

**POINT CONJONCTURE**

**AVRIL 2026**

**AMS**

ASSET MANAGEMENT SERVICES



15, Rue de la Fontaine – 1204 GENEVE

Site internet : [www.asset-ms.ch](http://www.asset-ms.ch)

Tel : + 41 22 73 13 263

Société de gestion agréée par la FINMA le 9 février 2022

## SITUATION MACRO-ECONOMIQUE

### UN CHOC PETROLIER DIFFERENT DES PRECEDENTS

La fermeture du détroit d’Hormuz et la destruction des infrastructures pétrolières et gazières de la région a provoqué **une hausse du prix du pétrole de USD 60 à USD 110** en l’espace d’un mois. Le choc pétrolier que nous connaissons est majeur mais cependant très différent de celui de 1974 et ceci pour plusieurs raisons :

- En 1974, il s’agissait d’une décision commune des producteurs de pétrole ce qui n’est absolument pas le cas aujourd’hui
- En 2026, le monde est beaucoup moins dépendant du pétrole
- Les producteurs de pétrole ne sont pas exclusivement au Moyen Orient comme c’était le cas en 1974 ; les Etats-Unis sont devenus le premier producteur de pétrole devant l’Arabie Saoudite
- Avant le début de la guerre Iran - Etats-Unis – Israël, l’offre de pétrole était en excès sur la demande
- Enfin les belligérants - Iran et Etats-Unis - ont un intérêt économique à la libre circulation du pétrole et du gaz.

Cela étant dit, chaque semaine supplémentaire passée avec un blocage total du détroit d’Hormuz fragilise considérablement l’économie mondiale.

\* \* \*

Outre la question des matières premières, se pose la question de leur **transformation**. Le traitement des matières premières énergétiques va devenir essentiel - raffineries – unités de craquage – terminaux de GNL.

L’énergie va devenir plus chère, les métaux plus rares et les capacités de transformation sont limitées. La pression sur les coûts se diffuse ainsi sur toute la chaîne de valeur industrielle.

### ETATS- UNIS – PREVISIONS DE CROISSANCE ET D’INFLATION REVUES

Le 18 mars, la Réserve Fédérale a publié sa mise à jour des prévisions de croissance pour l’année en cours et les deux années suivantes.

La FED anticipe une économie américaine résiliente malgré la guerre au Moyen Orient et ses implications sur le commerce international et sur le prix de l’énergie.

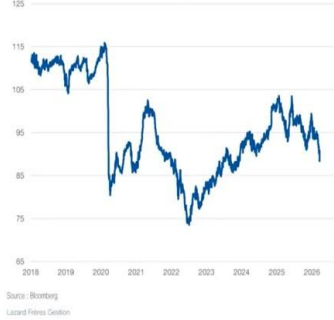
En revanche, par rapport aux précédentes publications (décembre 2025), la FED anticipe une inflation plus élevée pour les années 2026 et 2027.

Le scénario de la FED est donc « pas de récession » mais un « risque d’inflation », donc une grande prudence sur le front de la baisse des taux.

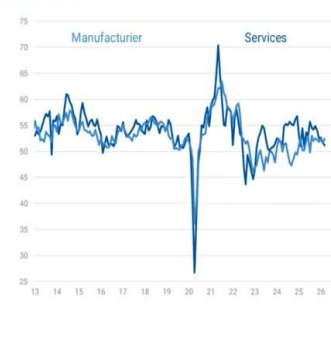
		Real GDP	Unemp.	PCE	Core PCE
Dec. 2025	2026	2.3%	4.4%	2.4%	2.5%
	2027	2.0%	4.2%	2.1%	2.1%
	2028	1.9%	4.2%	2.0%	2.0%
Mar. 2026	2026	2.4%	4.4%	2.7%	2.7%
	2027	2.3%	4.3%	2.2%	2.2%
	2028	2.1%	4.2%	2.0%	2.0%

## ETATS-UNIS : BAISSE DE L'INDICE DE CONFIANCE DES MENAGES

États-Unis | Indice Morningconsult de confiance des ménages (cinq jours glissants)



États-Unis | Indices PMI Markit



Source : Bloomberg  
Lazard Fitchi Gestion

16

Aux Etats-Unis, la **baisse de l'indice de confiance des ménages** a été très rapide et très brutale ainsi que le montre le graphe ci-dessus.

