

Forte volatilité du marché de la dette

Bienvenue
Chez Vous



BCVS

GESTION DE FORTUNE

Éditorial



Par **Clara Raffner**
Stratège BCVS d'investissement

Taux longs : la confiance vacille

Les rendements obligataires longs ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis 2007 aux États-Unis. Une histoire similaire s'écrit en France et plus largement en Europe. Ce mouvement ne relève pas d'un simple accident de parcours : il traduit une remise en question plus profonde de l'attrait de la dette souveraine. Cet été, la volatilité dans le marché de la dette a fortement augmenté. La citation de James Carville, ancien conseiller à la Présidence de la Maison-Blanche, sous l'ère Bill Clinton, redevient d'actualité. Il avait affirmé que « ... si la réincarnation existait, ... je veux revenir en marché obligataire. On peut intimider tout le monde ».

Au-delà des craintes conjoncturelles sur l'inflation, deux tendances structurelles pèsent sur le marché obligataire. D'une part, la charge d'intérêt des États augmente mécaniquement. C'est la résultante directe de taux élevés combinés à des déficits budgétaires qui ne se résorbent pas. Une remontée des taux directeurs ne ferait qu'accélérer cette dynamique, un cercle qui inquiète de plus en plus les investisseurs.

D'autre part, la dette souveraine doit désormais composer avec un nouveau concurrent sur le marché du crédit : les « hyperscalers » technologiques, qui empruntent massivement pour financer leurs investissements dans l'intelligence artificielle. Sur les douze derniers mois, le volume de leurs émissions obligataires s'est élevé à près de 10 % de celui du Trésor américain. Alphabet a par exemple émis pour environ 4 milliards de dollars d'obligations libellées en dollars australiens. Cette concurrence pour le capital détourne une partie de la demande des obligations souveraines et alimente la pression à la hausse sur les rendements.

En résumé, quatre facteurs principaux expliquent la volatilité actuelle du marché obligataire : la crainte d'une inflation durable, alimentée par la remontée des prix du pétrole et les tensions autour du détroit d'Ormuz ; les doutes sur la trajectoire budgétaire, dans un contexte électoral chargé des deux côtés de l'Atlantique (élections de mi-mandat aux États-Unis, élection présidentielle en France en 2027) ; la concurrence grandissante des émissions obligataires liées à l'intelligence artificielle ; et enfin, une base d'investisseurs en mutation, la détention des banques centrales étrangères reculant au profit d'acteurs privés, plus sensibles aux variations de prix et donc source de volatilité accrue.

Dette souveraine,
dette privée : la
course au capital
s'intensifie.

Les chiffres du mois

~10 % Part des émissions obligataires des « hyperscalers » sur les douze derniers mois par rapport à celles du Trésor américain.

40'000 milliards de dollars

Seuil franchi cet été par la dette publique américaine.

