

POINT CONJONCTURE

FEVRIER 2026



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 : LES REDUCTIONS D'IMPOTS DEVRAIENT SOUTENIR LA CROISSANCE

Les entreprises comme les ménages devraient bénéficier de **réductions d'impôts** importantes. Incitations fiscales à la R&D pour les entreprises, remboursements d'impôts pour les particuliers. Les bénéficiaires seront les classes moyennes.

La probable baisse des taux de la FED à la suite du départ de J. Powell en mai devrait également contribuer à soutenir la croissance.

CHINE

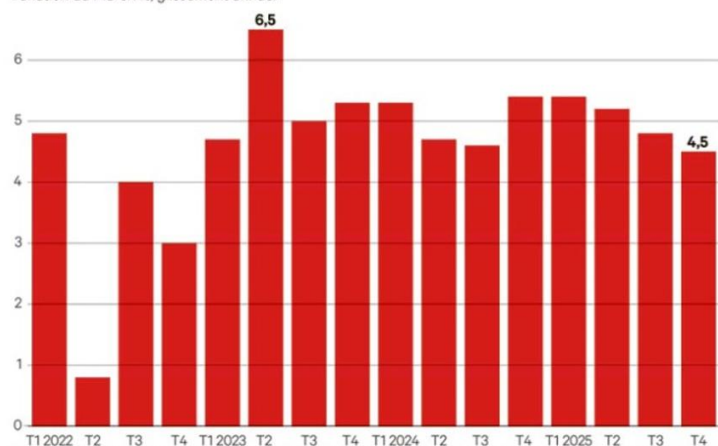
En 2025, la Chine a enregistré une croissance de 5% de son PIB, principalement grâce à la demande extérieure. Les industriels chinois ont exporté vers l'Europe et vers le reste du monde à la suite de la mise en place de droits de douane par les Etats-Unis.

La consommation intérieure ne redémarre pas en dépit des efforts des autorités pour la relancer. L'année 2026 pourrait s'avérer plus difficile entre une demande intérieure atone et des clients étrangers qui érigent des barrières douanières.

La Chine reste pénalisée par une crise immobilière qui a érodé la confiance des ménages et donc pénalise la consommation.

Le ralentissement de la croissance chinoise s'accroît

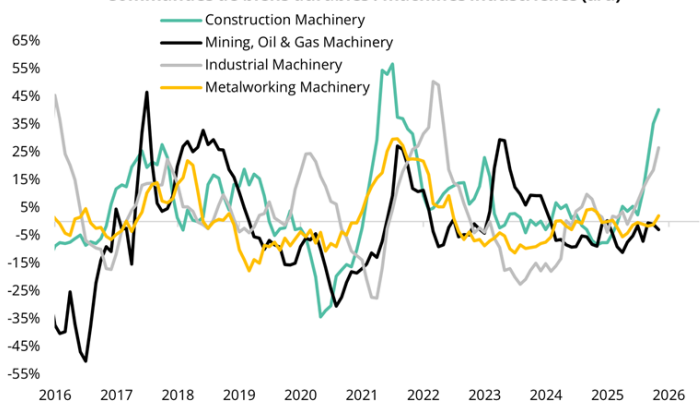
Variation du PIB en %, glissement annuel



ETATS-UNIS : COMMANDES DE BIENS DURABLES EN HAUSSE

Les **commandes de biens durables progressent aux Etats-Unis** ce qui confirme la bonne tenue de l'économie américaine.

Commandes de biens durables : machines industrielles (a/a)



Les investissements dans les data centers soutiennent les commandes de l'industrie manufacturière (graphique ci-dessus) alors que les dépenses liées au secteur pétrolier ralentissent, conséquence d'un prix du pétrole bas.

L'indice **ISM Manufacturier** offre également une surprise très positive en janvier à **52,6** vs 48,5 attendu.

PAYS EMERGENTS & BAISSSE DU DOLLAR

Depuis le mois d'octobre 2025, l'indice MSCI Emerging Markets surperforme largement l'indice MSCI World.

