

Août 2026

A retenir

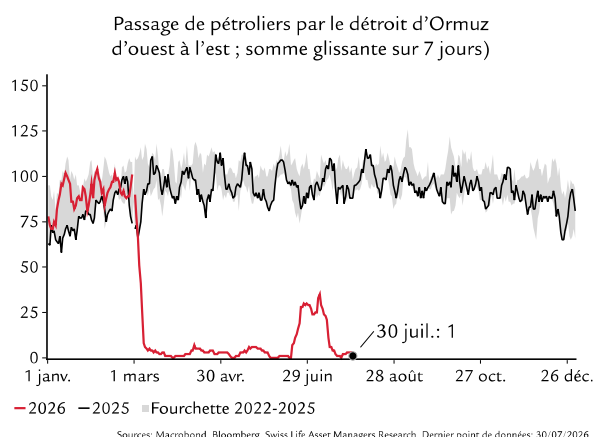
- Etats-Unis : croissance toujours solide et inflation trop élevée p. 2
- Allemagne : de plus en plus de facteurs favorisent la reprise p. 3
- France : électricité, produit phare de l'exportation p. 3
- Suisse : effet des événements sportifs plus important que lors des précédents Mondiaux de la FIFA p. 4
- Royaume-Uni : nouveau Premier ministre, de nombreux projets, peu de détails sur la politique budgétaire p. 5
- Chine : meilleures perspectives pour le second semestre, mais l'économie reste divisée 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%	2,1%	2,0%	2,1%	3,3%	3,4% ↓	2,3%	2,4% ↓
Zone euro	0,8% ↓	0,5% ↓	1,1% ↓	1,2%	2,7%	2,7% ↓	1,8%	2,2% ↓
Allemagne	1,0% ↑	0,7%	1,3%	1,1% ↓	2,6%	2,7% ↓	1,9% ↑	2,3%
France	0,8%	0,6%	1,2%	0,9%	1,8%	2,1%	1,4%	1,7%
Italie	0,9% ↑	0,6%	0,8%	0,6% ↓	2,7%	2,8% ↓	1,6%	2,1% ↑
Espagne	2,4% ↑	2,3% ↑	1,8%	1,9%	2,9% ↑	3,2% ↓	1,7% ↑	2,4% ↑
Royaume-Uni	1,0%	0,9%	1,0%	1,0%	3,0%	3,1% ↓	2,1% ↑	2,7% ↓
Suisse	1,3% ↑	1,1%	1,3%	1,3%	0,4%	0,6%	0,8%	0,7%
Chine	4,6% ↓	4,7%	4,7%	4,5%	0,9% ↓	1,0%	1,1%	1,1%

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

Graphique du mois



L'ouverture du détroit d'Ormuz a été de courte durée, mais a permis un recul temporaire des prix du pétrole en juin et une baisse surprise des chiffres de l'inflation. Avec le retour de la guerre en Iran en juillet, nous avons revu à la hausse nos prévisions de prix de l'énergie d'ici la fin de l'année. L'incertitude quant à l'issue du conflit et au timing reste élevée. Comme les deux camps n'ont cependant aucun intérêt à ce que le blocus se prolonge, la désescalade et une normalisation partielle du trafic maritime restent notre scénario de référence. Par conséquent, nos prévisions d'inflation pour 2026 et 2027 ne changent guère.

Etats-Unis

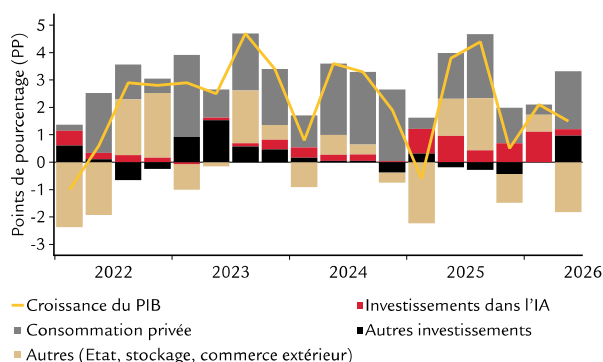
Une croissance plus largement soutenue

L'économie américaine a progressé de 1,5% au deuxième trimestre en rythme annualisé. Si ce chiffre a déçu, les détails du rapport sont plus encourageants. La consommation privée a bien résisté à la hausse des prix de l'énergie et a retrouvé un rythme de croissance satisfaisant après un début d'année faible. Par ailleurs, le dynamisme de l'investissement s'est élargi. Les investissements liés à l'IA ont marqué le pas, tandis que les autres investissements ont renoué avec la croissance après quatre trimestres de recul (voir graphique). La hausse des importations a constitué le principal frein à la croissance, tout en reflétant une demande intérieure robuste. Les premiers indicateurs du troisième trimestre confortent le scénario d'une croissance solide. Les PMI préliminaires de juillet ont nettement progressé dans les services, en partie grâce à la Coupe du monde de football selon l'institut d'enquête, tandis que l'indice manufacturier est resté en territoire d'expansion. Les effets de la récente hausse des prix de l'énergie liée à la réescalade du conflit avec l'Iran ne sont toutefois pas encore pleinement visibles dans les données. Dans le même temps, le marché du travail continue d'afficher un bon équilibre, le nombre de chômeurs et celui des postes vacants restant globalement comparables. Enfin, après les révisions à la baisse des chiffres de juin et une publication décevante en juillet, la croissance de l'emploi apparaît désormais plus en phase avec les indicateurs avancés.