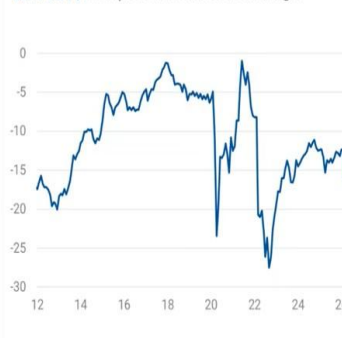
Aux Etats-Unis, les indices PMI résistent mieux qu'en Zone Euro :

PMI manufacturier	52,4 en mars	(vs 51,9 en février)
PMI services	51,1 en mars	(vs 51,7 en février)
PMI composite	51,4 en mars	(vs 51,9 en février)

*Les indices PMI sont basés sur des enquêtes mensuelles auprès des responsables des achats dans les grandes entreprises. Ce sont des indicateurs économiques très suivis qui donnent une idée rapide de la santé d'un secteur économique.*

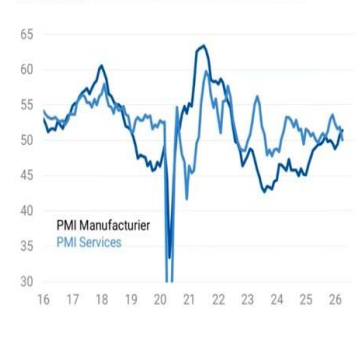
## ZONE EURO : BAISSE DE L'INDICE DE CONFIANCE DES MENAGES ET DES ENTREPRISES

Zone euro | Net repli de la confiance des ménages



Source : Bloomberg  
Lazard Fitchi Gestion

Zone euro | PMI flash en baisse dans les services



15

Au sein de la zone Euro, la **baisse de la confiance des ménages s'accompagne d'une baisse de la confiance des grandes entreprises.**

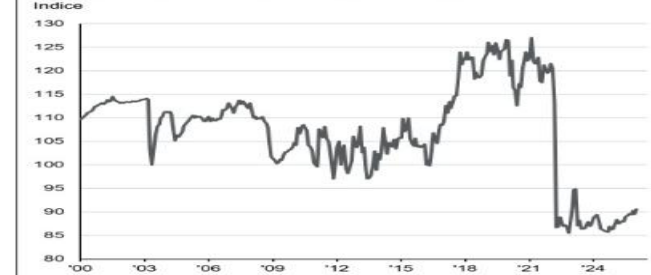
En Zone Euro, les indices PMI sont en baisse principalement dans le secteur des Services :

PMI manufacturier	51,4 en mars	(vs 50,8 en février)
PMI services	50,1 en mars	(vs 51,9 en février)
PMI composite	50,5 en mars	(vs 51,9 en février)

## CHINE : BAISSE DE L'INDICE DE CONFIANCE DES MENAGES

La Chine achète 56% de son pétrole au Moyen-Orient et 14% à l'Iran. Le développement des énergies renouvelables dans ce pays les protège de façon relative. Cependant la hausse du prix du pétrole pénalise la Chine et ce choc pétrolier n'est pas le bienvenu dans un contexte où la Chine essaye de relancer sa consommation intérieure.

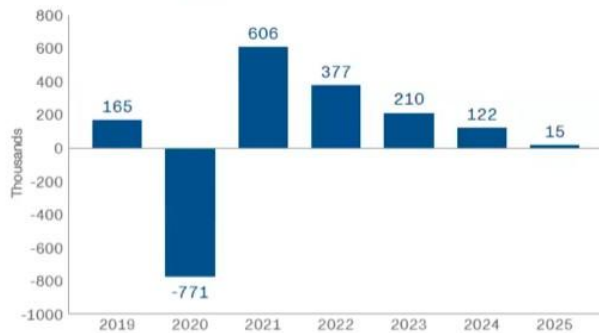
Confiance des consommateurs chinois



## ETATS-UNIS INQUIETUDE SUR LA CONSOMMATION

Le ralentissement sur le marché du travail aux Etats-Unis – (graphe ci-dessous) - est certainement un élément modérateur pour l'inflation mais pourrait peser sur la consommation des ménages à terme.

