Market
Économie et tendances d'investissement

Obligations
Banques centrales sous contraintes

Actions
Le doute s'installe sur l'IA

Dans un monde agité, la Suisse tient bon



NOVEMBRE 2026

Éditorial



Par **Gero Jung**
Responsable BCVS de la stratégie d'investissement

Dynamisme économique suisse : la chimie-pharma, un moteur de poids

L'activité économique suisse reste dynamique cette année. Malgré des chocs multiples, tels que les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, les prix élevés de l'énergie, les barrières commerciales toujours en place, elle surprend plus d'un analyste. Mi-septembre, le groupe d'experts de la Confédération a nettement relevé sa prévision de croissance pour 2026, à 1,7 %, soit presque le double de celle de juin (0,9 %). Cette révision s'appuie sur un deuxième trimestre très dynamique : le PIB corrigé des événements sportifs y a progressé de 1,5 % par rapport au trimestre précédent. Les indicateurs avancés plaident pour une poursuite de l'expansion d'ici la fin de l'année.

Cette croissance de +1,5 % du PIB comprend toutefois une contribution particulièrement forte d'un secteur clé pour les exportations : la chimie-pharma. Sans elle, la croissance du deuxième trimestre aurait été de 0,8 % seulement. Cette branche, qui ne représente qu'environ 7 % de l'économie, a donc fourni à elle seule près de la moitié de la croissance du trimestre.

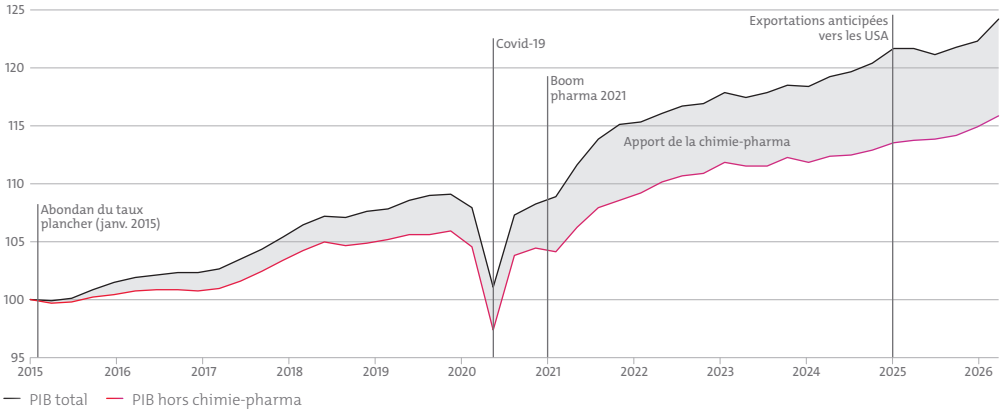
Ce n'est pas un phénomène isolé. Sur un horizon plus long, comme le montre le graphique ci-dessous, un peu plus d'un tiers de la croissance cumulée de la dernière décennie provient de cette seule branche. Depuis fin 2014, le PIB réel suisse a progressé de plus de 24 %. Hors chimie-pharma, la hausse n'aurait été que d'environ 16 %. L'écart de 8 points correspond donc à l'apport de ce secteur.

L'analyse, fondée sur les données trimestrielles du SECO publiées par la BNS permet également de comparer les trajectoires de la croissance de l'économie helvétique globale et cette dernière sans la chimie-pharma. Comme le graphique ci-dessous le montre bien, le résultat est sans ambiguïté : sans la chimie-pharma, l'économie suisse aurait progressé d'un tiers de moins au cours de la dernière décennie.

Sans la chimie-pharma, l'économie suisse aurait progressé d'un tiers de moins.

Le graphique du mois

Indice du PIB Suisse réel
PIB réel trimestriel, avec et sans la branche chimie-pharma.