Fort repli de l'inflation en juin

L'inflation a fortement surpris à la baisse en juin, passant de 4,2% à 3,5% pour l'inflation globale et de 2,9% à 2,6% pour l'inflation sous-jacente. Le recul des prix des services (hors logement), que nous considérons comme une valeur aberrante, a été particulièrement surprenant. En y ajoutant la nouvelle hausse des prix de l'énergie, nous ne modifions pas nos prévisions d'inflation pour 2026 et 2027.

Etats-Unis : contribution à la croissance trimestrielle du PIB, annualisée



Zone euro

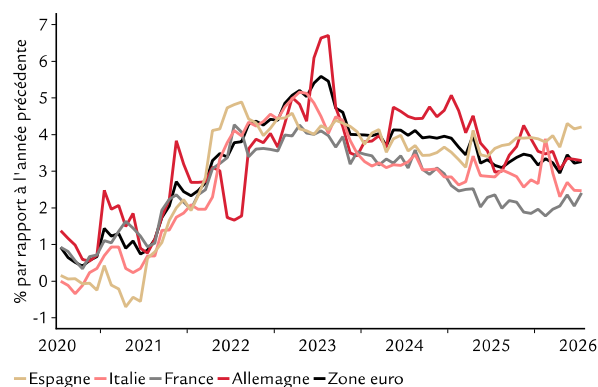
Reprise de la croissance au deuxième trimestre

La zone euro a enregistré une croissance de 0,4% au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent, un résultat nettement supérieur aux attentes qui témoigne d'une résilience remarquable malgré le choc énergétique. La croissance a été largement soutenue : l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne ont dépassé les attentes, tandis que l'Irlande a renoué avec la croissance. Au premier trimestre, la révision à la baisse du PIB irlandais avait pesé sur les chiffres agrégés de la zone euro. L'économie irlandaise étant fortement influencée par les activités de quelques grandes entreprises pharmaceutiques et technologiques américaines, son PIB est souvent soumis à d'importantes fluctuations qui peuvent fausser temporairement les données de croissance de la zone euro.

L'inflation des services reste sous contrôle

Considérant le risque d'effets de second tour, l'inflation des services revient sur le devant de la scène. La hausse récente est principalement due à la répercussion de la hausse des prix de l'énergie sur les services de transport, les voyages organisés et les services d'hôtellerie et de restauration. Toutefois, cette évolution n'est pas inquiétante en soi, car les prix dans ces domaines sont relativement flexibles et peuvent s'adapter rapidement. L'accélération de la croissance des salaires dans la zone euro en réaction au choc des prix de l'énergie reste décisive. Pour l'instant, nous n'en voyons aucun signe. Les indices des prix des enquêtes auprès des directeurs d'achat du tertiaire traduisent un léger repli de la pression sur les prix, quoique moins marqué que dans l'industrie. C'est pourquoi nous maintenons notre scénario de référence : nous n'attendons toujours pas d'effets de second tour sensibles sur l'inflation dans la zone euro. L'inflation des services devrait certes rester élevée, mais pas au point d'inquiéter la BCE.

Zone euro : inflation des services



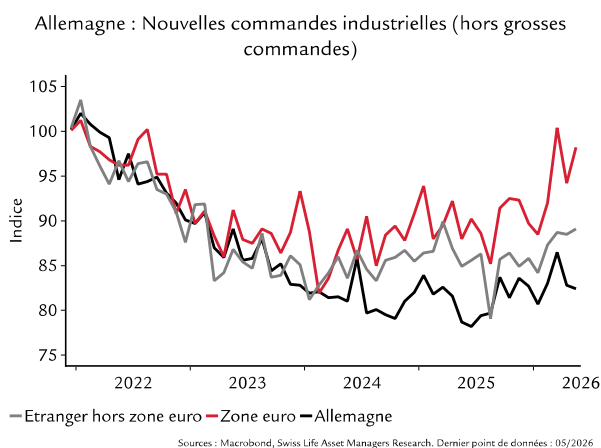
Allemagne

Plus de facteurs soutiennent la reprise

L'économie allemande continue de croître modérément, mais la reprise se généralise progressivement. Les commandes à l'exportation, notamment en provenance de la zone euro, progressent plus rapidement que la demande intérieure et soutiennent la production (voir graphique). Les enquêtes ifo et PMI de juillet confirment cette tendance, avec une amélioration des anticipations des entreprises et des carnets de commandes. La confiance progresse dans l'industrie, le commerce et la construction, ce qui plaide pour un renforcement graduel de la reprise. Parallèlement, la dynamique de la demande intérieure reste modérée. Le commerce de détail et le marché du travail ne montrent pas encore de signes convaincants d'amélioration durable, même si les indicateurs PMI de l'emploi se sont redressés depuis des niveaux faibles. La croissance du PIB de 0,2 % au deuxième trimestre témoigne néanmoins de la résilience de l'économie allemande dans un contexte d'incertitude élevée, soutenue à la fois par les dépenses publiques et la demande extérieure. Les indicateurs de juillet ont par ailleurs renforcé la probabilité d'une poursuite de la reprise au troisième trimestre.

