclatement du conflit en Ukraine. Les effets de second tour, pour peu qu'il y en ait, devraient donc être moins forts qu'en 2022 et 2023. Nous relevons toutefois légèrement notre prévision d'inflation pour 2027, en raison d'adaptations tarifaires des prestataires de transports publics de 3,9% en moyenne. Cette hausse sera prise en compte dans le calcul de l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) à partir de décembre 2026.



Sources : OFS, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 03/2026

## Royaume-Uni

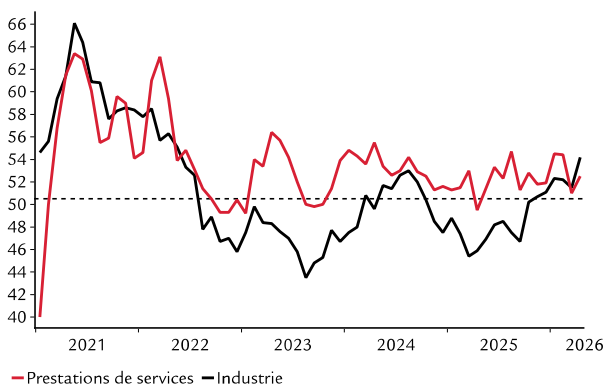
### Le secteur tertiaire reste (encore) résilient

Au Royaume-Uni aussi, les premiers effets de la guerre au Moyen-Orient apparaissent dans les données. En avril, le PMI de l'industrie manufacturière affiche une dynamique similaire à celle de la zone euro. L'indice a progressé pour atteindre 53,6 points. D'après le rapport PMI, une partie de cette solidité s'explique par le fait que les entreprises anticipent des achats, en prévision de prix plus élevés ces prochains mois. En conséquence, les sous-indices des prix de gros et des prix de vente ont nettement progressé. La hausse a été encore plus forte au Royaume-Uni que dans la zone euro. Le recul du sous-indice de la production future indique que la vigueur industrielle ne devrait pas durer. Contrairement à celui de la zone euro, l'indice du tertiaire affiche une amélioration. Les entreprises citent les impulsions positives des investissements technologiques et des plans de développement à long terme, tout en citant la morosité des ménages et la hausse des prix comme freins.

### Effets des prix énergétiques dans les données de mars

Cette dynamique se reflète déjà dans les données d'inflation de mars. La hausse à 3,3% est principalement due aux prix de l'énergie, ceux de l'essence ayant augmenté de 8,5%, ceux du mazout de 90% par rapport au mois précédent. L'inflation progresse aussi dans les services, notamment en raison de la hausse des prix des transports, surtout aériens. En revanche, l'inflation sous-jacente a même légèrement baissé en mars. La pression salariale toujours en recul devrait contrebalancer les forts effets de second tour de l'inflation. Mais avant la hausse des prix de l'énergie, le point de départ de l'inflation était bien moins favorable qu'en zone euro. L'équivalent de 2,5 relèvements de taux de la Banque d'Angleterre est actuellement intégré par le marché.

Royaume-Uni : indice des directeurs d'achat



## Chine

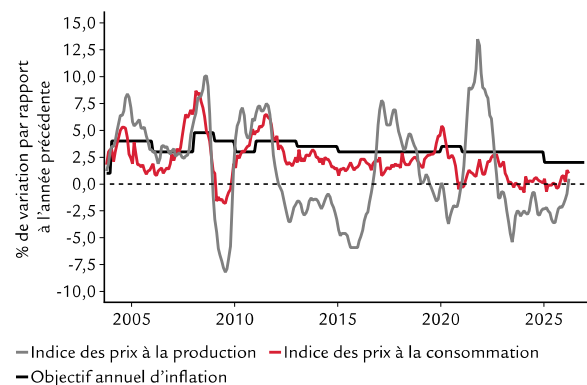
### A l'abri des effets de la guerre en Iran

