

Perspectives annuelles 2026

## Taux d'intérêt et obligations

Rendement du crédit attractif malgré les risques

	Rendement des obligations d'Etat à 10 ans			Ecart de crédit investment grade		
	Actuel	Déc. 2025*	Year-to-date*	Actuel	Déc. 2025*	Year-to-date*
US	4,1%	10 pb	-46 pb	76 pb	-4 pb	-4 pb
Zone euro	2,8%	16 pb	48 pb	78 pb	-5 pb	-24 pb
UK	4,5%	3 pb	-9 pb	86 pb	0 pb	-10 pb
CH	0,3%	12 pb	0 pb	79 pb	2 pb	10 pb

Taux des obligations d'Etat zone euro = Allemagne, pb = points de base.  
\* Variation au 11 décembre. Source : Bloomberg

### Etats-Unis

- Nette baisse des rendements des T-Bonds en 2025, surtout à l'extrémité courte, avec raidissement de la courbe. Léger resserrement des écarts de crédit, avec les tranches high yield (HY) à la peine.
- Comme prévu, la Fed a baissé son taux directeur de 25 pb en décembre 2025. Pour 2026, nous restons sur deux baisses supplémentaires.

### Zone euro

- A l'inverse des Etats-Unis, hausse des rendements de la dette souveraine dans l'UEM sur toute la courbe. Elle s'est raidie entre les points à 2 ans et 10 ans. Forte chute des écarts de crédit dans les segments investment grade (IG) et HY.
- En 2026, l'inflation dans l'UEM devrait rester fixée autour de 2,0%. Aucune évolution des taux directeurs de la BCE d'ici fin 2026, selon nous.

### Royaume-Uni

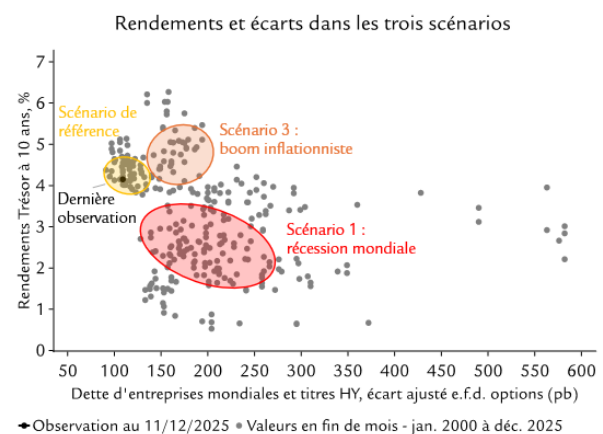
- Recul des rendements souverains à 10 ans et raidissement de la courbe en 2025. Les écarts IG se sont moins resserrés que sur le continent.
- La Banque d'Angleterre devrait réduire ses taux en décembre 2025, puis à deux reprises en 2026.

### Suisse

- Hausse des écarts de crédit suisses IG en 2025, tandis que le rendement du titre souverain à 10 ans recule.
- La croissance économique devrait être faible, mais constante en 2026. L'inflation devrait se normaliser quelque peu, mais rester dans la plage basse de la marge de fluctuation de la BNS. Ainsi, cette dernière ne devrait pas toucher aux taux avant fin 2026.

### Léger creusement des écarts et rendements ancrés

Depuis deux ans, des écarts de crédit historiquement serrés et des rendements à long terme élevés structurent le marché obligataire. Notre scénario de référence 2026 prévoit un léger creusement des écarts : la hausse de l'émission de dette d'entreprise à la suite d'une augmentation du capex et des activités de fusion-acquisition et d'acquisition par emprunt l'expliquent. Hormis cela, les facteurs techniques et les fondamentaux restent solides, ce qui devrait limiter l'ampleur du creusement. De plus, le crédit devrait continuer de générer de solides rendements totaux, les rendements globaux restant attractifs. Nous sommes neutres sur l'IG et le HY à court terme (1 à 3 mois). Concernant les banques centrales en 2026, nous partageons globalement l'avis du marché, à ceci près que nous voyons une Fed un peu plus restrictive et une Banque d'Angleterre plus souple. En 2026, la fourchette des rendements à long terme devrait rester restreinte. Nous sommes donc neutres sur la dette souveraine à court terme (1 à 3 mois). Notre processus d'investissement intègre aussi les risques pour notre scénario de référence constructif. En récession mondiale (scénario 1), l'IG devrait surperformer le HY, dont les spreads se creusent souvent plus que les taux baissent. Le scénario 3 prévoit un regain de croissance et d'inflation : à la clé, moindre creusement, mais hausse des rendements. Ici, les crédits plus courts, et de meilleure qualité, devraient surperformer ceux plus longs et moins bien notés.