La hausse des prix de l'essence porte l'inflation

Tandis que l'inflation sous-jacente, hors énergie et alimentation, a légèrement reculé à 2,4%, les prix de l'énergie ont fortement augmenté pour deux raisons : d'une part, la remise sur les carburants est arrivée à échéance et, d'autre part, la hausse des prix du pétrole et du gaz a renchéri les carburants. Depuis fin juin, le prix de l'essence est ainsi passé d'environ 1,90 EUR à près de 2,20 EUR le litre, soit une augmentation plus marquée que dans l'ensemble de la zone euro. En conséquence, l'inflation totale est remontée à 2,8%.



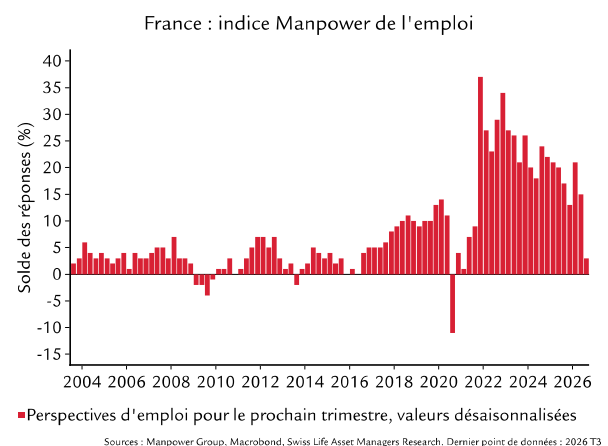
France

Nous avons dépassé le creux

La Banque de France souligne dans ses derniers commentaires une accélération généralisée de l'activité économique en juin. Nous estimons également que le point bas du cycle conjoncturel a été dépassé. Au deuxième trimestre 2026, l'économie française a, comme attendu, compensé le recul enregistré au premier trimestre. Pour le second semestre, nous tablons sur une légère accélération supplémentaire de la croissance. Les indicateurs de confiance ont longtemps semblé contredire ce scénario, mais les enquêtes de juillet ont réservé de bonnes surprises, tant du côté des indices PMI que de la confiance des consommateurs et des enquêtes de conjoncture de l'Insee. Le marché du travail reste résilient malgré la faiblesse de la croissance européenne, sans pour autant générer d'impulsions positives marquées. L'indice Manpower des intentions de recrutement est récemment tombé à son plus bas niveau depuis le premier trimestre 2021. Par ailleurs, l'électricité s'affirme de plus en plus comme un atout à l'exportation pour la France. La hausse de la production nucléaire et l'augmentation des capacités d'énergies renouvelables ont permis une progression de 36% des exportations d'électricité au premier semestre, soutenant ainsi la balance commerciale.

Inflation sous contrôle

Hormis les fluctuations des prix des énergies fossiles, la pression inflationniste reste faible en France. Les prévisions d'inflation à long terme sont bien ancrées. Sur la base du prix des obligations indexées sur l'inflation, le marché table sur un taux d'inflation annuel moyen de 1,7% sur les dix prochaines années. Si la BCE devait continuer à relever ses taux directeurs en septembre, sa politique monétaire serait trop restrictive pour la France, membre de la zone euro.



Italie

Solide croissance malgré les incertitudes

L'économie italienne a fait preuve de résilience au deuxième trimestre malgré la hausse des prix de l'énergie et les incertitudes géopolitiques. Le PIB a progressé de 0,2% par rapport au trimestre précédent, un résultat légèrement supérieur à nos attentes ainsi qu'au consensus, ce qui nous a conduits à relever notre prévision de croissance pour l'ensemble de l'année de 0,8% à 0,9%. Selon l'institut national de la statistique Istat, la croissance du deuxième trimestre a été principalement soutenue par la demande intérieure, en particulier par le secteur des services. Côté inflation, la baisse des chiffres de juin a surpris. Outre le recul des prix de l'énergie, les faibles chiffres de l'inflation des services et des biens (hors énergie et alimentation) ont joué un rôle important. Les effets de second tour de la hausse des prix de l'énergie au 2^e trimestre restent donc absents, ce qui correspond à nos prévisions. Au vu des chiffres de juin, nous aurions même dû revoir nos prévisions d'inflation à la baisse. Avec la réescalade de la guerre en Iran, nous avons dû relever la trajectoire des prix de l'énergie, les prévisions d'inflation restent inchangées pour 2026 et 2027.

Espagne

L'Espagne, moteur de la croissance européenne

L'économie espagnole a de nouveau affiché une performance solide au deuxième trimestre, avec une croissance de 0,7% par rapport au trimestre précédent, nettement supérieure à nos attentes. L'activité reste principalement soutenue par la demande intérieure, notamment par une consommation des ménages qui a bien résisté à la hausse des prix de l'énergie. Nous relevons dès lors notre prévision de croissance pour 2026 de 2,2% à 2,4%. Nous avons également légèrement revu à la hausse notre prévision d'inflation. Les chiffres de juin et de juillet se sont révélés un peu plus élevés qu'anticipé, tant pour nous que pour le marché. Contrairement à de nombreux pays européens, la baisse des prix de l'énergie n'a guère freiné l'inflation en Espagne, en raison de l'expiration en juin des mesures de soutien fiscal sur l'électricité et le gaz naturel, qui a largement compensé cet effet désinflationniste. En réponse à la hausse des prix de l'énergie, le gouvernement espagnol a mis en place des programmes de soutien plus importants que de nombreux autres pays européens.