A 5,0%, la croissance économique chinoise au 1<sup>er</sup> trimestre a dépassé les attentes. Si les ménages souffrent encore de la baisse des prix de l'immobilier et de l'incertitude côté emploi, une solide production industrielle dans le secteur high-tech ainsi que les exportations associées (+15% sur la période) portent la conjoncture. L'impact économique de la guerre en Iran sur la Chine est resté limité jusqu'à présent. Il s'est surtout fait sentir via la hausse des valeurs des importations due à l'augmentation des prix des matières premières et des volumes importés, surtout de charbon en vue de constituer des stocks stratégiques. Néanmoins, les décideurs chinois sont conscients des risques si le conflit s'éternise. Une guerre prolongée pourrait freiner la demande mondiale et compromettre la dynamique des exportations, actuellement pilier essentiel de la croissance. En outre, le Proche-Orient est un important fournisseur de produits intermédiaires pour la production de semi-conducteurs, notamment l'hélium et le soufre. Dans ce contexte, la Chine a déjà annoncé qu'elle interdira les exportations d'acide sulfurique à partir du mois de mai.

### Les prix énergétiques pèsent sur la rentabilité

Après 41 mois de déflation, les prix à la production sont en hausse par rapport à l'exercice précédent. Cette hausse reflète principalement celle des coûts des intrants due à l'envolée des prix de l'énergie. La demande intérieure restant faible, le pouvoir de fixation des prix des entreprises reste limité, de sorte que la hausse des coûts ne peut pas être répercutée sur le consommateur final. Les hausses de coûts liées aux prix énergétiques, dans le sillage de la guerre en Iran, se traduisent donc par une baisse des marges et non par une hausse des prix à la consommation.

Chine : chiffres clés de l'inflation



## 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](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



#### Publié et approuvé par le Département Macroeconomic Research, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

**France** : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin.

**Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norvège** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers 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.

Mai 2026

## Taux d'intérêt et obligations

Cessez-le feu et rebond des écarts

	Rendement des obligations d'Etat à 10 ans			Ecart de crédit investment grade		
	Actuel	Avr. 2026*	Year-to-date*	Actuel	Avr. 2026*	Year-to-date*
US	4,4%	7 pb	22 pb	80 pb	-9 pb	2 pb
Zone euro	3,0%	3 pb	18 pb	82 pb	-15 pb	4 pb
UK	5,0%	8 pb	52 pb	92 pb	-7 pb	9 pb
CH	0,4%	5 pb	11 pb	73 pb	-1 pb	-6 pb

Taux des obligations d'Etat zone euro = Allemagne, pb = points de base.  
\* Variation au 30 avril. Source : Bloomberg

### Etats-Unis

- Le cessez-le-feu et les négociations entre Washington et Téhéran ont fait baisser les primes de risque. En avril, les écarts IG et HY en USD se sont donc resserrés. Rendements des T-Bonds plutôt stables, les prix de l'énergie et les prévisions d'inflation à 1 et 2 ans restant élevés.
- Nous anticipons une baisse de 25 pb de la Fed en septembre 2026, puis une nouvelle en 2027, conformément aux projections médianes de l'institution.

### Zone euro

- Après le pic des rendements des obligations d'Etat en mars, les Bunds à 2 ans à 5 ans reculent, ceux à 10 ans grimant légèrement en avril. Resserment des écarts de crédit en EUR plus net qu'en USD.
- La BCE devrait relever ses taux directeurs à 2,25% en juin 2026.

### Royaume-Uni

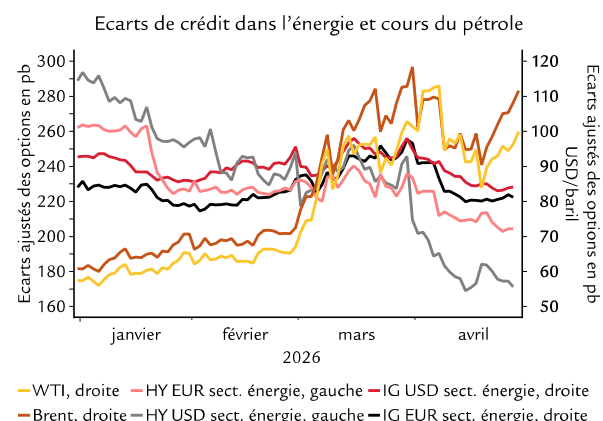
- Resserment des écarts IG dans le sillage de la zone euro et hausse des gilts à 10 ans.
- La Banque d'Angleterre a indiqué qu'elle durcirait sa politique en cas de « choc plus important ou plus prolongé ». Nous prévoyons une hausse en juin, avant un assouplissement vers une politique monétaire neutre en 2027.

