POINT CONJONCTURE

JANVIER 2026

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

ETATS-UNIS
RESILIENCE DE L'ACTIVITE ECONOMIQUE

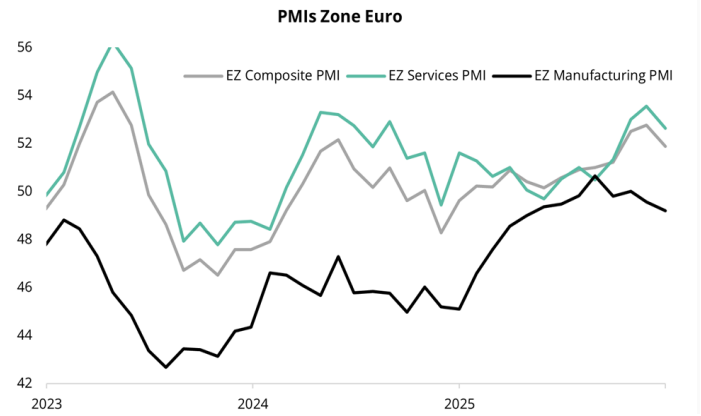
Tout au long de l'année 2025, les investisseurs ont été surpris favorablement par la résilience de l'activité économique aux Etats-Unis. Le marché du travail a montré quelques signes de faiblesse (colonne de droite) mais la dynamique de consommation est restée solide.

La Banque Centrale américaine a réussi l'accompagnement de l'atterrissage en douceur de la croissance américaine avec une inflation contenue bien que légèrement supérieure à l'objectif de 2%.

L'EUROPE
RESTE UNE ZONE DE FAIBLE CROISSANCE

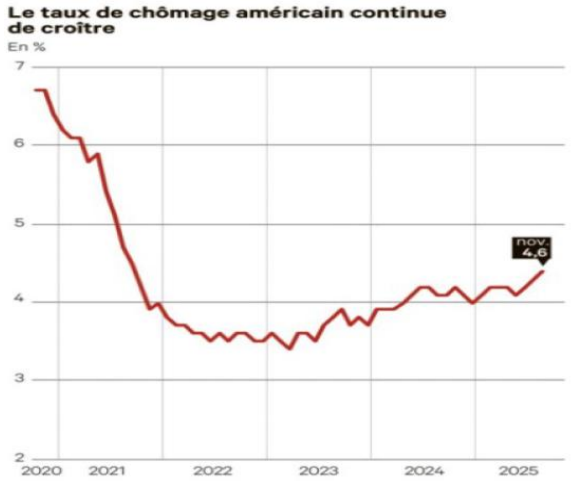
L'Europe reste une zone de faible croissance économique avec des divergences importantes au sein de la zone euro : l'Espagne et l'Italie connaissent une activité soutenue alors que l'Allemagne et la France connaissent des difficultés. Le plan de relance Allemand devrait soutenir l'activité de l'ensemble de la zone euro, compte tenu de son ampleur.

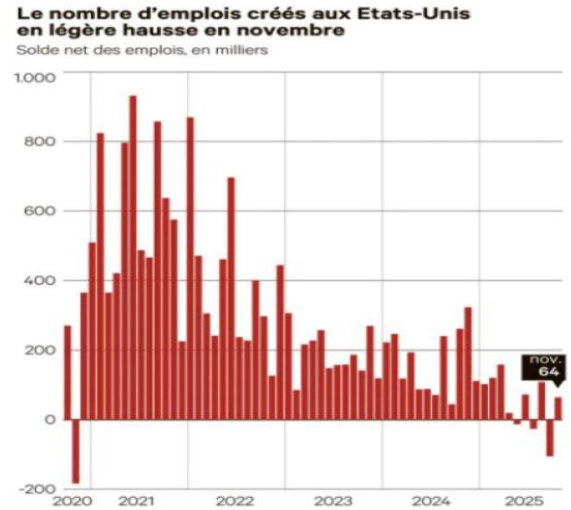
L'indice PMI composite est maintenant au-dessus de 50, comme le montre le graphique ci-dessous



ETATS-UNIS
DETERIORATION DU MARCHE DE L'EMPLOI

Le ralentissement du marché du travail se confirme aux Etats-Unis, comme le montrent les deux graphiques ci-dessous.
Le taux de chômage atteint 4,6%, son niveau le plus élevé depuis quatre ans (versus 3,5% il y a un an).
Les créations d'emplois sont également en baisse depuis plusieurs mois, même si le mois de novembre a été légèrement supérieur aux attentes à + 64.000.