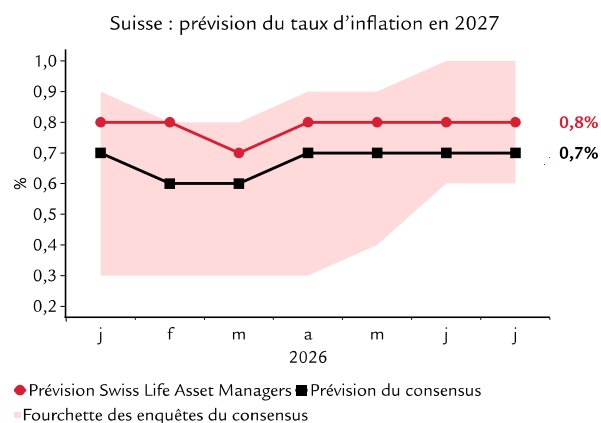
Suisse

Des signaux conjoncturels encourageants

Les données à haute fréquence indiquent une accélération de la dynamique économique vers la fin du 2^e trimestre. Il est possible que cette évolution surpasse la tendance générale et qu'elle s'inverse à nouveau dans les semaines à venir en raison de la situation au Proche-Orient. Jusqu'à présent, cette évolution positive n'est perceptible ni dans l'hôtellerie ni dans les données du marché du travail. Consensus Economics recense les prévisions de croissance du PIB non ajusté des événements sportifs. Nous la relevons de 0,2 point de pourcentage pour 2026. Outre la dynamique conjoncturelle accrue vers le milieu de l'année évoquée plus haut, les recettes de licences de la FIFA en tant qu'organisatrice de la Coupe du monde devraient être plus élevées que lors des précédentes manifestations, du fait de la hausse du nombre de pays participants et de l'augmentation des espaces publicitaires. L'incertitude en matière de planification reste considérable pour les entreprises. L'accord commercial avec le Royaume-Uni est une réussite bienvenue, mais le risque de reprise du conflit douanier avec Washington persiste toutefois.

Prévisions d'inflation stables

La nouvelle hausse du prix du pétrole constitue un risque à court terme pour les prévisions à la hausse. En revanche, le repli de l'indice des prix à la production et à l'importation en juin confirme l'hypothèse d'un risque limité d'effets de second tour sur les prix des biens et services hors énergie. Les prévisions d'inflation sont bien ancrées, comme en témoigne la prévision du consensus sur le taux d'inflation pour 2027, inchangée depuis avril. Contrairement aux autres économies européennes, notre prévision d'inflation en Suisse pour 2027 dépasse légèrement celle du consensus. Nous constatons une pression inflationniste accrue sur les prix intérieurs des services et de la composante des loyers.



Royaume-Uni

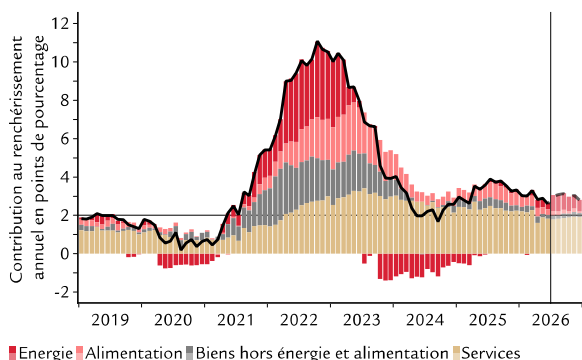
Politique budgétaire : questions en suspens

Andy Burnham est Premier ministre depuis le 20 juillet. Cependant, la nomination de l'ancien ministre de la Défense John Healey au poste de chancelier de l'Echiquier a surpris. Andy Burnham et John Healey sont confrontés à d'importants défis en matière de politique fiscale. Certes, Andy Burnham a réaffirmé sa volonté de respecter les règles budgétaires et d'utiliser la marge de manœuvre qu'elles prévoient. D'après nous, celle-ci est toutefois très limitée. Il sera notamment influencé par l'évolution des prix de l'énergie jusqu'en octobre et par le nouveau plan d'investissement dans la défense que Keir Starmer avait présenté. Le financement des mesures annoncées lors de la campagne, notamment des dépenses plus élevées dans les logements sociaux, des mesures visant à alléger le coût de la vie ou encore l'introduction d'un nouveau « National Care Service », reste également incertain. Dans l'ensemble, Andy Burnham ne s'est jusqu'à présent que vaguement exprimé sur ses projets de politique budgétaire. Nous tablons toutefois sur une politique budgétaire un peu plus expansionniste. Pour les marchés, les déclarations sur la politique financière devraient rester au centre des préoccupations. La publication du budget d'automne en octobre sera une étape importante dans ce cadre.

Creux temporaire de l'inflation en juin

Après un début de 2^e trimestre timide, le PIB mensuel a crû à la surprise générale de 0,1% en mai. La reprise a surtout été portée par le secteur tertiaire. A 2,6% en juin, l'inflation est inférieure aux attentes, la baisse des prix de l'énergie a joué un rôle déterminant, mais celle de l'alimentation et de l'habillement y a aussi contribué. Le mois de juin devrait toutefois atteindre un creux temporaire. Le relèvement du plafond du prix de l'énergie en juillet devrait faire grimper l'inflation.

