POINT CONJONCTURE

AOUT 2025

ASSET MANAGEMENT SERVICES

15, Rue de la Fontaine – 1204 GENEVE

Site internet : www.asset-ms.ch

Tel : + 41 22 73 13 263

Société de gestion agréée par la FINMA le 9 février 2022

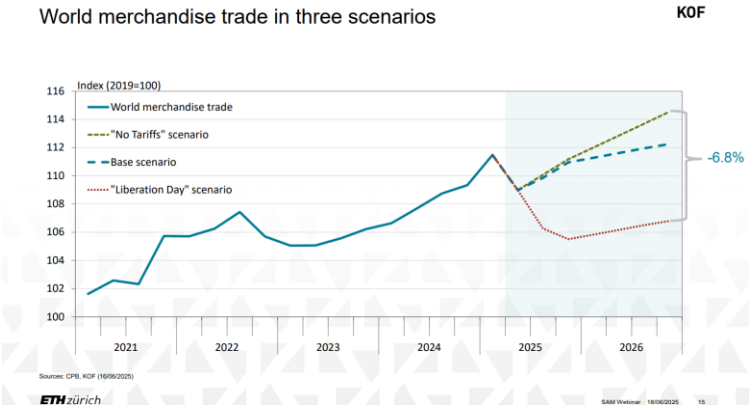
SITUATION MACRO-ECONOMIQUE

LES TROIS SCENARIOS DE L'EVOLUTION DU COMMERCE MONDIAL

Lors de notre POINT CONJONCTURE du mois de juillet, nous évoquions trois scénarios possibles pour l'évolution du commerce mondial :

- Un scénario optimiste « sans changement des tarifs douaniers »
- Un scénario réaliste « tarifs douaniers » négociés à 10% - 15%
- Un scénario pessimiste avec les tarifs douaniers annoncés le 2 avril dernier

Nous indiquions que l'impact sur la croissance mondiale serait modéré dans le cas d'un scénario dit « réaliste » avec des droits de douane augmentés à 10% - 15%. Or, au vu des développements récents, il semble que pour les principaux partenaires des Etats-Unis, nous nous dirigions vers des droits de douane légèrement supérieurs, en moyenne à 17%.



En contrepartie, la Chine a assoupli ses restrictions sur les minerais de terres rares, qui sont, nous le rappelons, indispensables à l'industrie moderne.

* * *

L'impact des droits de douane sur l'économie va se matérialiser au moment où l'économie américaine montre des signes de ralentissement : en raison du **secteur immobilier** (permis de construire en recul et volume des ventes dans l'ancien en baisse) et une **consommation des ménages** fragile.

PIB & INFLATION

Croissance du PIB à travers le monde

	2024	2025	2026	2027
Monde	**3,3%**	**2,6%**	**2,8%**	**3,0%**
Etats-Unis	2,8%	1,8%	1,5%	2,1%
Zone Euro	0,9%	0,8%	1,2%	1,4%
Royaume uni	1,1%	0,9%	1,2%	1,5%
Chine	**5,0%**	**4,2%**	**4,2%**	**4,1%**
Inde	**9,2%**	**6,3%**	**6,3%**	**6,5%**

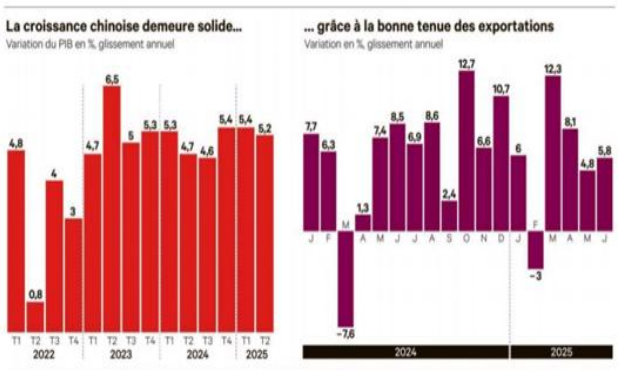
Source Bloomberg / consensus

Perspectives d'inflation

	2024	2025	2026	2027
Monde	5,7%	3,9%	3,5%	3,2%
Etats-Unis	3,0%	3,2%	2,8%	2,4%
Zone Euro	2,4%	2,1%	1,9%	2,0%
Royaume uni	2,5%	3,1%	2,3%	2,0%
Chine	0,2%	0,4%	1,0%	1,5%

Source Bloomberg / consensus

LE PIB CHINOIS SOUTENU PAR L'EXPORT



La croissance chinoise au 2ème TRIMESTRE 2025 reste élevée à 5,2% grâce à la bonne tenue des exportations ; la consommation intérieure reste atone en raison de la situation du marché immobilier toujours en crise ; effet de richesse négatif sur le moral des ménages.