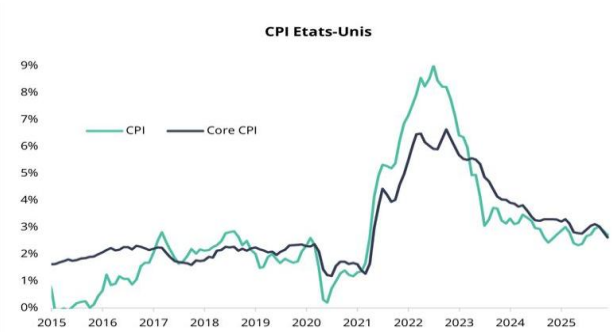
La croissance américaine est assez forte et désormais entraînée plus par la croissance des investissements (en particulier dans le secteur de l'IA) que par la consommation.

LES MARCHES DE TAUX

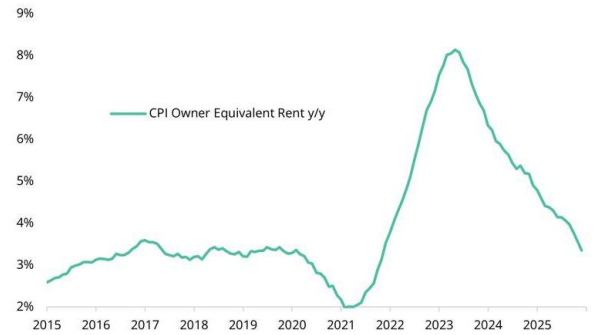
ETATS-UNIS - RALENTISSEMENT DE L'INFLATION

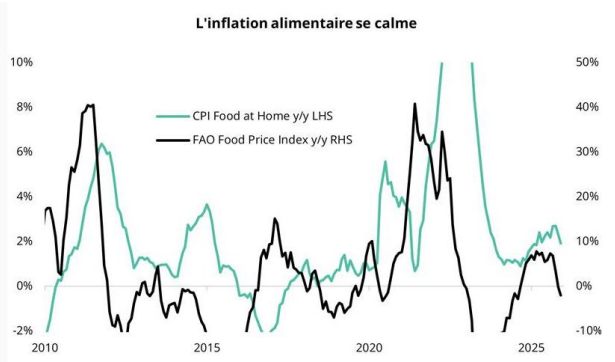
En novembre, le CPI américain est passé de 3,0% à 2,7% alors que les économistes attentaient un chiffre inchangé à 3,0%.

L'indice CPI « core » a également marqué une baisse significative de 3,0% à 2,6% ; les économistes attendaient un chiffre à 3,0%.

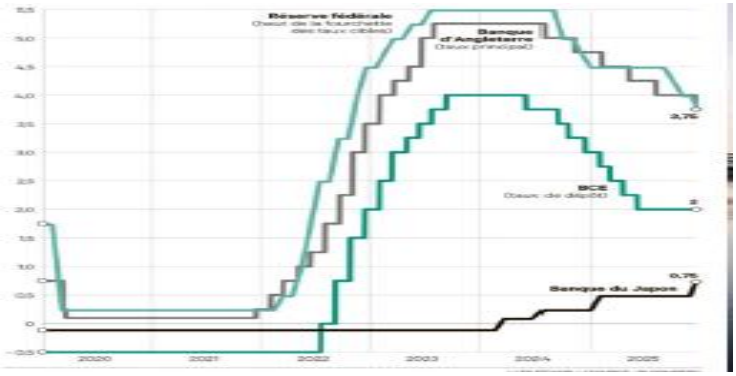


C'est principalement la composante logement qui ralentit, comme le montre le graphique ci-dessous :





UNE POLITIQUE MONETAIRE DIFFERENTE AUX ETATS-UNIS ET EN EUROPE



En 2026, la BCE ne devrait pas bouger ses taux directeurs ; à l'inverse, aux Etats-Unis, la FED pourrait procéder à de nouvelles baisses de taux, ceci d'autant plus que les chiffres de l'inflation pour le mois de novembre (colonne de gauche) ont sensiblement ralenti. Rappelons enfin que le mandat de J. Powell va prendre fin en mai 2026. Ce dernier sera sans aucun doute remplacé par un président favorable à une politique monétaire plus accomodante.

La plupart des observateurs envisagent deux baisses de taux au minimum ce qui aurait pour effet de porter les taux directeurs à 3% - 3,25% alors qu'ils sont actuellement à 3,5% - 3,75%.