Royaume-Uni : contribution à l'inflation globale, y. c. nos prévisions



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 06/2026

Chine

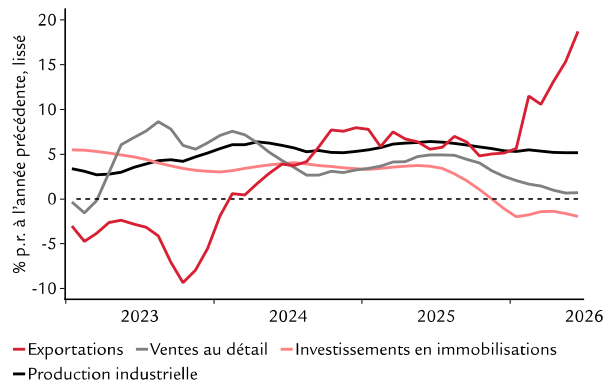
L'économie reste divisée

Au 2^e trimestre 2026, l'économie chinoise a progressé de 4,3% en glissement annuel, soit le taux de croissance le plus faible depuis la pandémie. Ce ralentissement s'explique avant tout par la crise persistante du secteur immobilier, des perturbations de production liées au recul des importations de pétrole lors du blocus du détroit d'Ormuz ainsi que par l'impact de la campagne anti-involution qui pèse sur les investissements dans certaines branches industrielles. Dans ce contexte, nous avons abaissé notre prévision de croissance du PIB chinois en 2026 à 4,6%. Nous prévoyons toutefois une légère amélioration au second semestre. Les faibles données du 2^e trimestre devraient ouvrir la voie à des mesures de soutien budgétaire supplémentaires. De plus, les données de juin indiquaient déjà une certaine stabilisation, notamment dans la production industrielle et, dans une moindre mesure, dans la consommation. Dans le même temps, l'évolution de plus en plus contrastée de l'économie chinoise devrait perdurer. Alors que les industries de haute technologie, les secteurs proches de l'IA et les exportations continuent de croître solidement, la consommation, les investissements privés et de vastes pans du marché immobilier restent sous pression. Cette divergence se reflète également au niveau régional : les grands centres économiques (villes de rang 1) attirent les capitaux et la main-d'œuvre qualifiée et montrent les premiers signes d'une reprise des prix de l'immobilier, tandis que les villes de rang 2 et 3 sont aux prises avec la baisse des prix de l'immobilier et la demande faible.

L'inflation chinoise devrait rester modérée

Après une inflation plus faible qu'attendu en juin, nous avons légèrement abaissé notre prévision d'inflation. Certes, une nouvelle escalade du conflit en Iran constitue un risque de hausse, mais la faiblesse persistante du moral des ménages devrait limiter la pression inflationniste et maintenir celle-ci à niveau modéré.

Chine : indicateurs économiques



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 06/2026

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, 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.

Août 2026

Taux d'intérêt et obligations

Regain de tensions en Iran : hausse des rendements

	Rendement des obligations d'Etat à 10 ans			Ecart de crédit investment grade		
	Actuel	Juil. 2026*	Year-to-date*	Actuel	Juil. 2026*	Year-to-date*
US	4,7%	23 pb	53 pb	80 pb	6 pb	2 pb
Zone euro	3,2%	32 pb	33 pb	79 pb	-1 pb	1 pb
UK	5,0%	28 pb	56 pb	88 pb	2 pb	5 pb
CH	0,4%	15 pb	15 pb	75 pb	0 pb	-4 pb

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

* Variation au 30 juillet. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Regain des tensions en Iran et prix volatils du pétrole : hausse des rendements des T-Bonds en juillet. Creusement des écarts IG en USD grâce à la forte offre d'IA à long terme, léger creusement des écarts HY en USD.
- Malgré l'inflation, la Fed maintiendrait ses taux en 2026. Les marchés font grimper les rendements, mais les risques pencheraient vers des hausses.

Zone euro

- Hausse des rendements des Bunds sur toute la courbe en juillet. Hausse des prix du pétrole relevant les prévisions d'inflation. Resserrement des écarts IG et HY en EUR sur le mois.
- La BCE s'inquiète de l'inflation, alors qu'une croissance plus faible limite le resserrement. Nous prévoyons une hausse de 25 pb en septembre.

Royaume-Uni

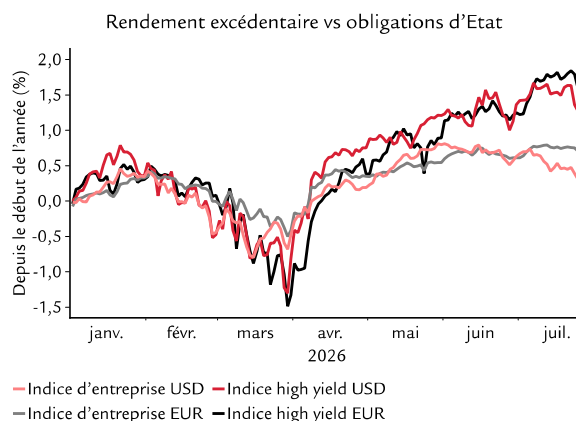
- L'inflation sous-jacente reste à 2,6% en juin, supérieure aux attentes. Hausse des rendements des gilts à 10 ans en juillet, léger creusement des écarts IG.
- Nous prévoyons une hausse de taux directeur en septembre, l'inflation restant supérieure à l'objectif.