AMS – Asset Management Services
15, Rue de la Fontaine – 1204 GENEVE
Site Internet : www.asset-ms.ch Tel : +41 22 73 13 263
Société de gestion agréée par la FINMA le 9 février 2022

LE MARCHE DES TAUX

AUX ETATS-UNIS, LA FED MAINTIENT SA TRAJECTOIRE

Sans surprise, la Réserve Fédérale américaine **a maintenu le taux cible des Fed funds dans la fourchette de 4,25% - 4,50%.** Niveau jugé par ailleurs beaucoup trop élevé par le président Trump.

La FED considère en effet que :

1/ Le marché du travail est solide (taux de chômage 4,1%)

2/ L'inflation est relativement élevée (en particulier sur les biens d'équipement et produits électroniques)

3/ Le niveau d'incertitude créé par les tarifs douaniers reste élevé ; il semble en effet que les exportateurs ne paient pas le prix des droits de douane ; le coût est partagé entre les entreprises par réduction des marges et surtout par les consommateurs, par une hausse des prix

A noter que deux gouverneurs se sont exprimés en faveur d'une baisse des taux de 25bp. Il est peu fréquent que des gouverneurs soient en désaccord avec la décision finale.

❖

Pour les **entreprises américaines, les conditions de financement restent favorables** : baisse des taux longs – resserrement des spreads de crédit et hausse des marchés actions.

EN EUROPE PAS D'INFLATION & PEU DE CROISSANCE

L'inflation dans la zone euro pour le mois de juillet reste à l'objectif de 2% fixé par la BCE, identique au chiffre du mois de juin. L'inflation au sein de la zone euro semble de mieux en mieux maîtrisée et la BCE pourrait à nouveau décider de baisser ses taux directeurs.

L'inflation sous-jacente, hors alimentation et carburants est également restée inchangée en juillet à 2,3%.

* * *

En zone Euro, le taux de chômage est resté stable pour le mois de juin à 6,2% de la population active.

Pour l'ensemble de l'Union Européenne, le taux de chômage pour le mois de juin est de 5,9%, son point bas historique.

* * *

En juillet, la BCE avait décidé de laisser inchangé son taux de rémunération des dépôts à 2%. La BCE souhaite en effet voir l'inflation sous-jacente baisser encore de quelques points ce qui permettrait d'envisager un retour durable de l'inflation à l'objectif de 2%.

En Suisse, la BNS a réduit son taux directeur à 0% ; l'objectif est de lutter contre un franc suisse trop fort.

RESUME DE LA STRATEGIE OBLIGATAIRE

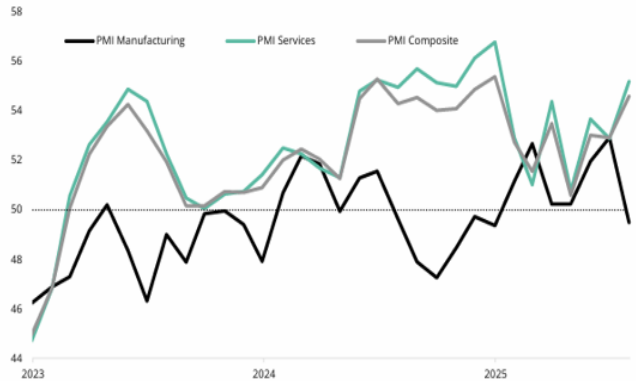
1/ Privilégier les obligations d'entreprise en Euro
2/ Privilégier la notation « Investment Grade »
3/ Duration moyenne 4 – 7 ans
Secteur bancaire surpondéré

AMS – Asset Management Services
15, Rue de la Fontaine – 1204 GENEVE
Site Internet : www.asset-ms.ch Tel : +41 22 73 13 263
Société de gestion agréée par la FINMA le 9 février 2022

LE MARCHE DES ACTIONS

ETATS-UNIS

Aux Etats-Unis, on constate une bonne tenue des indices PMI des Services alors que l'indice PMI manufacturier est en baisse forte à 49,5 contre 52,6 attendus. Ce chiffre est très vraisemblablement le résultat de la guerre commerciale engagée par l'administration Trump.