La conjoncture s'améliore depuis quelques temps pour les pays émergents, mais c'est la baisse du dollar qui a attiré l'attention des investisseurs sur ces marchés. Ces marchés ont été très largement soutenus par les fabricants de puces de TAIWAN et de COREE DU SUD et par les sociétés minières d'AFRIQUE DU SUD.

La baisse du dollar qui est favorable aux pays émergents, le plus souvent endettés dans la devise américaine, a été le déclencheur pour les investisseurs internationaux.

LES MARCHES DE TAUX

LA HAUSSE DES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS JAPONAISES PEUT-ELLE CONTAMINER LES AUTRES MARCHES OBLIGATAIRES ?

Pendant de longues années, **les rendements des obligations japonaises sont restés proche de zéro**, ce qui permettait à l'Etat japonais de s'endetter à moindre frais. Les gérants obligataires au Japon ont en conséquence acheté massivement des bons du trésor américains (USD 1.200 milliards) et également européens. Cette épargne japonaise a donc soutenu les marchés obligataires occidentaux et contenu la hausse des taux des dettes souveraines.

La récente hausse des taux sur le Yen (le taux à 20 ans a atteint 3,22%) va-t-elle inciter les investisseurs japonais à vendre leurs positions en dettes souveraines américaines et européennes ce qui provoquerait inéluctablement une remontée des taux longs en occident ?

C'est la **politique budgétaire agressive** du nouveau premier ministre, Madame Sanae Takaichi qui a provoqué une hausse brutale des rendements sur la dette souveraine japonaise.

Pour l'instant, la hausse des rendements obligataires devrait pouvoir être contenue ; mais il convient de surveiller le marché obligataire japonais et le comportement des grandes institutions japonaises pour anticiper les conséquences éventuelles sur le marché des dettes souveraines aux Etats-Unis et en Europe.

* * *

La désignation par le président Trump de **Kevin Warsh à la tête de la Réserve Fédérale américaine a rassuré les investisseurs**. Walsh, qui est sûrement le mieux qualifié parmi tous les candidats, Il a la réputation de prendre le sujet de l'inflation au sérieux et n'hésitera pas à maintenir les taux à un niveau élevé dans le cas d'une poussée inflationniste. Walsh considère par ailleurs que le bilan de la banque centrale a grossi de façon excessive.

Cette nomination a stabilisé le dollar et provoqué instantanément une baisse du cours de l'or.

FED : UNE PAUSE DANS LA BAISSSE DES TAUX MAIS PAS DE HAUSSE EN VUE

En Janvier, la Réserve Fédérale a **maintenu le taux cible des Fed Funds entre 3,50% et 3,75%**, décision qui était attendue par les marchés. J. Powell a insisté sur une croissance économique robuste mais a écarté l'hypothèse d'un relèvement des taux.

En effet, pour la FED :

- L'économie américaine se porte bien avec un taux de croissance proche de 2,3% pour 2026
- Les créations d'emploi sont modérées mais le chômage semble se stabiliser
- L'inflation reste trop élevée mais la FED considère qu'elle se stabilise

LA DE-DOLLARISATION DE L'ECONOMIE MONDIALE

Les BRICS structurent des alternatives aux paiements en dollars. La Chine et l'Inde se tournent vers l'or et le rouble pour leurs échanges ; le risque pour l'économie américaine et un affaiblissement de la demande de dollars et des émissions de dettes en dollar de plus en plus importantes.

En effet, la situation des finances publiques est en effet tendue avec un déficit fédéral de 5,5% du PIB et une dette publique de 125% du PIB.

LA BCE NE DEVRAIT PAS MODIFIER SES TAUX DIRECTEURS

Pour la zone Euro, la croissance économique faible et l'emploi stable devraient inciter la BCE à ne pas modifier ses taux directeurs.

Taux de chômage zone euro : 6,2 % pour le mois de décembre contre 6,3% en novembre et 6,3% il y a un an.