Suisse

- L'inflation sous-jacente reste à 0,3% en juin, en deçà des attentes. Hausse des rendements des emprunts d'Etat à 10 ans en raison des tensions géopolitiques. Léger resserrement des écarts IG suisses.
- La BNS maintiendrait son cap dans un avenir proche, à moins que la BCE n'entame un cycle de relèvement durable ou que les marchés ne l'anticipent.

Crédit : rendements excédentaires positifs en 2026

Depuis début 2026, le crédit en EUR et en USD a livré des rendements excédentaires positifs face aux emprunts d'Etat, reflet d'un resserrement des écarts, surtout en EUR, du fait de la demande de rendements globaux. Les faibles taux de défaut, les prévisions bénignes et les faibles probabilités de récession portent le crédit. Les marchés ne considèrent pas la récente hausse des prix du pétrole comme un événement de crédit généralisé ou durable, même si elle a fait grimper les anticipations d'inflation et les rendements des emprunts d'Etat. Le crédit en EUR surperforme celui en USD depuis 2026. L'IG en USD a pâti de l'offre d'obligations à long terme liées à l'IA, alors que la crainte de l'IA chez les éditeurs de logiciel a pesé sur les écarts HY en USD. Le crédit a livré des rendements totaux IG et HY positifs depuis janvier, la hausse des rendements étant plus que compensée par le rendement de la composante d'écart de crédit. Au vu des écarts serrés face aux emprunts d'Etat, le resserrement semble limité. Toutefois, les données techniques et fondamentales restent favorables, notre avis reste neutre sur le crédit IG et USD HY. Avec le resserrement des valorisations, les écarts HY en EUR devraient se creuser. Côté dette souveraine, l'extrémité courte pourrait rebondir plus en Europe qu'aux Etats-Unis, les marchés semblant exagérer le resserrement de la BCE. Les rendements de la dette souveraine à 2 et 10 ans baisseraient en août aux Etats-Unis et en zone euro et rester neutre en Suisse.



Sources : ICE BofA, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 27.07.26

Actions

Inversion en juillet, approche défensive maintenue

Marchés régionaux des actions	Juil. 2026*	Year-to-date*
Etats-Unis	-2,3%	7,3%
Zone euro	-2,0%	10,3%
Royaume-Uni	4,3%	12,2%
Suisse	1,5%	11,0%
Marchés émergents	-9,3%	12,4%

Indices de rendement total net MSCI en devise locale.

* Variation au 30 juillet. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- Le rebond des titres de l'IA s'est arrêté en juillet et le marché américain a cédé plus de 2%. Le Philadelphia Semiconductor Index (SOX) recule de 27% en juillet.
- Deux facteurs expliquent les pertes de l'IA : 1) les modèles d'IA chinois, moins chers et plus transparents, gagnent des parts de marché ; 2) les énormes dépenses d'investissement et leur monétisation sont remises en question.
- Ecart important entre le ratio cours/bénéfice actuel, à environ 25, et le ratio prévisionnel, à environ 18.

Zone euro

- Le marché des actions de l'UEM surperforme à nouveau l'américain, gagnant 3% depuis janvier, ce qui est remarquable, car le marché européen n'a quasi pas d'exposition directe à l'IA hormis ASML.
- En outre, au cours des cinq dernières années, les actions bancaires européennes ont surperformé les Mag 7 et les semi-conducteurs.

Royaume-Uni

- En juillet, le marché britannique a encore prouvé ses qualités défensives et surperformé ses homologues.

Suisse

- Bonne performance du marché suisse en juillet, portée par les secteurs pharmaceutique et financier.

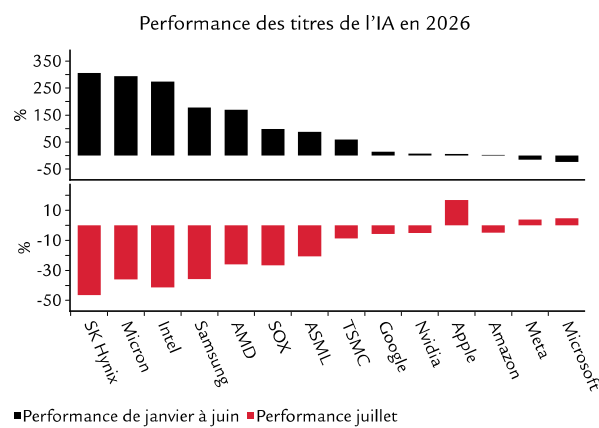
Marchés émergents

- Après le fort rebond des titres asiatiques des semi-conducteurs, les actions des marchés émergents ont subi une forte correction en juillet.
- Les principaux titres de l'IA ont cédé entre 9% et 47%, SK Hynix étant à l'extrémité inférieure. Plusieurs titres chinois de l'IA ont aussi dégringolé.
- Trois raisons à la vente : 1) les investisseurs privés à effet de levier ont dû vendre ; 2) SK Hynix et Samsung ont aussi annoncé des plans d'investissement de plusieurs centaines de milliards de dollars ; 3) les investisseurs réévaluent les dépenses d'investissement des principales entreprises américaines de l'IA.