Le rapport sur l'emploi du mois de juillet fait état d'un niveau de créations d'emploi de + 73.000 contre 110.000 attendus et d'un taux de chômage en légère hausse à 4,2%.

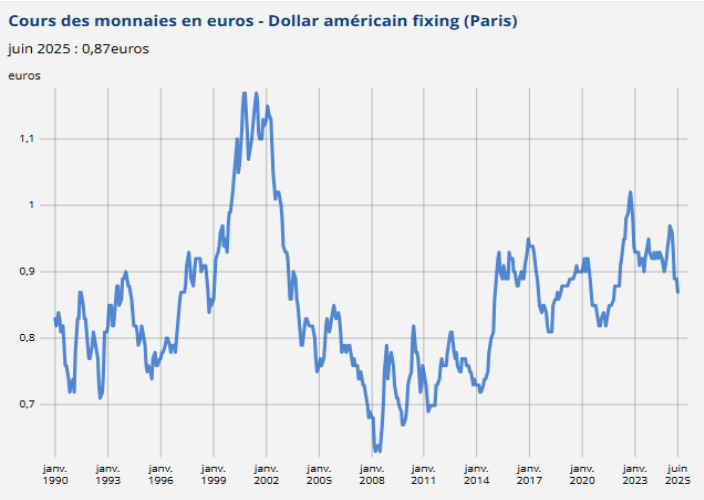
Par ailleurs, les créations d'emploi ressortent également en dessous des attentes. L'industrie continue à supprimer des emplois (-11.000 en juillet) et les créations d'emploi dans le secteur de la construction est faible (2.000 en juillet).

En revanche, les revenus restent solides (+3,9% a/a), le pouvoir d'achat du consommateur américain continue à progresser.

* * *

EUROPE

L'accord sur les droits de douane à 15% représente une hausse très importante (avant l'arrivée de D Trump, les droits de douane n'étaient que de 1,5%) ; cependant cet accord redonne une visibilité aux entreprises et évite le scénario d'une escalade tarifaire.



Les entreprises européennes qui exportent aux Etats-Unis pourraient néanmoins souffrir de la mise en place de ces droits de douane auquel s'ajoute la dépréciation du dollar depuis le 1^{e}janvier (- 12 %) comme le souligne le graphique ci-dessus.

Certains secteurs seront plus affectés que d'autres ainsi, les secteurs de l'acier, de l'aluminium, le secteur automobile et l'aviation seront les plus affectés par rapport aux concurrents américains.

AMS – Asset Management Services
15, Rue de la Fontaine – 1204 GENEVE
Site Internet : www.asset-ms.ch Tel : +41 22 73 13 263
Société de gestion agréée par la FINMA le 9 février 2022

ETATS-UNIS

En imposant ses droits de douane, D Trump a sous estimé les effets négatifs sur l'économie américaine comme l'augmentation de l'inflation estimée à 0,4% ce qui devrait porter celle-ci à 3,5% en 2025. Les consommateurs américains devront payer plus cher leurs ordinateurs, électroménager, vêtements, etc…

Dans ce contexte, on peut craindre à moyen terme, un ralentissement de l'économie américaine avec ce ralentissement probable des dépenses de consommation.
L'industrie des services qui représente une part importante de l'économie américaine continue à prospérer.

* * *

RESULTATS du 2ème TRIMESTRE 2025

Bons résultats en général parmi les **banques américaines** avec un niveau de taux d'intérêt qui leur est favorable, reprise des fusions acquisitions, déréglementation, crédit aux entreprises excellent. **JP MORGAN** et **CITIGROUP** ont publié des résultats supérieurs aux attentes.

Parmi les **industriels** quelques résultats mitigés en raison de l'impact des pressions salariales et de la hausse de certaines matières premières **– LOOKHEED MARTIN** annonce une forte baisse de son résultat.