Source : BNS, SECO et BCVS

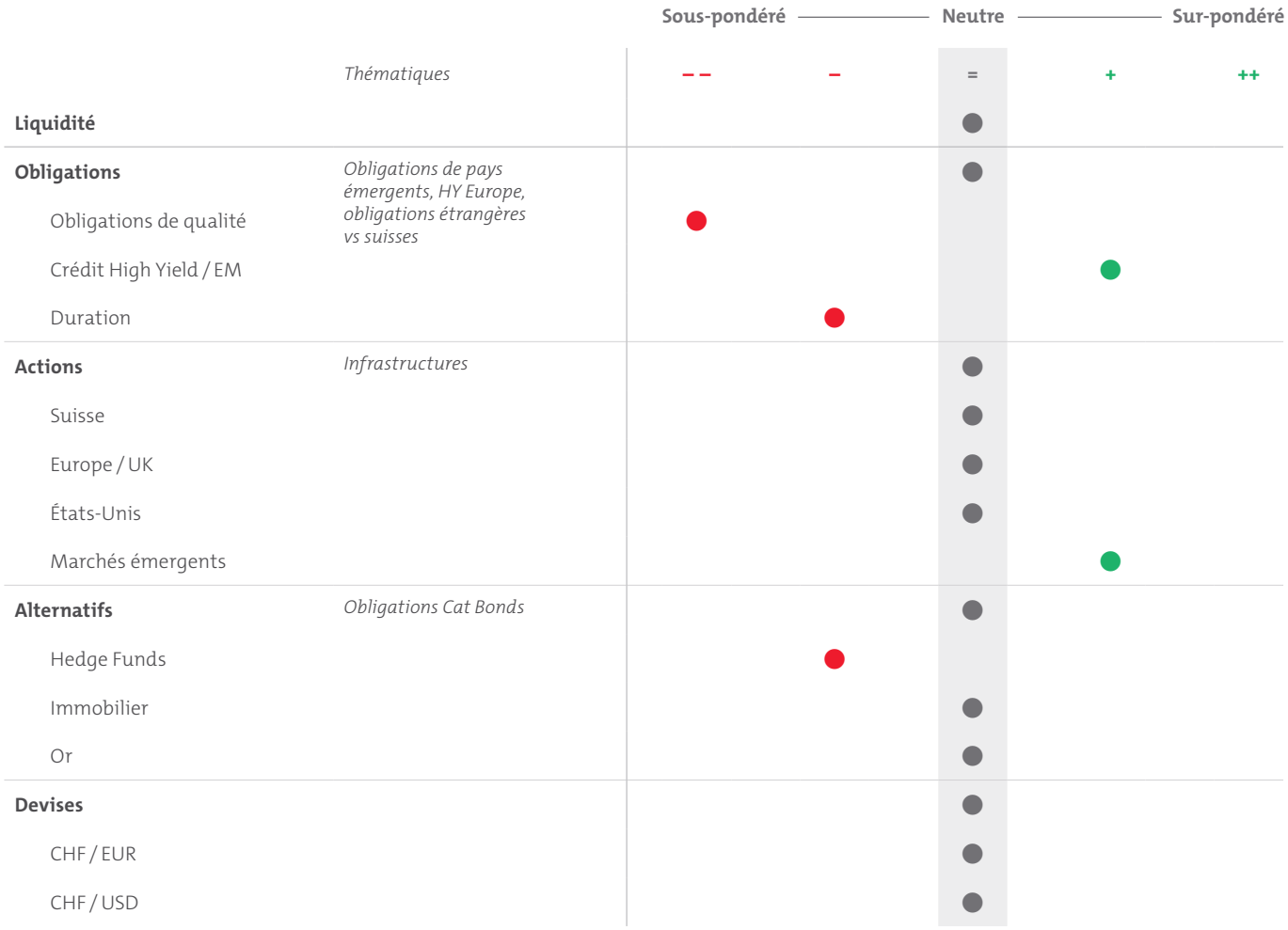
Le chiffre du mois

7 % de l'économie, un tiers de la croissance : le secteur chimie-pharma

Investissements

Positionnement actuel

L'allocation d'actifs tactique est une stratégie d'investissement qui consiste à ajuster temporairement la répartition d'un portefeuille entre différentes classes d'actifs - y compris Obligations, Actions, Alternatifs, en fonction de l'environnement économique et des opportunités de marché.