UN QUANTITATIVE EASING AUX ETATS-UNIS

La BCE a cessé toutes ses interventions sur le marché de la dette et laisse son portefeuille obligataire s'éteindre progressivement. A l'inverse, la FED va relancer son programme d'achat d'actifs sur le marché.

LA PENTIFICATION DE LA COURBE DES TAUX SE POURSUIT

La hausse des rendements se poursuit dans l'ensemble des pays développés en raison de politiques budgétaires dynamiques ; l'écart entre les taux à 2 ans et les taux à 10 ans se creuse à 62bp aux Etats-Unis – 88bp en Allemagne et 129 bp en France.

ASSET MANAGEMENT SERVICES

IA – IMPACT SUR L'EMPLOI DES CADRES EN EUROPE, AUX ETATS-UNIS ET EN ASIE

En Europe et aux Etats-Unis et même en Asie, **les suppressions d'emplois parmi les cadres** sont le résultat de **gain de productivité liés à l'IA** mais également de la **pression sur les marges** exercées par les actionnaires. Les suppressions d'emplois ont lieu principalement dans les secteurs de la technologie (INTEL 24.000), (AMAZON 30.000), des telecom (VERIZON 15.000) et du conseil (ACCENTURE).

L'IA est cependant devenue un gage de modernité et le management doit démontrer rapidement des gains de productivité liés à l'IA ; les entreprises se trouvant sous pression doivent valider l'efficacité des investissements réalisés dans l'IA et les réductions d'effectifs, ayant un impact direct sur les marges sont un levier facile.

Les projets « d'IA Agentique » en entreprise (l'IA Agentique est autonome, travaille pour atteindre un objectif précis, planifie et ajuste en fonction des résultats) vont très certainement transformer les modes de travail. Dans le mode de la finance, par exemple l'IA est capable d'effectuer des modélisations financières ce qui permet de diminuer le nombre d'analystes. Pour l'instant l'impact de l'IA sur le marché du travail concerne principalement les postes de cadres juniors.

En conclusion de l'**impact de l'IA sur le marché du travail** : **moins de professionnels mais ceux-ci devront être capables de maîtriser les outils d'IA** aussi bien que les outils bureautiques classiques. Les grands cabinets de Conseil en stratégie (ACCENTURE – CAP GEMINI- SAP) sont bien évidemment en première ligne et ces sociétés imposent à tous leurs collaborateurs une parfaite maîtrise de l'IA.

CHINE

La Chine devrait maintenir une croissance autour de 5% pour 2026. Il n'y a pas d'inflation en Chine, ce qui laisse toute latitude à la Banque Centrale Chinoise pour pratiquer une politique monétaire agressive. Par ailleurs, la guerre commerciale avec les Etats-Unis semble aujourd'hui sous contrôle.

Seule la confiance des acteurs économiques reste à un niveau bas. En effet, en dépit d'une politique monétaire toujours plus accommodante, le pays ne parvient pas à sortir de la crise immobilière qui pèse sur la consommation.

LE PETROLE SOUS LES 60 DOLLARS

La baisse du prix du Brent à 60 dollars s'explique par une combinaison d'un essoufflement de la demande mondiale et d'une offre abondante. Si cette dynamique de baisse se poursuit au cours de l'année 2026, cela devrait soutenir le pouvoir d'achat des ménages et accélérer la désinflation.

LES SECTEURS A PRIVILEGIER EN 2026

Le **secteur de la santé** devrait bénéficier d'une population toujours plus vieillissante et d'un accroissement des classes moyennes en Asie et ; par ailleurs, ce secteur devrait être lun des principaux bénéficiaires de l'IA.

Le **secteur de la défense** devrait bénéficier des augmentations des budgets de défense aux Etats-Unis, en Europe et en Asie.

Enfin, nous resterons investis sur le **secteur de la technologie**, qui demeurera soutenue par les investissements dans les data-centers.

AMS
ASSET MANAGEMENT SERVICES

Performances des marchés actions depuis le début de l'année 2025	
Action Etats-Unis	Ytd
S & P 500	+16,39%
Dow Jones	+13,38%
Nasdaq Comp.	+20,36%
Indices Europe	Ytd
Eurostoxx 50	+18,56%
Stoxx 600	+17,17%
Actions Europe par pays	Ytd
DAX	+23,01%
CAC 40	+10,42%
FTSE 100	+22,29%
IBEX 35	+48,37%
MIB	+30,75%
SMI	+14,42%
Actions Asie	Ytd
NIKKEI 225	+26,18%
Shanghai Composite	+16,48%
Hang Seng HK composite	+27,89%
Pétrole Brent	-19,00%
Once d'Or	+45,02%