LE SECTEUR DU LUXE SOUFFRE TOUJOURS

En 2024, le secteur du luxe avait souffert de la **baisse de consommation des ménages chinois** ; en 2025, c'est la mise en place de droits de douane et la **dépréciation du dollar américain et du renminbi** qui ont pénalisé le secteur. (Les Etats-Unis et la Chine représentent plus de 50% des ventes du secteur)

Les experts du cabinet Bain anticipent une croissance du secteur entre +3% et + 5% pour l'année 2026.

LVMH a publié des résultats en baisse pour une deuxième année d'affilée ; le résultat opérationnel courant a baissé de 9% et le bénéfice net (part du groupe) de 13%. Le pôle maroquinerie qui représente 75% des profits du groupe a vu son chiffre d'affaires baisser de 5% pour l'année 2025. Le seul secteur qui affiche une progression (+3%) est celui des montres et de la joaillerie.

LES ENTREPRISES SE PREPARENT A UN AVENIR MARQUE PAR L'IA

Les entreprises doivent désormais utiliser le cloud et migrer vers une utilisation de leurs bases de données plus compatibles avec l'IA.

La tendance générale est un accroissement des investissements des entreprises dans les outils technologiques.

Même évolution chez les consommateurs qui adoptent la recherche IA de façon massive.

Notons que les fabricants de semi-conducteurs et les équipementiers travaillent en étroite collaboration avec leurs clients ce qui leur permet de mesurer précisément la demande réelle du marché et de l'anticiper.

LA CHINE A REUSSI A S'IMPOSER DANS LES TECHNOLOGIES D'AVENIR

La Chine s'est imposée sur la scène internationale dans le secteur de la technologie avec la société DeepSeek. Les modèles chinois ont atteint 30% de l'utilisation de l'IA contre 1% fin 2024. Les modèles chinois sont moins cher que les modèles américains et de suffisamment bonne qualité pour être utilisés par de nombreuses start-up dans le monde entier.

Il convient de souligner qu'en matière d'IA il n'y a pas d'utilisateurs captifs – à la différence d'un groupe comme APPLE- et les utilisateurs peuvent passer d'un modèle à l'autre facilement en fonction de leurs besoins.

LA DYNAMIQUE DE L'IA VA-T-ELLE S'ESOUFLER ?

Les investissements très importants dans les constructions d'infrastructures – data centers – se poursuivent et sont principalement financés par les fonds propres des grandes sociétés de la tech. **Il est aujourd'hui difficile d'évaluer le retour sur investissement de ces dépenses d'infrastructures.** Le risque principal est une croissance des utilisateurs décevante, donc une monétisation moins importante qu'anticipée.

Les investisseurs s'interrogent naturellement sur l'ampleur de ces investissements, leurs financement et l'endettement qui en résulte dans certains cas.

Les fournisseurs de cloud hyperscale -ALPHABET – MICROSOFT – AMAZON – vont investir chacun près de USD 100 milliards en 2026. Cependant, ils réalisent des investissements en construisant des « flottes fongibles » qui peuvent s'adapter à la demande finale.

Aujourd'hui, la demande semble justifier ces investissements. Utilisation de l'IA à grande échelle chez de nombreuses grandes entreprises. Les développeurs de logiciels d'entreprise sont 30% plus productifs qu'auparavant. L'assistance et le service à la clientèle utilisent massivement l'IA.

Performances des marchés actions depuis le début de l'année 2026	
Action Etats-Unis	Ytd
S & P 500	+1,91%
Dow Jones	+2,80%
Nasdaq Comp.	+1,51%
Indices Europe	Ytd
EuroStoxx 50	+3,73%
EuroStoxx 600	+ 4,24%
Actions Europe par pays	Ytd
DAX	+ 1,25%
CAC 40	+ 0,39%
FTSE 100	+ 4,13%
IBEX 35	+ 4,60%
MIB	+ 2,36%
SMI	+ 1,07%
Actions Asie	Ytd
NIKKEI 225	+ 8,70%
Shanghai Composite	+ 2,49%
Hang Seng HK composite	+ 5,17%
Pétrole Brent	+ 7,49%
Once d'Or	+12,38%