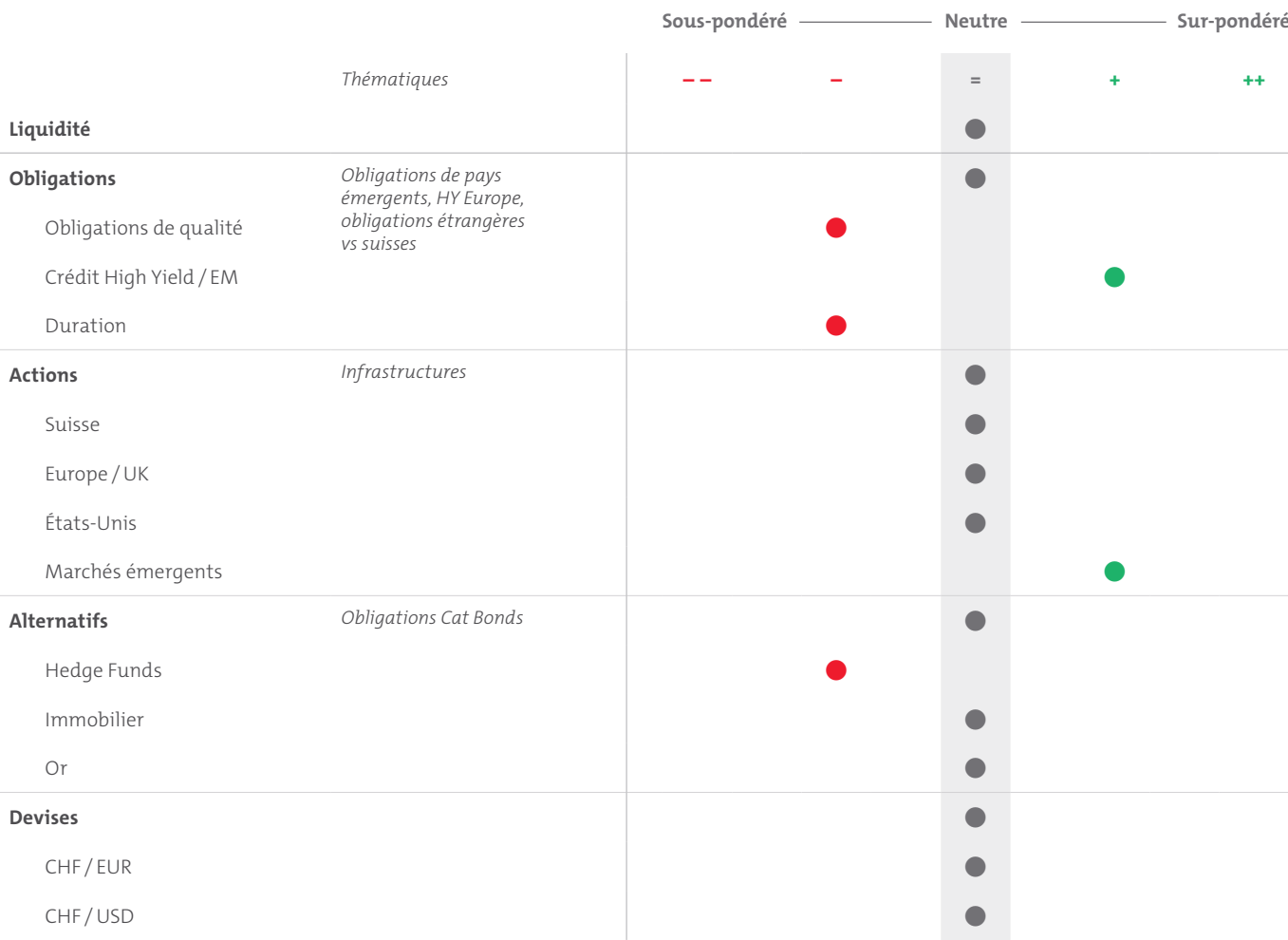
Les taux longs ont atteint cet été aux États-Unis, en Allemagne et en France leurs plus hauts niveaux depuis les années de référence

2007-2008

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 juillet et conformément à notre allocation stratégique (SAA).

Nos dernières décisions incluent les points suivants :

- Alors que la volatilité dans le marché actions reste basse (indicateur VIX nettement en dessous des niveaux de 20), la situation est différente dans le marché obligataire. Dans celui-ci, la volatilité est en hausse, en raison principalement de la vulnérabilité des finances publiques aux États-Unis, mais aussi ailleurs.

Obligations

Les rendements obligataires à long terme se tendent à travers le monde, alors que les prix d'énergie restent élevés.

En parallèle, 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	0,39 %	-0.07	0.12
10 ans - Allemagne	3,25 %	0.07	0.89
10 ans - USA	4,70 %	0.02	0.13
10 ans - UK	5,06 %	0.02	0.49

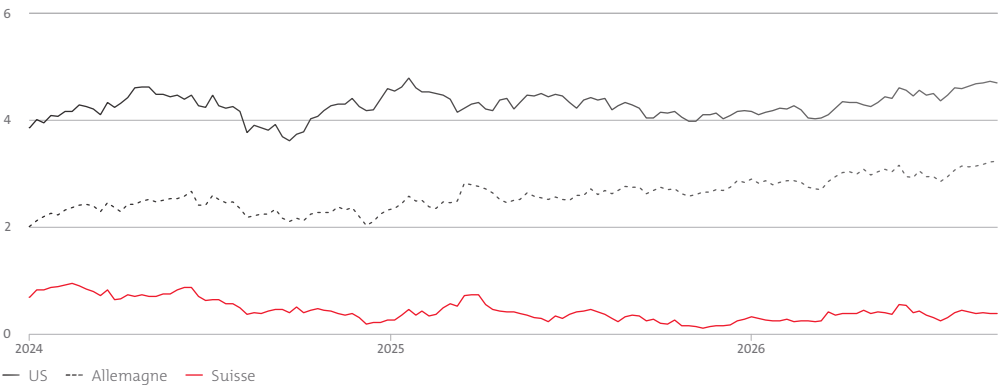
Un marché obligataire mondial sous pression

Même si les vagues de chaleur estivales retombent, la tension ne faiblit pas sur le marché obligataire mondial. Les taux longs se tendent partout, portés par un cocktail de craintes inflationnistes, de doutes budgétaires et d'une émission massive de dette liée à l'intelligence artificielle. Aux États-Unis, le rendement des bons du Trésor à 30 ans a franchi à nouveau la barre des 5 %, un niveau inédit depuis 2007, alors qu'il se situait encore sous ce seuil le mois précédent. Le regain du prix du pétrole, repassé au-dessus de 90 dollars le baril, ravive les craintes inflationnistes et tire les taux longs vers le haut.