Parmi **les valeurs de la technologie, ALPHABET** annonce un CA supérieur aux attentes et une forte hausse des dépenses dans l'IA. **APPLE** a rassuré les marchés avec un retour à la croissance des ventes d'Iphones en Chine. **MICROSOFT** a également publié des résultats meilleurs que prévu grâce à sa branche « cloud » avec Azure. **META** a également dépassé les attentes des analystes avec un EPS supérieur de 21% aux prévisions. **VERTIV** a dépassé les attentes des analystes de 12%.

EUROPE

RESULTATS du 2ème TRIMESTRE 2025

En Europe la dynamique de croissance est faible ; les grandes sociétés européennes vont rechercher des relais de croissance sur d'autres marchés comme le marché américain et les marchés asiatiques. A cet égard, la mise en place de droits de douane par l'administration américaine est une mauvaise nouvelle pour ces sociétés.

Les **valeurs bancaires européennes** ont publié des résultats dans l'ensemble supérieurs aux attentes – **BNP** par exemple. La raison est principalement une pentification de la courbe des taux qui est toujours favorable aux valeurs bancaires (les banques empruntent à court terme et prêtent à long terme) et par ailleurs une bonne tenue des marchés de capitaux.

Les **valeurs de défense** ont réalisé de bonnes performances au cours du premier semestre ; dans ce secteur la dynamique est bonne mais n'oublions pas qu'une grande partie des Etats Européens sant dans une situation budgétaire compliquée et qui laisse peu de place à une augmentation des dépenses à l'exception notable de l'Allemagne.

Quelques déceptions parmi **les industriels** – **DAIMLER TRUCK HOLDING AG** a revu à la baisse ses prévisions 2025

AMS
ASSET MANAGEMENT SERVICES

Performances des marchés actions depuis le début de l'année 2025	
Action Etats-Unis	Ytd
S & P 500	+7,72%
Dow Jones	+3,90%
Nasdaq Comp.	+9,48%
Indices Europe	Ytd
Eurostoxx 50	+8,66%
Stoxx 600	+7,58%
Actions Europe par pays	Ytd
DAX	+20,88%
CAC 40	+5,30%
FTSE 100	+11,74%
IBEX 35	+24,22%
MIB	+19,90%
SMI	+2,03%
Actions Asie	Ytd
NIKKEI 225	+2,95%
Shanghai Composite	+6,61,%
Hang Seng HK composite	+25,61%
Pétrole Brent	-3,05%
Once d'Or	+25,54%

Données au 31 juillet 2025

Rendement des obligations d'états					
Devise	**Pays**	**2 ans**	**5 ans**	**7 ans**	**10 ans**
Dollars US	Etats-Unis	4,19%	3,97%	4,16%	4,35%
Euro	Allemagne	1,93%	2,25%	2,40%	2,70%
	Portugal	1,96%	2,35%	2,77%	3,17%
	Espagne	2,16%	2,53%	2,77%	3,17%
	France	2,07%	2,89%	2,90%	3,32%
	Italie	2,05%	2,59%	3,00%	3,45%
Livre Sterling	Royaume-Uni	4,54%	3,86%	4,18%	4,60%

Indices PMI							
		Mai	Juin			Juillet	Août
Etats-Unis	*Manuf.*	49,0	49,5	**Etats-Unis**	*Manuf.*		
	Services		55,2		*Services*		
	Composite	50,2	52,9		*Composite*	54,6	
Zone Euro	*Manuf.*		49,5	**Zone Euro**	*Manuf.*	49,8	
	Services				*Services*		
	Composite		51		*Composite*		

	Inflation « Headline »	Inflation « Core »
	MAI *Sur un an glissant*	*JUIN* *Sur un an glissant*
E-U (globale)	2,30%	2,80%
E-U (core)	2,80%	2,90%
Zone Euro (globale)	1,9%	2,0%
Zone Euro (core)	2,3%	2,3%

AMS – Asset Management Services
15, Rue de la Fontaine – 1204 GENEVE
Site Internet : www.asset-ms.ch Tel : +41 22 73 13 263
Société de gestion agréée par la FINMA le 9 février 2022

AMS
ASSET MANAGEMENT SERVICES

EN CONCLUSION

Pour le moment, la FED estime que la hausse des droits de douane aura un effet ponctuel sur le niveau des prix sans déclencher une véritable inflation. Cependant, J Powell a tenu à préciser que la FED prendrait les mesures nécessaires afin que le choc de prix ne se transforme pas en inflation durable.