### Suisse

- Hausse des rendements des obligations de la Confédération à 10 ans en avril. Stabilité des écarts de IG suisses, en avril comme depuis janvier.
- La BNS devrait maintenir son taux directeur à 0% en 2026.

### Surperformance de spread dans l'énergie à ce jour

L'envolée en mars des prix du pétrole et du gaz, qui sont restés élevés en avril, a fait de l'énergie un des meilleurs secteurs sur les marchés du crédit. Plus exposés à l'énergie, les indices de crédit en USD ont plus profité que ceux en EUR (poids du secteur : USD HY 10 %, USD IG 9 % vs EUR IG 4 % et EUR HY 2 %). Au sein de l'IG, la performance a varié selon les cinq sous-secteurs: 1. Les écarts de crédit dans l'exploration et la production (E&P), le raffinage et la commercialisation de pétrole ont connu le plus fort resserrement depuis janvier. L'E&P profite directement de la hausse des prix, de même que l'EBITDA et le flux de trésorerie disponible. Raffineurs et négociants ont profité de meilleurs prix vis-à-vis du brut, de perturbations du marché des produits (gazole et kérosène p. ex.) et de la réévaluation des stocks. 2. D'autres secteurs (services intégrés d'énergie, de distribution de gaz et de champs pétroliers) accusent du retard. En cause, soit des modèles commerciaux plus diversifiés diluant la hausse des revenus réglementés ou non liés aux matières premières. Pour le marché du crédit dans son ensemble, une perturbation prolongée du détroit d'Ormuz pèserait sur les fondamentaux des entreprises – en particulier dans la zone euro par rapport aux États-Unis. Toutefois, nous prévoyons une baisse des prix du pétrole ces prochains mois. Nous restons donc neutres sur 1 mois sur les écarts IG et HY, ainsi que sur les emprunts d'Etat à 2 et 10 ans aux Etats-Unis, en zone euro et en Suisse.



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 27.04.2026

## Actions

### Net retournement en avril

Marchés régionaux des actions	Avr. 2026*	Year-to-date*
Etats-Unis	9,3%	4,3%
Zone euro	5,1%	2,5%
Royaume-Uni	0,4%	4,5%
Suisse	2,7%	-0,2%
Marchés émergents	16,0%	15,8%

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

#### Etats-Unis

- Nette inversion du marché en avril sur fond d'espoir de fin de la guerre avec l'Iran.
- La saison des résultats est lancée et ils sont très bons pour l'instant, portant également le marché d'un point de vue fondamental.
- Net rebond des titres de l'IA et de la tech en avril. Les Magnificent 7 signent +16,7% en avril.
- Malgré la forte croissance des bénéfiques, la valorisation de marché redevient très élevée.

#### Zone euro

- Les marchés européens sous-performent encore l'américain en avril.
- Biens de consommation et de l'industrie ont été particulièrement touchés, avec des pertes supérieures à 10%.
- Les valorisations sont dans la partie supérieure de la plage neutre.

#### Royaume-Uni

- Le marché britannique est le plus défensif et affiche la plus faible valorisation des grands marchés d'actions des pays développés.

#### Suisse

- Nette sous-performance du marché suisse en avril.
- Vigueur du franc, fort impact de la hausse des prix de l'énergie et faible performance des poids lourds de l'indice ont pesé.