En Europe, le mouvement est tout aussi marqué. Le taux allemand à 30 ans se rapproche de ses plus hauts niveaux atteints durant la crise de la zone euro de 2011. La France se distingue particulièrement. Le rendement à 30 ans avoisine désormais les 5 %, un échelon plus observé depuis 2008. Deux facteurs l'expliquent : les craintes concernant l'inflation et les incertitudes politiques propres à la situation française. Au Royaume-Uni, les rendements à long terme évoluent à des niveaux inédits depuis 1998. Le Japon n'est pas épargné, avec un taux à 30 ans proche de son record historique. En Suisse, les taux obligataires n'ont pas sensiblement été affectés, le rendement de l'emprunt fédéral restant confortablement inférieur 0,4 %.

Au-delà du choc pétrolier, les inquiétudes budgétaires alimentent également la remontée des taux longs. La dette publique américaine avoisine les 40'000 milliards de dollars. Les investisseurs redoutent que les gouvernements, contraints, dépensent davantage pour amortir le coût économique d'une énergie chère. À cela s'ajoute une dynamique propre au marché obligataire : les grandes entreprises technologiques émettent de plus en plus de dette à long terme pour financer leurs investissements massifs dans l'intelligence artificielle, accentuant la pression sur les taux longs. Ce mouvement s'accompagne d'une pentification des courbes de taux à travers le monde, l'écart entre taux courts et taux longs continuant de se creuser.

Taux des emprunts étatiques 10 ans, en %



Source : Refinitiv Datastream, BCVS



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	3,7 %	13,2 %	14,6 %
Suisse	1,2 %	11,5 %	11,5 %
Zone euro	2,0 %	14,1 %	14,8 %
États-Unis	3,4 %	12,6 %	14,0 %

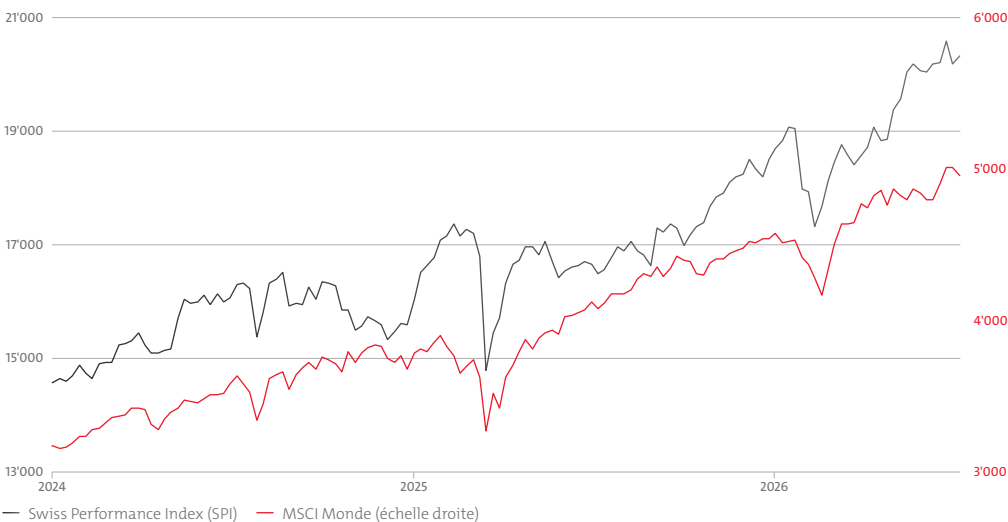
Un rallye qui s'élargit, mais un test se profile

Les marchés actions continuent d'impressionner cet été. Aux États-Unis, l'indice S&P 500 a franchi pour la première fois de son histoire la barre des 7'800 points, porté par une dynamique qui ne repose plus uniquement sur les valeurs technologiques. Depuis le début de l'année, l'ensemble des onze secteurs de l'indice affiche une performance positive : l'énergie, la santé et la finance ont pris le relais ces dernières semaines. Les valeurs à moyenne et petite capitalisation profitent également du mouvement, un signe que la hausse touche désormais un éventail plus large d'entreprises, au-delà des seuls géants de l'intelligence artificielle.