Commentaire d'investissement

Maintien d'un niveau de risque et d'allocation d'actions neutre, selon la décision du mois de septembre et conformément à notre allocation stratégique (SAA).

Nos dernières décisions incluent les points suivants :

- Le calendrier des prochaines semaines est particulièrement chargé : réunions des banques centrales, publications des résultats des géants technologiques, élections de mi-mandat aux États-Unis. Dans ce contexte, nous jugeons prudent de maintenir notre allocation actuelle dans l'attente de ces échéances. Notre allocation étant déjà construite pour y faire face.

Obligations

- Les rendements obligataires à long terme se tendent à travers le monde, alors que les prix d'énergie restent élevés.
- La vulnérabilité des finances publiques pèse sur toute la courbe des taux.
- L'émission massive de dette liée à l'intelligence artificielle amplifie la pression sur les taux longs.

Données

	Rendement	Depuis 1 mois (chang. absolu)	2026 (chang. absolu)
10 ans - Suisse	0,51 %	-0.06	0.23
10 ans - Allemagne	3,36 %	-0.22	1.00
10 ans - USA	4,98 %	-0.31	0.40
10 ans - UK	5,30 %	-0.13	0.73

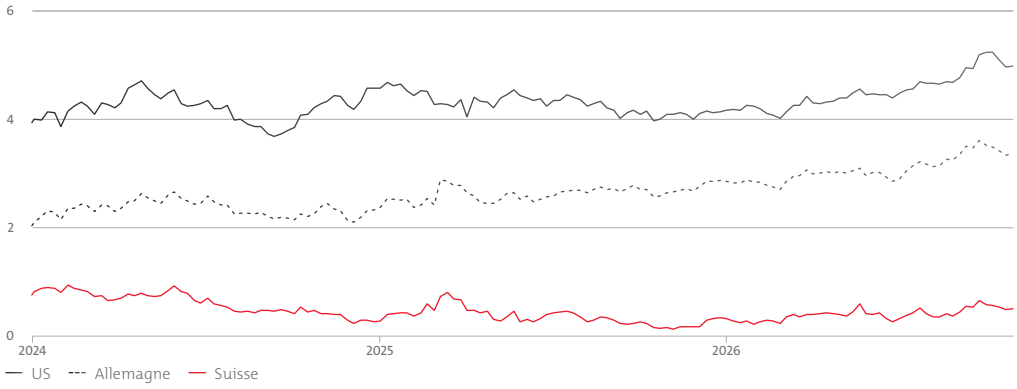
Une semaine chargée pour les banques centrales

Les marchés obligataires ont vécu une semaine particulièrement dense, avec la réunion de plusieurs grandes banques centrales, à commencer par la Réserve fédérale américaine (Fed).

Sans surprise, la Fed n'a pas relevé ses taux. L'intérêt s'est surtout porté sur la conférence de presse de son nouveau président, Kevin Warsh. Celui-ci devait préciser comment il entendait composer avec trois facteurs parfois contradictoires : une inflation encore élevée, une croissance qui reste solide voire forte, et un resserrement récent des conditions de financement, notamment sur le marché du crédit. Le message est resté plutôt restrictif malgré cette pause : la Fed cherche avant tout à éviter de donner l'impression qu'elle baisse la garde face à l'inflation, ce qui pourrait raviver les attentes d'inflation et compliquer sa tâche par la suite. Une hausse de taux lors de la prochaine réunion au mois de décembre est pleinement anticipée.

Du côté de la Banque centrale européenne (BCE), la logique était différente mais la conclusion similaire : la hausse de taux est restée beaucoup plus mesurée que ne l'anticipait le marché il y a quelques semaines. La raison tient en grande partie à la situation budgétaire française. Les 21 pays de la zone euro partagent le même taux directeur ; une hausse marquée aurait donc pesé sur la France autant que sur l'Allemagne ou l'Italie. Or la France paie déjà sur sa dette un taux supérieur à sa croissance économique, dans un contexte politique qui ne laisse entrevoir aucune consolidation budgétaire à court terme. Relever fortement les taux aurait encore accru cette charge, alors même que les finances publiques sont particulièrement fragiles. La BCE a donc dû composer avec cette contrainte : lutter contre l'inflation sans pousser un peu plus la France vers la sortie de route budgétaire.