## Actions

### Nouvelle performance à deux chiffres en 2025

Marchés régionaux des actions	Déc. 2025*	Year-to-date*
Etats-Unis	0,6%	18,1%
Zone euro	0,6%	21,6%
Royaume-Uni	-0,7%	22,2%
Suisse	0,7%	13,8%
Marchés émergents	1,2%	31,3%

Indices de rendement total net MSCI en devise locale.  
\* Variation au 11 décembre. Source : Bloomberg

#### Etats-Unis

- Evolution latérale du marché américain ces dernières semaines en raison de doutes quant au boom de l'IA émergeant.
- La performance YTD en 2025 tutoie 17% en USD, un chiffre très élevé après plus de 20% en 2023 et en 2024. A cause de la forte dépréciation de l'USD, les performances dans les autres devises ne sont qu'à un chiffre.
- Le marché américain est cher, et de nombreux titres IA ont une valorisation élevée.

#### Zone euro

- Surperformance du marché actions de l'UEM vs l'américain en 2025, avec un gain de plus de 20%. Exprimée en EUR, elle est bien supérieure.
- Les financières ont été déterminantes dans ce joli résultat, les banques de l'UEM gagnant plus de 80% en 2025.
- Le taux de décote par rapport aux Etats-Unis reste très important.

#### Royaume-Uni

- La performance du marché britannique a imité celle de l'UEM.
- Il affiche la plus faible valorisation parmi les marchés actions des grands pays industrialisés.

#### Suisse

- Malgré le récent rebond, le marché suisse sous-performe ses homologues en 2025 (en monnaie locale).
- Sa valorisation est plus élevée qu'en Europe ou au Japon, mais moindre qu'aux Etats-Unis.

#### Marchés émergents

- Retour des marchés émergents en 2025, surperformant les marchés actions mondiaux de 10%.
- L'IA et le retour de la Chine ont été des facteurs clés. Le marché coréen gagne 85%, le colombien prend plus de 100%, et de nombreux autres dépassent les 60%. L'Inde a en revanche peiné.

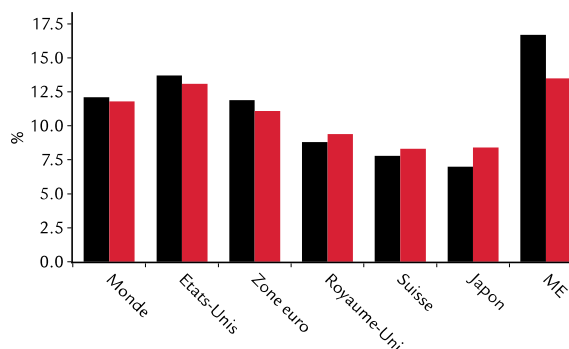
#### Encore des rendements attractifs en 2026

2026 devrait être la quatrième année consécutive de rendements solides. Solide soutien monétaire et budgétaire et une croissance résiliente du PIB et des bénéfices expliquent la cible 6% à 12% pour les actions mondiales. Voici les principaux aspects, négatifs et positifs. Côté positif : 1) Soutien budgétaire, avec baisses d'impôts aux Etats-Unis, et relance budgétaire en Allemagne et en Chine. 2) Politique monétaire souple et baisses attendues de taux de nombreuses banques centrales. 3) Une croissance des bénéfices à deux chiffres, comme en 2025, est plausible. 4) Poursuite des progrès de l'IA, avec gains de productivité et marges à la clé. Historiquement, les phases de baisses de taux hors récession donnent des marchés actions très performants, même avec de fortes valorisations de départ.

Côté négatif maintenant : 1) Le boom de l'IA est plutôt long. Risques de financement et circularité des investissements sont des inquiétudes légitimes. 2) Les valorisations sont très élevées, surtout aux Etats-Unis, et pour nombre de titres IA. Toutefois, les valorisations de départ sont un indicateur médiocre pour les rendements du marché court terme (jusqu'à environ trois ans). 3) L'optimisme est très grand, l'effet de levier est largement utilisé et les investisseurs privés sont devenus le groupe le plus important. La forte concentration des grands indices d'actions implique qu'une poignée de titres influencent largement la performance du marché. 4) Les risques géopolitiques restent très vifs.

Dans un scénario favorable où la dynamique de l'IA et le soutien monétaire persistent, une nouvelle année solide pour le marché actions est possible. A l'inverse, une correction dans l'IA pourrait provoquer de larges pertes. Les stratégies de dividende élevé restent intéressantes, avec un flux de revenus constant et une exposition moindre à l'IA.