Cet élargissement du rallye est une bonne nouvelle, mais il est aujourd'hui mis à l'épreuve par le retour des tensions au Moyen-Orient. La résurgence du conflit avec l'Iran a fait remonter les prix du pétrole, ravivant les craintes inflationnistes et pesant sur les taux longs. Les investisseurs redoutent qu'un choc énergétique prolongé ne vienne rogner les marges des entreprises et freiner la consommation, alors même que le marché de l'emploi américain donne déjà des signes d'essoufflement. Paradoxalement, ce sont les valeurs énergétiques qui profitent le plus de la situation : les raffineurs américains, dont les marges bénéficient de l'écart entre le prix du brut et celui du diesel, se négocient à des niveaux historiques.

Dans notre allocation tactique, nous maintenons un positionnement neutre sur les actions. La solidité des fondamentaux et l'élargissement de la performance au-delà de la thématique de l'intelligence artificielle plaident pour une certaine sérénité. Mais le retour de la volatilité liée au pétrole et aux taux nous incite à ne pas prendre de risque supplémentaire pour l'instant. Nous restons investis sur le marché suisse via l'indice SPI, et maintenons notre biais sur le marché américain via le MSCI US Equally Weighted, dont la construction plus équilibrée réduit l'exposition aux plus grandes capitalisations.

Actions Suisse et Monde (Indice de prix)



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	-2,3 %	-1,7 %
Cours en dollar par once	4'673	14,7 %	8,1 %
Pétrole (WTI)	86	-5,9 %	50,8 %

L'or retrouve son rôle de valeur refuge

Le pétrole conserve une avance significative depuis le début de l'année, porté par la reprise des tensions autour du détroit d'Ormuz et par la perspective de nouvelles sanctions américaines contre l'Iran. Ce maintien des prix de l'énergie à un niveau élevé continue d'alimenter les craintes inflationnistes qui pèsent sur l'ensemble des classes d'actifs, obligations comme actions.

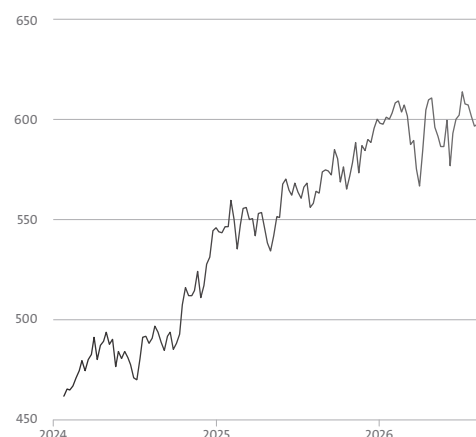
Le prix de l'or, de son côté, opère un net rebond après sa phase de correction estivale, repassant au-dessus de 4'500 dollars l'once et retrouvant des niveaux plus vus depuis plusieurs mois. Ce retournement est directement lié aux mesures de soutien annoncées la semaine dernière par le secrétaire au Trésor américain Scott Bessent, qui a doublé le volume des opérations de rachat de dette à long terme pour tenter de calmer la remontée des taux. Si l'effet sur les rendements obligataires s'est révélé limité et a été rapidement effacé, la réaction sur le marché des changes a été plus marquée : le dollar s'est nettement affaibli. Les investisseurs s'interrogent sur la crédibilité budgétaire américaine et sur la tentation de recourir à ce type d'intervention pour contenir le coût de la dette. Les tensions sur les taux souverains américains ont réveillé l'or.

Cette défiance croissante envers le dollar profite directement à l'or, qui retrouve son rôle de valeur refuge face aux doutes sur la trajectoire budgétaire et monétaire américaine. Dans ce contexte, nous maintenons notre positionnement dans le métal jaune, dont l'attrait se trouve renforcé par ce nouvel épisode d'incertitude autour de la gestion de la dette américaine.