Rendement des obligations d'états					
Devise	Pays	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans
Dollars US	Etats-Unis	3,61%	3,85%	4,11%	4,24%
Euro	Allemagne	2,04%	2,41%	2,60%	2,92%
	Portugal	2,00%	2,43%	2,71%	3,10%
	Espagne	2,13%	2,56%	2,84%	3,16%
	France	2,21%	3,28%	3,01%	3,51%
Livre Sterling	Italie	2,05%	2,70%	3,01%	3,40%
	Royaume-Uni	3,67%	3,95%	4,33%	4,63%

Indices PMI					
Nov			Déc		
Etats-Unis	Manuf.	48,2	Etats-Unis	Manuf.	47,9
	Services	52,6		Services	54,4
	Composite	54,8		Composite	53,
Zone Euro	Manuf.	49,6	Zone Euro	Manuf.	48,8
	Services	53,1		Services	52,4
	Composite	52,8		Composite	51,5

Inflation « Headline »		&	Inflation « Core »	
NOVEMBRE			DECEMBRE	
Sur un an glissant			Sur un an glissant	
USA (globale)	2,7 %		2,7 %	
USA(core)	2,6 %		2,6 %	
Zone Euro (globale)	2,1 %		1,9 %	
Zone Euro (core)	2,4 %		2,3 %	

Prix au 3 février 2026

EN CONCLUSION

Les fondamentaux macro-économiques restent porteurs, cependant plusieurs facteurs de risque doivent être sous surveillance : les risques géopolitiques – la poursuite de politiques budgétaires expansionnistes sans aucune maîtrise de la dette publique et enfin le risque sur la dette privée, pourraient générer des phases de volatilité sur les marchés financiers – actions et obligataires.

Ces périodes de volatilité devront être perçues comme des opportunités d'investissement sur les marchés et non comme une rupture significative d'un marché haussier.

* * *

Les investissements colossaux dans l'IA stimulent le taux de croissance des Etats-Unis. Les investissements devraient dépasser USD 2.000 milliards en 2026. Les premiers investissements ont été réalisés dans les datacenters et les processeurs graphiques (composant informatique spécialisé dans le traitement et l'affichage des images). Désormais beaucoup d'investissements sont effectués sur les logiciels et les services d'entreprises.

* * *

En ce qui concerne les droits de douane, les entreprises ont géré de façon proactive en préservant leurs marges. L'augmentation des droits de douane devrait en conséquence se traduire par une hausse des prix.

* * *

Conscients du niveau élevé des valorisations, particulièrement sur le marché américain, nous privilégions les secteurs qui nous apparaissent les plus porteurs comme les technologies de l'information et les services de communication.

RESUME DE LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT POUR 2026

Dans une période d'incertitudes géopolitiques, l'approche d'AMS qui est une diversification des portefeuilles prend tout son sens.

Les pays émergents combinent une croissance attendue des résultats plus élevée qu'au sein des pays développés et une valorisation sensiblement moins élevée. La faiblesse du dollar est un soutien supplémentaire pour les pays émergents, généralement emprunteurs de dollars.

Les portefeuilles actions

Aux Etats-Unis, les baisses d'impôts pour les entreprises et les ménages et une politique budgétaire agressive devraient soutenir l'économie.

La croissance mondiale devrait soutenir les bénéfices mais les valorisations sont pénalisantes.

Les portefeuilles obligataires

Les obligations d'entreprises offrent un bon rapport rendement/risque. Le rendement moyen se situe à 3,1% pour une durée de 4,1ans. La prime de crédit pour ces obligations d'entreprise ressort à 75 bp. Le niveau des spreads de crédit est bas mais le taux de défaut est au plus bas et rien ne suggère un élargissement des spreads de crédit à court-moyen terme.

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 janvier 2026

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,*