Croissance des bénéfices prévue (résultat par action)



■ 2026 ■ 2027

Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers

## Devises

Choisissez judicieusement vos batailles

	Déc. 2025*	Year-to-date*	Avis sur 1 mois
EUR/USD	1,4%	13,6%	→
EUR/CHF	0,1%	-0,8%	→
GBP/USD	1,5%	7,3%	↗
USD/JPY	-0,6%	-1,3%	↘

\* Variation au 11 décembre. Source : Bloomberg

### Etats-Unis

- Les attentes d’une nouvelle année solide pour l’USD en 2025 ont été déçues. Le billet vert a souffert de la crise de confiance.
- La crise de confiance s’est atténuée, tandis que les risques politiques représentent un facteur à double tranchant pour l’USD en 2026 (voir texte principal). Sur le plan fondamental, nous anticipons un léger affaiblissement du dollar, lié à des baisses supplémentaires de la Fed malgré une inflation élevée

### Zone euro

- L’EUR/USD s’est apprécié en 2025, principalement en raison de la faiblesse du dollar.
- Pour 2026, nous anticipons un potentiel haussier très limité sur l’EUR/USD.

### Royaume-Uni

- Solide année de la GBP face à l’USD, malgré quelques ombres au tableau budgétaire britannique. Le risque d’événement lié au budget d’automne écarté, la focale devrait revenir sur les facteurs de change plus classiques. Le carry absolu reste attractif et la croissance intérieure plutôt résistante.
- Notre avis sur les paires GBP/USD et GBP/EUR est donc positif pour 2026.

### Suisse

- L’EUR/CHF est resté globalement stable en 2025. Le statut du franc comme valeur refuge demeure intact, tandis que l’écart de taux avec l’euro devrait rester stable. En effet, la BCE comme la BNS ne devraient pas modifier leurs taux.
- Globalement, nous anticipons une légère baisse de l’EUR/CHF en 2026.

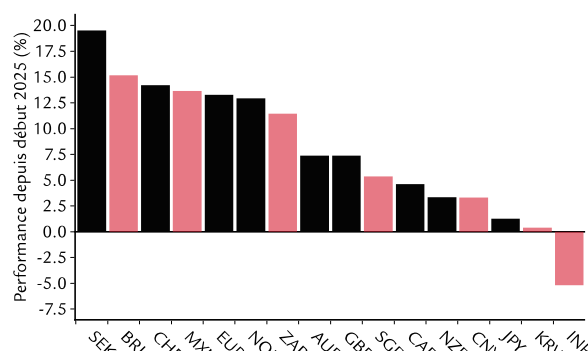
### Japon

- Le JPY a affiché la plus faible performance parmi les devises des marchés développés face au dollar en 2025.
- La Banque du Japon devrait pouvoir relever les taux d’intérêt, nous prévoyons donc un certain rebond du JPY.

### Marché des changes en 2026 : une audace risquée

Nous avons entamé 2025 en prévoyant une hausse de la vigueur du billet vert. Une attente déçue, car en 2025, la crise de confiance provoquée par les attaques de l’administration américaine sur l’indépendance de la Fed et d’autres institutions fédérales a dominé. Et ce, assorti d’une guerre commerciale plus vaste que les acteurs du marché, nous y compris, ne l’anticipaient. Ces évolutions ont largement affaibli l’USD et fait du billet vert un objet politique. Pour 2026, l’USD devrait reculer légèrement, mais dans une ampleur bien moindre que celle observée en 2025. Plus important encore, les facteurs de repli prévus évoluent, passant de la crise de confiance à des aspects fondamentaux. Le différentiel d’inflation reste élevé, surtout vs l’UEM, ce qui devrait exercer une pression à la baisse sur l’USD. Pour l’heure, nous ne voyons pas de ratio rendement/risque attractif à adopter une position plus audacieuse sur l’USD, le risque d’événements politiques restant élevé. Nous anticipons que la pression politique sur la Réserve fédérale américaine restera élevée. Toutefois, une décision favorable de la Cour suprême dans l’affaire concernant la gouverneure Lisa Cook et la nomination d’un président crédible à la Fed pourraient atténuer ces risques et, dans le meilleur des cas, soutenir l’USD. La fin du financement gouvernemental en janvier 2026 constitue un autre risque politique : une nouvelle fermeture des administrations affaiblirait l’USD, tandis qu’un compromis impliquant une expansion budgétaire supplémentaire pourrait renforcer les anticipations de croissance et potentiellement soutenir l’USD. Nous avons néanmoins choisi deux positions actives ciblées, à savoir sur la GBP et le JPY, reflétant des facteurs domestiques spécifiques et non liés aux États-Unis.

Performance 2025 face à l’USD : sélection de devises de marchés développés (en noire) et marchés émergents (en rouge)



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 11/12/2025

# Allocation d'actifs

Bon cru 2025 – excellent en 2026 ?