Rendement des obligations d'états

Devise	Pays	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans
Dollars US	Etats-Unis	3,50%	3,75%	3,95%	4,12%
Euro	Allemagne	2,07%	2,45%	2,64%	2,95%
	Portugal	2,04%	2,47%	2,77%	3,17%
	Espagne	2,16%	2,61%	2,90%	3,49%
	France	2,32%	3,35%	3,15%	3,61%
	Italie	2,15%	2,79%	3,12%	3,48%
Livre Sterling	Royaume-Uni	3,68%	3,94%	4,32%	4,60%

Indices PMI

		Oct			Nov
Etats-Unis	*Manuf.*	52,2	Etats-Unis	*Manuf.*	51,9
	Services	55,2		*Services*	55,0
	Composite	54,6		*Composite*	54,8
Zone Euro	*Manuf.*	50,0	Zone Euro	*Manuf.*	49,7
	Services	53,0		*Services*	53,1
	Composite	52,5		*Composite*	52,4

	Inflation « Headline »	Inflation « Core »
	OCTOBRE *Sur un an glissant*	*NOVEMBRE* *Sur un an glissant*
USA (globale)	ND	2,70%
USA(core)	ND	2,60%
Zone Euro (globale)	2,10%	2,20%
Zone Euro (core)	2,40%	2,40%

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

En Europe, comme aux Etats-Unis, des politiques budgétaires et monétaires accomodantes devraient se poursuivre au cours de l'année 2026 et rester favorables aux marchés actions.

* * *

Aux Etats-Unis, moins de visibilité mais pas de récession en vue. Le passage d'une économie tirée par la consommation à une économie entraînée par les colossaux investissements dans le secteur de l'intelligence artificielle devrait se poursuivre en 2026.

Les sociétés du secteur parviendront-elles à monétiser ces investissements alors que la concurrence s'amplifie entre les hyperscalers (AMAZON- ALPHABET-MICROSOFT AZURE - META).

* * *

Pour le continent européen, l'Europe du Sud conserve une dynamique positive mais c'est surtout l'Allemagne qui a opéré le changement de doctrine le plus marquant avec son plan de relance.

* * *

Pour 2026, les risques à surveiller sont la poursuite de la dégradation du marché du travail aux Etats-Unis et une nouvelle remontée de l'inflation. Le retour sur investissement dans le domaine de l'IA nous obligera à être plus sélectifs dans le secteur de la technologie afin de mieux identifier les gagnants et les perdants.

En revanche, **les taux plus bas** et **une fiscalité plus favorable aux entreprises** devrait soutenir les résultats de celles-ci.

RESUME DE LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT POUR 2026

Les portefeuilles actions

Pour nos « portefeuilles actions » nous privilégions les entreprises les plus compétivives au sein de leurs secteurs et dont les valorisations restent raisonnables :

- Schneider Electric et Siemens pour l'électrification
- SAP et INTUIT pour les logiciels
- ASML pour les semi-conducteurs
- THALES pour le secteur de la défense
- LVMH et Richemont pour le luxe

Au sein du secteur de la technologie, nous considérons que les entreprises intégrées verticalement (des data-centers au consommateur final) et les moins endettées seront celles qui résisteront le mieux

- ALPHABET
- MICROSOFT

Les portefeuilles obligataires

Nous restons positifs sur le secteur obligataire et en particulier sur **les obligations d'entreprises** émises en USD et **moins favorables aux obligations émises en Euro**. Nous restons prudents sur le secteur high yield en raison du niveau historiquement bas des spreads de crédit

Pour **les obligations souveraines**, le Portugal et la Grèce affichent un excédent budgétaire et l'Espagne maintient son déficit sous la barre des 3%. La France est maintenant le mauvais élève de la zone Euro. La charge de la dette française est par ailleurs amplifiée par des taux d'intérêts qui sont plus élevés. L'Etat est désormais face à un choix crucial : augmenter les prélèvements, baisser les dépenses ou bien augmenter encore le déficit et la dette jusqu'au moment où les investisseurs considéreront que la charge de la dette de l'Etat Français n'est plus soutenable.

Les stratégies de performance absolue

AMS continue à privilégier les stratégies de performance absolue qui apportent une réelle diversification au sein d'un portefeuille. Nous restons attentifs à sélectionner des fonds ayant des stratégies d'investissement différentes, intervenant sur des zones géographiques différentes afin de limiter au maximum la corrélation des performances entre les différents fonds.

Rédigé le 31 décembre 2025

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

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,*