Point sur le marché : saison des résultats, IA et Fed

La saison des résultats a débuté mi-juillet. Dans l'ensemble, les résultats sont excellents et supérieurs aux attentes. Côté actions américaines, la croissance des bénéfices est de 22% en glissement annuel, contre 12% en Europe et 69% sur les marchés émergents. Cette forte croissance, associée à des révisions de bénéfices positives, porte le marché et explique probablement la faiblesse relative des pertes en juillet.

Comme mentionné, plusieurs titres de l'IA ont dégringolé en juillet, mais ces pertes doivent être replacées dans le contexte des gains précédents (voir graphique). Les émissions d'actions et de dette des hyperscalers américains montent en flèche, les flux de trésorerie disponibles ne suffisant plus à financer les investissements colossaux. En outre, le financement circulaire entre entreprises croît aussi rapidement. Enfin, les modèles de Chine open-weight et open-source moins chers gagnent des parts de marché par rapport aux modèles économiques des principaux acteurs américains, qui sont maintenant plus menacés.



Sources: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données: 30.07.26

Notre constat : trois mois après la nomination d'un nouveau président de la Fed, le marché américain n'a cessé de reculer par le passé, de 12% en moyenne. Depuis la nomination de Kevin Warsh le 22 mai, la performance tourne autour de -2%. En juin, nous avons ajusté notre stratégie actions en prônant la prudence. Nous maintenons cette position pour juillet, même si les valeurs de l'IA ont été ajustées. Outre les risques liés à l'IA, les prix du pétrole ont grimpé. En conséquence, les taux d'intérêt ont augmenté. Le rendement des T-Bonds à 30 ans est à son plus haut depuis 2007, ce qui est un facteur négatif pour les actions. Nous continuons à privilégier des styles d'actions plus défensifs, comme les stratégies de dividende élevé.

Devises

L'USD recule

	Juil. 2026*	Year-to-date*	Avis sur 1 mois
EUR/USD	0,3%	-2,5%	↘
EUR/CHF	1,2%	0,4%	→
GBP/USD	0,8%	-0,8%	↘
USD/JPY	0,6%	4,4%	→

* Variation au 30 juillet. Source : Bloomberg

Etats-Unis

- A l'heure où nous rédigeons, l'USD cédait environ 0,3% en juillet, pondéré des échanges. La poursuite de la guerre entre les Etats-Unis et l'Iran a porté le marché tout au long du mois. Le regain de tensions a replacé le Brent au-dessus des 90 USD le baril, soutenant les devises liées aux matières premières comme le NZD et la NOK, et attisant les craintes d'inflation.
- Nous restons positifs sur l'USD, portés par de bons différentiels de rendement réel et la résilience continue de l'économie américaine.

Zone euro

- L'EUR s'apprécie face au CHF et à l'USD en juillet. La hausse des prix de l'énergie a conduit les marchés à anticiper une probabilité accrue de hausse de taux de la BCE, soutenant l'EUR même si la BCE a maintenu ses taux lors de sa réunion de juillet.
- Nous maintenons un avis négatif sur la paire EUR/USD reposant donc sur une vigueur globale de l'USD.

Royaume-Uni

- La GBP s'apprécie face à l'USD et à l'EUR en juillet. Comme la zone euro, les marchés financiers ont augmenté leurs prévisions de hausse de taux de la BoE sur fond de hausse des prix de l'énergie.
- Nous réitérons notre avis négatif sur la paire GBP/USD et neutre sur la paire GBP/EUR.

Suisse

- En juillet, le CHF a cédé du terrain à l'EUR, franchissant la barre des 0,93.
- Après le mouvement marqué de juillet, nous sommes négatifs sur la paire EUR/CHF et neutres sur la paire USD/CHF pour août.

Japon

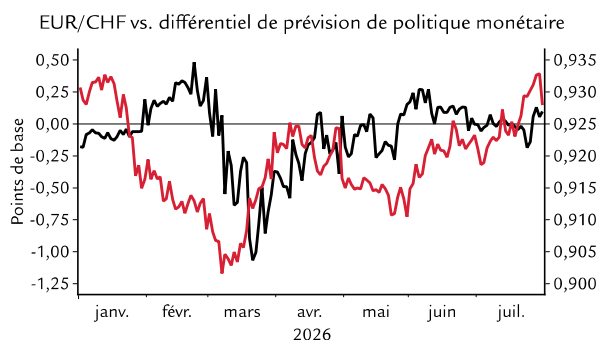
- La hausse de la paire USD/JPY s'est poursuivie en juillet.
- Nous sommes neutres sur la paire USD/JPY, car le risque d'interventions sur le change devrait limiter une autre hausse.

Point de mire sur la géopolitique et l'inflation

Le regain de tensions au Moyen-Orient a marqué le mois de juillet, avec une forte incidence sur les marchés des changes. La hausse des prix de l'énergie a dopé les devises liées aux matières premières comme la NOK et le NZD, tandis que de nouvelles craintes d'inflation ont poussé les investisseurs à anticiper d'autres hausses de taux des grandes banques centrales.