Les investisseurs doivent comprendre le message : il est très probable que le prochain mouvement de la FED soit une baisse du taux directeur mais à ce jour il existe trop d'incertitudes pour exclure une hausse des taux.

Nous serons par ailleurs très attentifs à la personnalité qui remplacera J. Powell à la tête de la FED. Les marchés attachent en effet une grande importante à l'indépendance de la Banque centrale américaine.

* * *

En plus d'être pénalisées par des droits de douane élevés, les entreprises exportatrices doivent faire face à une baisse de 13% du dollar contre l'euro depuis le 1er janvier.

A l'inverse, les valeurs technologiques américaines ont publié d'excellents résultats et les perspectives sont bonnes grâce au développement rapide de l'IA. La valorisation de ces valeurs de la technologie sont à un plus haut si on rapporte leur valorisation à leur chiffre d'affaires. La seule justification à ces niveaux de valorisation est que ces entreprises publient des résultats toujours plus hauts que les anticipations des analystes ; cela a été le cas pour le 2ème trimestre 2025.

* * *

Rédigé le 1 août 2025

RESUME DE LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Les portefeuilles actions
Nous privilégions toujours les valeurs de croissance au sein de nos portefeuilles actions. Nous accordons toujours une place importante aux valeurs de la technologie américaine et depuis quelques mois aux valeurs de défense européennes. Nous n'avons pas encore repositionné nos portefeuilles sur les valeurs du luxe en raison d'un marché chinois particulièrement compliqué.

Les portefeuilles obligataires
Nous évitons toujours les dettes souveraines européennes qui à nos yeux ne délivrent pas des rendements satisfaisants. Nous privilégions les obligations d'entreprises avec toujours une place importante pour les financières qui délivrent des rendements plus élevés que les industrielles.

Allocation globale
En raison des incertitudes macro-économiques, nous allouons une part importante des portefeuilles aux oblgations d'entreprises.

Enfin, nous surveillons de près le prix du pétrole – à la baisse depuis plusieurs mois ; ceci a créé une dynamique favorable à l'économie globale et en particulier à l'économie européenne.

ASSET MANAGEMENT SERVICES

Informations importantes

Ce document n'a pas de valeur précontractuelle ou contractuelle, Il est remis à son destinataire à titre d'information,

Les éléments qui figurent sur ce document sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer une garantie de performance,

Ce document a été préparé par les équipes d'AMS – Asset Management Services sur la base d'informations de sources publiques,

Les analyses qui figurent dans ce document ne sauraient être interprétées comme des recommandations d'investissement de la part d'AMS,

Lexique

- *L'indice des prix à la consommation **« IPC »** mesure la variation moyenne des prix des produits consommés par les ménages,*
- *L'indice des Prix de Base de la Consommation **« PCE »** mesure la variation des prix des biens et services achetés par les particuliers hors produits alimentaires et énergétiques,*
- ***« L'Indice PMI »** signifie « Purchasing Manager's Index » ; c'est une enquête effectuée auprès des directeurs des achats dans les grandes entreprises qui permet de mieux apprécier la situation économique d'un secteur d'activité,*
- *Les obligations **« Investment Grade »** désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement est considéré comme très faible (AAA) à modéré (BBB-) selon par exemple la notation de Standard&Poor's,*
- *Les obligations **« High Yield »** sont des obligations émises par des entreprises présentant un risque de défaut plus élevé que les obligations « Investment Grade » ; en contrepartie, elles offrent généralement un coupon plus élevé aux investisseurs,*
- *La **« duration »** correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (paiement des intérêt et remboursement du capital)*
- *Le **« spread »** désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité ; le spread pour la dette française est par exemple l'écart de rentabilité entre l'OAT Français et le Bund Allemand à même maturité ; pour une entreprise le « spread » mesure l'écart de taux avec celui de la dette souveraine de son Etat d'origine,*