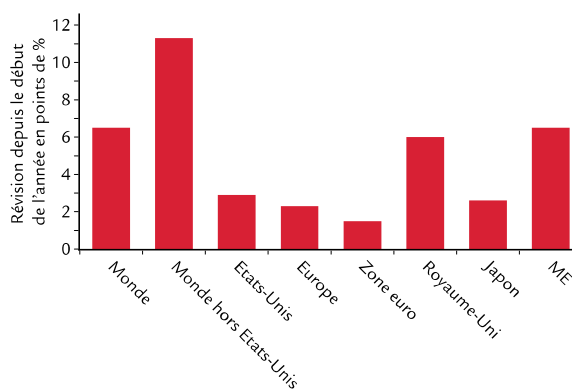
#### Marchés émergents

- Les ME affichent de loin la meilleure performance en avril (et de loin la plus faible en mars), et ce sont les seuls avec des rendements à deux chiffres en 2026.
- Les asiatiques mènent la danse (Corée +35%, Taïwan +29% et Inde +10%). Les technologiques comme SK Hynix et Samsung gagnent respectivement 60% et 30% en avril.

#### Croissance des bénéfiques et publication des résultats

La guerre au Moyen-Orient a détourné l'attention des investisseurs des fondamentaux, qui restent exceptionnellement solides en 2026. Primo, les analystes ont revu à la hausse leurs prévisions de croissance des bénéfiques pour l'année. Pour le marché actions mondial hors États-Unis, les révisions de la croissance des bénéfiques pour 2026 atteignent même des niveaux à deux chiffres depuis le début de l'année, portées par la Corée.

Croissance des bénéfiques en 2026 : évolution des prévisions



Sources : Macrobond, Société Générale, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 2026

Secundo, les résultats trimestriels dépassent les attentes. Aux Etats-Unis, les ventes (+2%) et bénéfiques (+10%) surprennent. Le bénéfice par action (BPA) devrait croître de 14% à 17% en glissement annuel (inédit en 12 mois), les titres technologiques contribuant à hauteur d'environ 9%. Les taux de croissance estimés des ventes et des bénéfiques sont parmi les plus élevés depuis 2023. La croissance des bénéfiques 2026 est actuellement projetée entre 18% et 19%. Résultats trimestriels plus mesurés en Europe avec des ventes conformes aux attentes et des bénéfiques supérieurs d'environ 4,5% aux prévisions. Les ME se démarquent, avec des bénéfiques attendus en hausse de plus de 40% en 2026. En Corée, les estimations ont été considérablement révisées, la croissance prévue passant d'environ 100% à 200% cette année. Avec ces résultats et prévisions de bénéfiques exceptionnels, et l'espoir d'une fin de la guerre en Iran, nous restons positifs sur les actions. La solide croissance des bénéfiques soutient les fondamentaux pour une nouvelle hausse du marché.

# Devises

## Le vent tourne pour l'USD

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

\* Variation au 30 avril. Source : Bloomberg

### Etats-Unis

- Après avoir repris du terrain en mars, l'USD chute en avril, cédant 1,9% pondéré des échanges. Les devises à haut rendement comme les devises émergentes et l'AUD en ont le plus profité, dopées par des investisseurs friands de risque.
- Nous restons positifs sur l'USD, car les risques géopolitiques au Moyen-Orient devraient rester élevés et les différentiels de rendement réels, favorables.

### Zone euro

- La paire EUR/USD a effacé une partie des pertes de mars et gagne plus de 2% en avril. L'EUR a profité de la désescalade temporaire en Iran et de la réévaluation offensive des prévisions de la BCE.
- Selon nous, l'USD devrait rester soutenu et les prévisions du marché quant aux hausses de taux de la BCE sont trop offensives. Nous restons donc négatifs sur la paire EUR/USD.

### Royaume-Uni

- En avril, la GBP gagne 2,5% face à l'USD et 1,3% face à l'EUR. Les attentes du marché quant à de nouvelles hausses de taux de la Banque d'Angleterre ont soutenu la livre.
- Prévoyant un USD plus fort, nous réitérons notre avis négatif sur la paire GBP/USD et neutre sur la paire GBP/EUR.