Taux des emprunts étatiques 10 ans, en %



Source : Refinitiv Datastream, BCVS



4kclips - stock.adobe.com

Actions

- Un environnement toujours résilient, mais fragilisé par le choc pétrolier, qui remet en question la désinflation et ravive les risques de tendance stagflationniste.
- Aux États-Unis, une économie solide, mais confrontée à un arbitrage plus complexe pour la Fed entre inflation et ralentissement de la croissance.

Données

	Depuis 1 mois (en monnaie locale)	2026 (en monnaie locale)	2026 (en CHF)
Monde	**0,6 %**	**12,9 %**	**17,9 %**
Suisse	**5,4 %**	**14,1 %**	**14,1 %**
Zone euro	**-1,2 %**	**10,9 %**	**10,1 %**
États-Unis	**0,7 %**	**13,6 %**	**18,6 %**

Le marché reprend son souffle, la Suisse fait exception

Après plusieurs mois de hausse quasi ininterrompue, les marchés actions ont marqué une vraie pause en octobre. Les valeurs technologiques, moteur du rallye depuis le début de l'année, ont concentré l'essentiel du repli. Les doutes sur la soutenabilité des dépenses colossales consacrées à l'intelligence artificielle ont refait surface, ravivant les comparaisons avec la bulle internet de l'année 2000.

Un signal en particulier a retenu l'attention des investisseurs professionnels : le marché des dérivés de crédit. Les volumes d'échanges de CDS, ces contrats qui protègent contre un défaut de paiement, ont explosé sur la dette des géants technologiques : plus de 9 milliards de dollars de ces contrats s'échangeaient chaque semaine en septembre, contre moins de 2 milliards en juillet. Leur coût a lui aussi atteint des records sur plusieurs grands noms, des entreprises pourtant considérées comme très solides. La raison ? Ces groupes ont massivement recouru à la dette pour financer leurs centres de données et leurs puces, avec plus de 460 milliards de dollars levés depuis le début de l'année, contre une centaine de milliards sur la même période en 2025. Les investisseurs cherchent donc à se couvrir, par prudence, sans nécessairement anticiper un défaut.

Dans ce contexte plus nerveux, la Bourse suisse se distingue. Alors que les indices mondiaux reculaient, le SMI progressait sur le mois, porté presque intégralement par Roche, Nestlé et Novartis. Ces trois valeurs pèsent à elles seules près de la moitié de l'indice. Ce profil, peu exposé à la technologie et à l'énergie, en fait une valeur refuge naturelle dès que les investisseurs cherchent à réduire leur exposition aux positions les plus « encombrées » du marché, au profit d'entreprises aux bénéfices plus stables.

La suite dépendra largement de la saison des résultats, en cours pour les géants technologiques. Meta a déjà donné le ton en relevant ses prévisions d'investissement pour 2026, tout en publiant un bénéfice inférieur aux attentes, ce qui a pesé sur son titre. Microsoft, Alphabet et Amazon publient leurs résultats dans la foulée, des chiffres très attendus pour juger si la demande justifie toujours ce niveau de dépenses.

Actions Suisse et Monde (Indice de prix)



Source : Refinitiv Datastream, BCVS

Alternatifs

- Placements alternatifs : diversifier au-delà du traditionnel.
- Nous restons investis dans l'or et l'immobilier suisse.
- L'immobilier reste une vedette discrète du rendement.