Average Monthly Total Job Growth



Source: Bloomberg, BLS

Le "One Big Beautiful Bill" est un ensemble de mesures économiques dont l'objectif est justement de stimuler la consommation en augmentant le revenu disponible des ménages.

Les principales mesures sont :

- Une réduction des taux d'imposition sur le revenu
- Extension des crédits d'impôt pour les familles

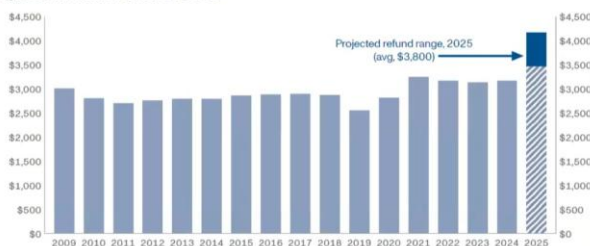
L'impact sur le comportement des ménages devrait être assez rapide.

## OBBBA – Households Get a Boost

Average refund projections:

- 2024: \$3,167
- 2025: Average estimate \$3,800 (+20% increase)

The Average Refund Amount Gets a Boost



Source: IRS, Tax Foundation, Morgan Stanley

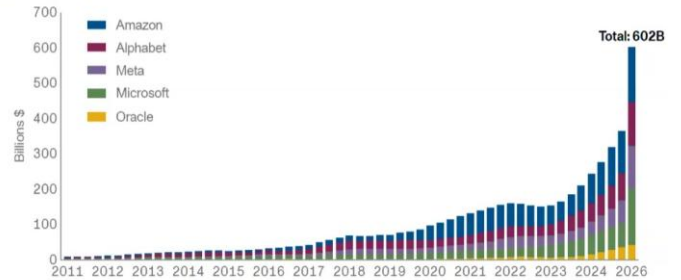
## ETATS-UNIS INVESTISSEMENTS & DEREGULATION DEVRAIENT DOPER LA CROISSANCE

### \$600B in Hyperscaler Capex in 2026

Hyperscaler capex is now forecast to exceed \$600B in 2026, a 70% increase over 2025

- 75% of spend directed toward AI Infrastructure

Hyperscalers Capex



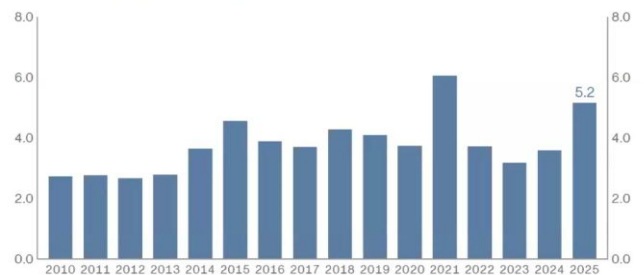
Selon une étude de Mc Kinsey, les dépenses d'investissement liées au développement de l'IA devraient représenter USD 5.200 milliards de 2026 à 2030.

L'impact sur la croissance de l'économie américaine sera bien entendu significatif.