## Synthèse 2025

- Gains solides des actions mondiales en 2025 malgré la volatilité. Conditions macroéconomiques résilientes, croissance des bénéfiques grâce à l'IA et politique monétaire souple ont généré des rendements à deux chiffres sur les marchés développés. Toutefois, les tensions commerciales et risques géopolitiques ont déclenché des corrections intermittentes.
- Pondéré des échanges, l'USD cède 8,6% en 2025, réduisant nettement les rendements des investisseurs en actions non couverts.
- Baisse des rendements des T-Bonds en 2025. Les prévisions de réduction de taux de la Fed et une croissance moins vive a porté les baisses de fin d'année. L'expansion fiscale et la normalisation globale des courbes ont exercé une pression haussière sur les rendements à long terme dans l'UEM.
- Ecart sur la dette d'entreprise historiquement serrés en 2025, signe de solides fondamentaux et de demande soutenue. Les spreads high yield se sont creusés au rythme des tensions douanières, avant de finir 2025 tendus, les prévisions de défaillance étant modestes.

## 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

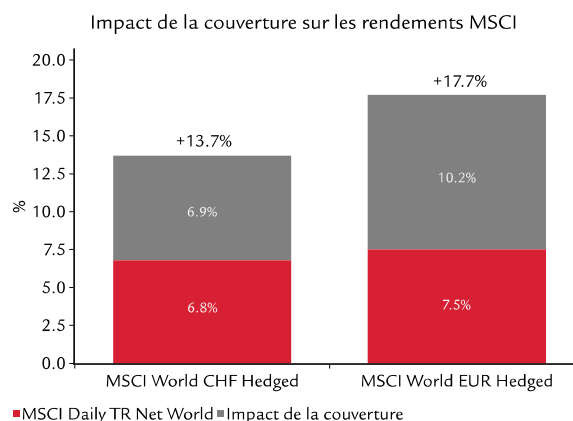
\* IG = investment grade. Source : Swiss Life Asset Managers

- Solide dynamique des bénéfiques et conditions monétaires favorables : nous demeurons surpondérés sur les actions mondiales.
- Côté obligataire, nous sommes prudents sur la dette d'entreprise, car son niveau d'écart est historiquement serré, limitant le potentiel de rendement et la compensation des risques par rapport aux actions.
- Intéressants par ailleurs, les rendements globaux sont réduits à de faibles niveaux pour les investisseurs en CHF, la couverture coûtant. Nous privilégions donc les obligations des marchés émergents, au gain net de rendement supplémentaire.
- Nous sommes neutres sur la dette souveraine et prévoyons des rendements en fourchette restreinte.
- Nous restons surpondérés sur l'immobilier suisse basé sur la valeur nette d'inventaire (VNI), où la forte dynamique devrait perdurer.

## Perspectives pour 2026

Le contexte est propice aux actifs risqués, nous tablons sur une croissance mondiale résiliente. La Fed devrait baisser ses taux, le boom de l'IA continue, quoiqu'à un tempo plus lent et les accords commerciaux vont stabiliser les chaînes logistiques mondiales. Les actions restent notre classe d'actifs favorite. Mais, axées sur l'IA et la course à la technologie et à l'infrastructure, elles présentent un risque de concentration élevé. Nous favorisons donc la diversification régionale et sectorielle, en quête d'opportunités au-delà des titans américains. L'Europe et le Japon profitent d'un soutien budgétaire et monétaire. Avec l'émancipation à l'égard du dollar et l'assouplissement prévu par la Fed, les ME ont des valorisations attrayantes. Surveiller les coûts de couverture et les facteurs de changes sera crucial en 2026, surtout pour les investisseurs en CHF. La réduction du carry Suisse – Etats-Unis pourrait réduire ces coûts, portant les allocations mondiales couvertes comme observé en 2025 (voir graphique).

Le crédit joue un rôle subalterne, de composante carry au potentiel limité et à la compensation réduite du risque par rapport aux actions. Erosion des gains classiques de la diversification par les corrélations actions-obligations, plaidant en faveur des placements alternatifs et des actifs réels (immobilier, infrastructure) pour ajouter du rendement sur fond de taux réels en repli. Mais les risques restent importants : une surprise inflationniste pourrait remettre en question les prévisions de baisses de taux. Un resserrement de la liquidité pourrait peser sur les valorisations. Une escalade de la guerre commerciale ou des tensions géopolitiques prolongées pourraient perturber la croissance. L'éclatement d'une bulle de l'IA affecterait gravement les segments à forte intensité technologique et le moral des investisseurs.



Source : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Rendements depuis le début d'année jusqu'au 11 décembre 2025

## 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 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.