### Suisse

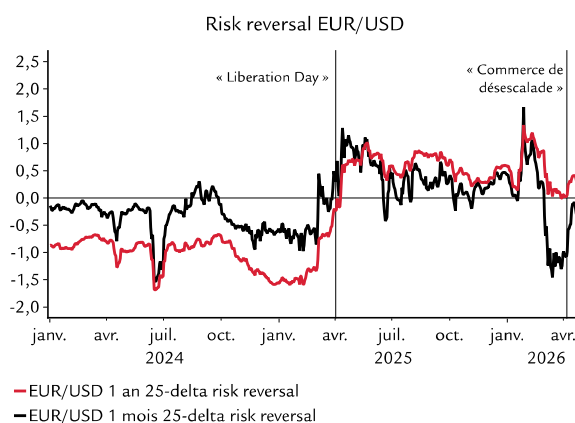
- Fluctuante en mars, la paire EUR/CHF est dans une fourchette limitée en avril. Les marchés gardent leur confiance en la BNS pour contrer la vigueur excessive du franc.
- Nous réitérons notre avis neutre sur la paire EUR/CHF et positif sur la paire USD/CHF.

### Japon

- Un mois d'avril calme pour le JPY face à l'USD, avant une forte appréciation le dernier jour de négoce.
- Nous restons neutres sur la paire USD/JPY sur un mois.

### Les risques persistent, l'appétit évolue

La guerre en Iran a continué de dominer les échanges en avril. Après une forte aversion au risque en mars, les investisseurs se réfugiant vers l'USD contre l'envolée des prix de l'énergie, le billet vert a perdu de l'élan en avril. Avec le cessez-le-feu et le début des négociations, les marchés ont anticipé une résolution rapide. Conséquence, l'USD s'est largement affaibli, les devises à haut rendement (AUD, GBP, BRL et MXN) signant d'excellentes performances. Les *risk reversals* (voir graphique ci-dessous) l'illustrent bien. S'agissant de la paire EUR/USD, si le *risk reversal* est positive, cela signifie que les investisseurs se soucient plus de l'appréciation de l'EUR, et vice-versa. Après la désescalade, les *risk reversals* EUR/USD sur un mois ont connu un pic, sans toutefois totalement contrer le mouvement de mars. Cela dit, les risques inhérents à la position actuelle sur le marché restent élevés. Si les tensions géopolitiques persistent ou s'aggravent, l'USD comme valeur refuge pourrait vite redevenir prisé. D'ailleurs, la plus forte exposition de l'Europe à la hausse des prix de l'énergie étaye notre avis négatif sur la paire EUR/USD en mai. Les premiers chiffres d'inflation dans l'UEM en avril répliquent les hausses prévues côté énergie et carburant, mais il n'y a aucun signe d'effet de second tour. L'inflation sous-jacente a même légèrement reculé en avril. Les marchés ont suivi de près les réunions fin avril de quatre grandes banques centrales (Fed, BCE, Banque d'Angleterre et Banque du Japon). Même sans mesure prévue côté taux d'intérêt, ce qui a été confirmé, la communication a été très suivie. Les marchés attendent trois hausses par la BCE d'ici la fin de l'année – c'est trop offensif pour nous, qui en prévoyons une seule. L'EUR est donc exposé à une réévaluation des prévisions de taux, ce qui réduirait encore la différence de taux d'intérêts face à l'USD.



Sources: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Last data point: 30/04/2026

# Allocation d'actifs

Profiter mais gérer activement le risque

## Synthèse d'avril

- L'optimisme raisonné quant à une résolution de la guerre en Iran a porté les actions mondiales. Solides bénéfiques des entreprises et croissance mondiale résiliente ont été un soutien supplémentaire. De nombreux indices régionaux ont retrouvé leurs niveaux de février, même si les actions européennes et suisses restent à la traîne.
- Recul des rendements obligataires souverains mondiaux ; ceux de la dette souveraine en CHF sont restés globalement stables.
- Les écarts de crédit d'entreprise ont été ramenés aux niveaux de février et s'échangent à des valorisations historiquement tendues.
- Pondéré des échanges, l'USD s'est déprécié sur le mois.