Données	Prix	Depuis 1 mois	2026
Immobilier ind. Suisse	218	2 %	-1,4 %
Cours en dollar par once	4'015	-3,5 %	-7,2 %
Pétrole (WTI)	105	14,2 %	80,8 %

Le pétrole reste sous tension, et la trêve au Moyen-Orient pourrait ne pas durer

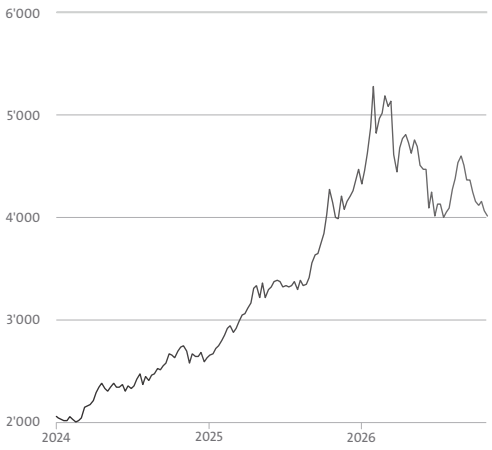
Le pétrole continue de peser sur l'ensemble des marchés ce mois-ci. Le baril a poursuivi sa hausse, repassant au-dessus de 110 dollars, soit près de 70 % de plus qu'il y a un an. Cette progression tient presque entièrement au conflit entre Israël, les États-Unis et l'Iran, et au blocus qui pèse depuis des mois sur les exportations iraniennes. Cette pression continue de se répercuter très concrètement sur le prix de l'essence, et donc sur l'inflation, puisque le transport de la quasi-totalité des biens de consommation dépend du pétrole.

Sur le terrain, la situation reste pour l'instant figée : les États-Unis ont indiqué ne pas vouloir reprendre les frappes avant leurs élections de mi-mandat, prévues le 3 novembre, pour éviter de déstabiliser davantage le marché pétrolier en pleine campagne. Le blocus, lui, se poursuit sans interruption.

Cette accalmie reste toutefois fragile. Les élections de mi-mandat américaines, semblent avant tout retarder une possible reprise des hostilités plutôt que l'écarter, ce qui maintient une prime de risque sur le baril. Pour les marchés, cette trêve ressemble donc moins à un apaisement durable qu'à une parenthèse électorale. Le risque d'un nouveau sursaut des prix de l'énergie reste bien présent dans les prochaines semaines.

Dans ce contexte, l'or et les autres valeurs refuges conservent tout leur intérêt dans une allocation diversifiée, tout comme une exposition mesurée aux matières premières énergétiques, qui continuent de bénéficier directement de ces tensions persistantes.

Évolution des prix de l'or



Évolution des prix des fonds de l'immobilier



Source : Refinitiv Datastream, BCVS



Devises

- Un mois marqué par la faiblesse de l'Euro, pénalisée par les coûts d'énergie et la vulnérabilité de la France.
- Dans un contexte économique mondial instable, le franc suisse demeure un pilier de stabilité.
- Le yen : une des devises qui a le plus bougé cet été.

Données	Taux de change	Depuis 1 mois	2026
EUR / CHF	0.923	-2,4 %	-0,8 %
USD / CHF	0.827	-0,9 %	4,4 %

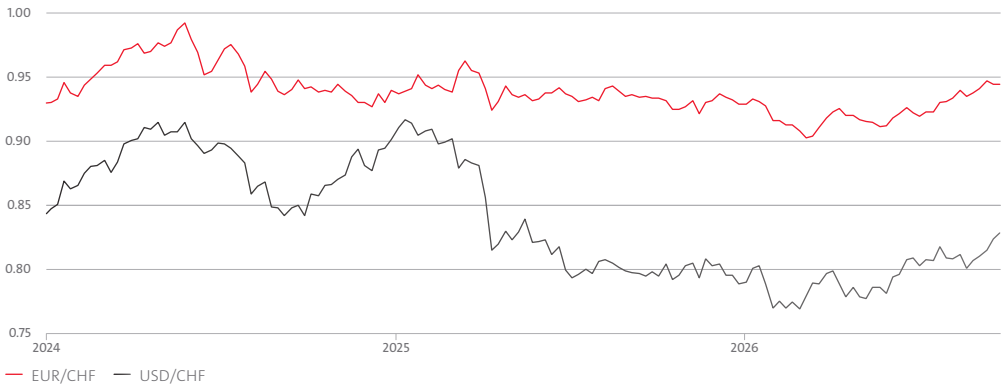
Changes : la vulnérabilité française pèse sur l'Euro ; le franc suisse et le dollar résistent