Évolution des prix de l'or



Évolution des prix des fonds de l'immobilier



Source : Refinitiv Datastream, BCVS



Devises

🔗 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

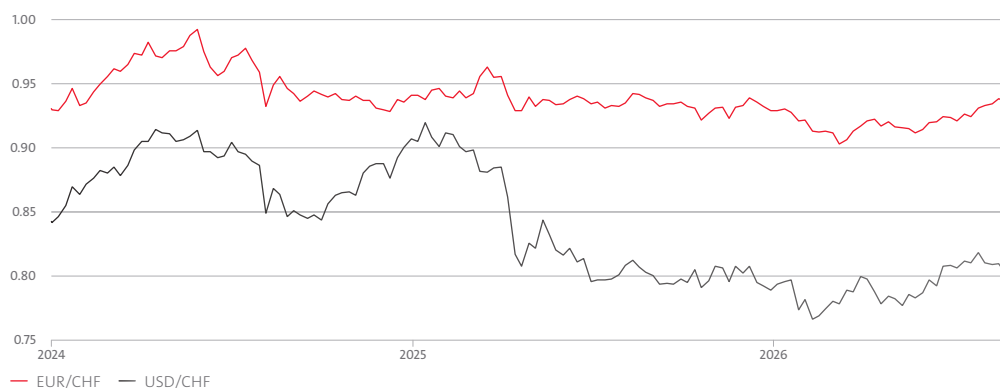
	Taux de change	Depuis 1 mois	2026
EUR / CHF	0.936	0,7 %	0,6 %
USD / CHF	0.803	-1,8 %	1,3 %

Le franc suisse garde son statut de valeur refuge

Après avoir chuté à son plus faible niveau depuis près de quarante ans face au dollar, le yen a connu un net rebond début août, à la suite d'une intervention conjointe et rare des autorités américaines et japonaises sur le marché des changes - une première depuis 1998. Washington a justifié son soutien par deux objectifs : la volonté de contenir son déficit commercial et éviter que Tokyo ne doive vendre des bons du Trésor pour défendre sa monnaie, ce qui aurait fait grimper les taux longs américains.

L'effet s'est toutefois révélé partiel. Une bonne partie de l'appréciation du yen a déjà été effacée, la devise japonaise étant repartie à la baisse dans les jours qui ont suivi. Les interventions permettent de calmer une volatilité jugée excessive, mais elles ne changent pas les fondamentaux : l'écart de taux entre le Japon et les États-Unis reste large, et la Banque du Japon continue d'acheter massivement de la dette publique nipponne, ce qui maintient les rendements japonais à des niveaux artificiellement bas. Tant que cet écart perdurera, les flux liés au « carry trade » devraient peser sur le yen, malgré la volonté affichée de Tokyo et Washington d'agir à nouveau si nécessaire. À cela s'ajoute une inflation « normalisée » au Japon, qui exerce une pression sur les autorités monétaires pour qu'elles augmentent davantage leur taux directeur.

Taux de change



En Suisse

Economie suisse : une surprise de taille

L'économie suisse reste résiliente, voire très résiliente, face aux chocs internationaux subis depuis le début de l'année. Mi-août, les économistes et autres analystes en ont eu la preuve, avec la publication des chiffres du Seco (Secrétariat d'État à l'économie). La croissance du produit intérieur brut affiche une forte hausse (+1,5 %) au deuxième trimestre par rapport aux trois premiers mois de l'année. Elle est notamment portée par le secteur de la chimie et pharma, moteur principal des exportations suisses. Même si globalement ce chiffre est excellent, il est basé principalement sur un effet de rattrapage, suivant une année 2025 atone. Pour l'avenir, la dynamique conjoncturelle devrait se maintenir, mais en mode ralentissement. Les derniers sondages des directeurs d'achat – qui signalent toujours une expansion – pointent vers un régime en légère baisse pour le secteur industriel. En contrepartie, le secteur des services se montre exemplaire. L'indice de référence signale une forte expansion, atteignant son niveau le plus élevé depuis 2017.

La bonne tenue conjoncturelle s'accompagne d'une inflation qui reste très confortablement ancrée dans la fourchette cible de la banque centrale. Pour la Banque nationale suisse (BNS), la stabilité des prix est garantie dans une fourchette comprise entre 0 % et 2 %. Avec un taux annuel qui s'établit à 0,4 % en juillet, l'inflation est largement maîtrisée en Suisse. Nous nous attendons toujours à ce que la BNS maintienne son taux directeur à 0 % jusqu'à fin 2026, et nous jugeons une hausse de taux en 2027 comme peu probable.

Données

25 août 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

**Bienvenue
Chez Vous**



BCVS

GESTION DE FORTUNE



**Besoin de conseils
de nos spécialistes ?**

www.bcv.s.ch/produits-investissement