La réunion de juillet de la Fed a révélé une dissension croissante au sein du Federal Open Market Committee, trois membres votant en faveur d'une hausse. Toutefois, les marchés ont interprété les commentaires du président de la Fed comme conciliants, entraînant immédiatement une dépréciation de l'USD. Les marchés réévalueraient d'autres hausses de la Fed, au vu de l'inflation supérieure à l'objectif et de la croissance économique américaine. Notre avis reste positif sur l'USD. Outre un différentiel de rendement réel favorable à l'USD, la demande en valeurs refuge et les risques géopolitiques élevés continueraient de porter la devise.

En revanche, la réunion de juillet de la BCE n'a eu que peu d'impact sur les marchés des changes, les investisseurs ayant déjà anticipé une hausse de taux de 25 pb en septembre. En conséquence, l'EUR a peu réagi malgré le ton offensif de la BCE après la réunion. Les mouvements du marché de l'énergie ont impacté l'anticipation de la future politique monétaire de la BNS, mais moins que dans la zone euro. La paire EUR/CHF est donc passée au-dessus de 0,93. Le mouvement actuel nous semble exagéré, les différentiels d'inflation favorisant encore le CHF. De plus, l'ampleur des hausses de taux actuellement anticipées pour la BCE nous paraît exagérée. L'EUR pourrait donc s'inverser, surtout si l'inflation dans la zone euro continue de surprendre à la baisse. Nous prévoyons donc une inversion de la paire EUR/CHF en août.



— Taux au comptant EUR/CHF, éch. de d.
— Hausses de taux attendues de la BCE moins celles de la BNS jusqu'en décembre 2026 en pb, éch. de g.

Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 30/07/2026

Allocation d'actifs

Des opportunités au-delà de l'IA

Bilan de juillet

- Les actions mondiales étaient mitigées sur fond d'incertitude géopolitique et volatilité accrue des titres technologiques. Les marchés émergents et le Nikkei ont souffert, alors que l'Asie-Pacifique hors Japon, le Canada et le Royaume-Uni ont surperformé.
- Hausse généralisée des rendements obligataires souverains et regain de tensions au Moyen-Orient.
- Creusement des écarts investment grade aux Etats-Unis, stabilité générale en Europe.
- L'USD s'est déprécié modestement, 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	neutre

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

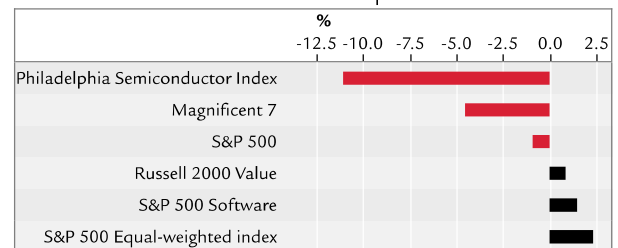
- Le mois dernier, notre position prudente sur les actions mondiales a porté ses fruits, compte tenu de la pression exercée sur les titres américains et de la vente massive des actions des ME liées aux semi-conducteurs.
- Nous restons neutres sur les actions vu la forte volatilité de la saison des résultats et les craintes d'investissement excessif lié à l'IA.
- Côté actions, nous maintenons une légère surpondération des Etats-Unis du fait de la croissance des bénéfices, et dans les marchés émergents, où les valorisations sont devenues plus attrayantes après les ventes massives.
- Nous restons neutres sur les emprunts d'Etat vu l'incertitude quant aux perspectives d'inflation malgré une nouvelle forte hausse des rendements.
- Nous sous-pondérons le crédit dans une moindre mesure qu'auparavant. Nous constatons un meilleur profil risque/rendement dans les actifs réels. Nous continuons de privilégier l'immobilier et les infrastructures suisses basés sur la VNI pour les investisseurs suisses.

Optimisme de l'IA et réalité : la diversification compte

Les résultats d'Alphabet au deuxième trimestre ont suscité un changement d'attitude envers l'IA. Si l'entreprise a enregistré une forte croissance et souligné la demande croissante en services d'IA et de cloud, la hausse des investissements et la baisse des flux de trésorerie disponibles ont effrayé les investisseurs, déclenchant un repli plus large parmi les hyperscalers et les semi-conducteurs.

Bien que nous continuions de penser que l'IA sera une force de transformation dans tous les secteurs et un moteur de croissance économique à long terme, même les thèmes d'investissement les plus performants peuvent connaître des périodes de correction lorsqu'ils se heurtent à un mur d'inquiétudes. Cependant, de tels replis créent souvent des opportunités pour les investisseurs disciplinés qui sont diversifiés et déjà positionnés pour une rotation dans le leadership du marché.

Rendement depuis la publication des résultats
du 2e trimestre d'Alphabet



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research.
Plage de données : 22.06.25 - 30.07.26

Dans ce contexte, nous restons axés sur la qualité et recherchons de la valeur dans les domaines négligés ou délaissés. Les actions suisses sont exposées à des entreprises de grande qualité aux flux de trésorerie résilients. Les actions américaines hors Mag 7 accélèrent, portées par la forte croissance des bénéfices, et les éditeurs de logiciels offrent une couverture convaincante contre les ventes massives liées à l'IA.

En bref, l'IA étant appelée à rester une source de volatilité à court terme, une plus large participation d'autres secteurs et styles est nécessaire avant que la reprise des actions ne s'installe.

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, 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