Ce mois d'octobre est marqué par la faiblesse de l'euro, un dollar américain plus ferme et un franc suisse qui, une fois de plus, incarne son rôle de valeur refuge. En même temps, le yen japonais affiche une performance latérale ces dernières semaines, à la suite d'interventions dans le marché de changes du Trésor américain et leur équivalent nippon cet été.

Durant le mois d'octobre, l'euro s'est déprécié d'environ 1 % par rapport à son homologue américain, perdant encore davantage face au franc suisse. La monnaie unique est pénalisée par les coûts d'énergie – y compris de gaz – élevés. S'additionnent à ceci l'impact de la volatilité des obligations françaises ainsi que les inquiétudes sur les finances publiques en France. En effet, les rendements des obligations souveraines françaises ont dépassé la barre symbolique de 5 % durant le mois.

Le franc suisse a abordé le mois d'octobre en position de faiblesse. Fin septembre, la Banque nationale suisse avait gardé son taux directeur inchangé, alors que la Banque centrale européenne et la Réserve fédérale américaine avaient chacune relevé le leur. Cet écart de taux défavorable au franc suisse l'avait fait reculer momentanément. En parallèle, les investisseurs ont pris note que la BNS avait retiré, dans son communiqué officiel de fin septembre, sa disposition accrue à intervenir sur le marché des changes. Le mois d'octobre a renversé pourtant cette tendance. Dès le début du mois, les tensions sur la dette française, accentuées par les mouvements sociaux de mi-octobre ont fait baisser la paire euro-CHF, dont le niveau est tombé en dessous de 0,93. Le franc suisse profite à la fois de son statut de refuge, mais également des finances publiques suisses qui restent bien plus solides par rapport à ses homologues européennes.

Taux de change



Source : Refinitiv Datastream, BCVS

En Suisse

Le scénario de résilience économique reste d'actualité

La croissance suisse devrait rester solide, avec des indicateurs avancés bien orientés. Suivant une activité économique très dynamique au deuxième trimestre cette année, les prévisions de croissance ont été nettement relevées à la hausse, pour s'approcher de la croissance moyenne à long terme. Pour l'avenir, le baromètre conjoncturel publié par le KOF montre un dynamisme qui perdure et devrait même gagner de l'élan. En parallèle, le sondage regroupé dans l'indice PMI signale une activité industrielle qui devrait nettement se maintenir en phase d'expansion.

Conséquence directe du conflit au Moyen-Orient, l'inflation a augmenté en Suisse. Les prix de l'énergie font grimper les prix, et l'inflation annuelle se retrouve actuellement proche de 1 %. L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix de l'énergie et les produits frais, reste à des niveaux plus modérés. La Banque nationale suisse, qui a maintenu son taux directeur inchangé fin septembre, n'a que légèrement relevé ses prévisions d'inflation pour cette année et 2027. Le renchérissement en Suisse reste nettement plus bas que dans d'autres pays, et la hausse des prix de l'énergie n'a, pour l'instant, pas engendré une hausse de prix plus généralisée en Suisse. Ainsi, notre scénario de base prévoit un statu quo de la part de la BNS lors de sa prochaine réunion de décembre, et nous n'envisageons pas de changement l'année prochaine non plus.

Bienvenue
Chez Vous

BCVS

GESTION DE FORTUNE

Besoin de conseils
de nos spécialistes ?
www.bcvs.ch/produits-investissement

Données
29 octobre 2026

Rédaction
Gero Jung
Responsable BCVS de
la stratégie d'investissement

Clara Raffner
Stratège BCVS d'investissement

Banque Cantonale du Valais
Place des Cèdres 8, 1950 Sion