## 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

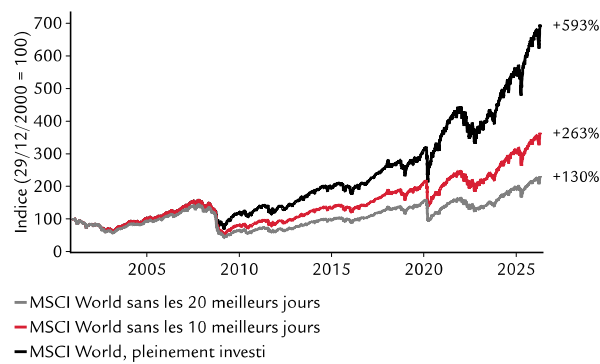
\* IG = investment grade. Source : Swiss Life Asset Managers

- En phase avec notre scénario de référence (résolution à court/moyen terme du conflit en Iran), nous restons surpondérés sur les actifs risqués.
- Toutefois, les marchés actions mondiaux ayant retrouvé leur niveau de fin février et intégrant de plus en plus ce scénario, nous réduisons légèrement la position tout en maintenant la surpondération.
- Elle est portée par la forte dynamique des bénéfiques, une valorisation du secteur américain du logiciel plus raisonnable et un élan de croissance mondiale favorable.
- Faute de catalyseurs immédiats, nous réduisons légèrement notre surpondération en actions suisses. Toutefois, nous la maintenons compte tenu de la composition sectorielle défensive du marché et des solides fondamentaux des grandes entreprises.
- Nous restons sous-pondérés sur la dette d'entreprise, les écarts revenant à des niveaux historiquement bas, limitant le potentiel de rendement et rémunérant moins le risque par rapport aux actions.
- Notre position sur la dette souveraine est neutre.
- Nous maintenons la surpondération des valeurs réelles, comme l'immobilier suisse basé sur la VNI, où la dynamique de marché et la demande sont portueuses.

## Tenter de déjouer le marché a un coût

Remarquable résilience des marchés actions, la plupart des indices phares revenant à leur niveau de février ou s'en approchant, malgré une situation toujours irrésolue. Cela confirme la justesse de notre position initiale sur le marché, surpondérant les actions. Plutôt que de réagir aux gros titres, les marchés ont à nouveau prouvé leur capacité à voir plus loin que l'incertitude géopolitique lorsque les fondamentaux sont globalement favorables. A noter que notre position sur les actions s'est doublée de mesures délibérées d'atténuation des baisses. Construits pour absorber les chocs, les portefeuilles ne dépendent pas de l'une ou l'autre issue géopolitique. L'allocation en valeurs réelles a efficacement couvert les risques d'approvisionnement et inflationnistes en lien avec de potentielles perturbations du détroit d'Ormuz. En parallèle, les stratégies alternatives (suivi de tendance et expositions diversifiées à des hedge funds) ont ajouté des flux de rendements non corrélés et permis d'amortir la volatilité en période de marchés tendus.

Manquer les meilleurs rendements quotidiens des actions : conséquences



Sources: Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Plage de dates : 29/12/2000-24/04/2026

L'histoire montre que tenter de déjouer les marchés en période de bascule géopolitique est éminemment difficile. Souvent, les cours réagissent vivement et l'inversion peut survenir avant même la levée des incertitudes. Les portefeuilles, restant investis et intégrant une protection structurelle, ont pu participer à la reprise des actions sans être pleinement exposés à des risques extrêmes de baisse. Associer la conviction dans les actions et une gestion rigoureuse des risques sous-tend notre surpondération des actions comme instrument le plus efficace pour naviguer dans un contexte incertain mais riche en opportunités.

## 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](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



### Publié et approuvé par le Département Macroeconomic Research, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

**France** : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 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.