### Deregulation Driving M&A

- 2025 ranked 2nd all-time in global M&A volume - \$5 Trillion
- Key drivers: global monetary easing cycle, strength of corporate balance sheets & profits, rebound in PE activity (~30% of total volume), deregulatory environment

Annual Global M&A Volumes (USD, Trillions)



Les principales mesures prises pour la dérégulation de l'économie américaine ont pour objectif de baisser les coûts de production des entreprises et de doper la croissance :

- La dérégulation environnementale (remise en cause des réglementation sur les gaz à effet de serre)
- Les normes dans le secteur automobile
- Assouplissement des règles bancaires (baisse des exigences de capital pour les banques)
- La dérégulation dans le domaine social (suppression des politiques de diversité – inclusion)

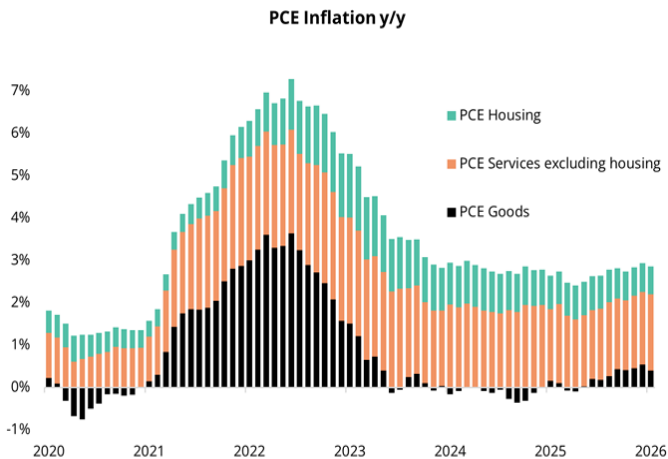
## LES MARCHES DE TAUX

### LA FED LAISSE SES TAUX INCHANGES

Comme attendu, la **Réserve Fédérale américaine a laissé ses taux inchangés dans la fourchette de 3,50% - 3,75%** lors de sa dernière réunion du 18 mars 2026.

Cette décision a été prise à la quasi-unanimité 11 voix contre 1, seul Stephen Miran a soutenu une baisse des taux de 25bp ; même Christopher Waller s'est rallié à la position du maintien des taux directeurs au niveau actuel.

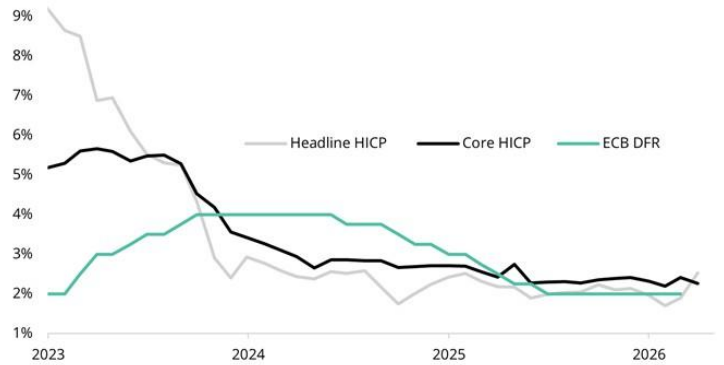
La FED a pris en compte l'envolée des cours du pétrole et l'impact que cette situation pourrait avoir sur les prix en général. L'inflation n'étant pas revenue au taux cible de 2% depuis plusieurs années, le contexte de la hausse des prix de l'énergie pourrait en effet être inflationniste. Il était donc difficile pour la FED d'envisager une baisse de ses taux directeurs.



Comme le montre le graphique ci-dessus, ce sont les **secteurs des Services qui alimentent principalement l'inflation**.

**Le risque d'inflation a donc pris le pas sur la détérioration du marché de l'emploi** aux Etats-Unis (92.000 destructions nettes pour le mois de février).

### EUROPE : LA BCE VA-T-ELLE ANTICIPER UNE HAUSSE DE L'INFLATION ?



L'inflation globale accélère fortement pour la zone euro de **+ 1,90% en février à + 2,5% pour le mois de mars**, reflétant la hausse des cours de l'énergie.

L'inflation sous-jacente, elle, est **stable à +2,3% en mars**. Cela signifie que la hausse des prix de l'énergie ne s'est pas encore transmise dans les prix alimentaires pourtant très dépendants du coût de l'énergie (engrais, transports, etc..).

C'est bien entendu **l'évolution de l'inflation sous-jacente que va surveiller la BCE** puisque ce sont souvent les hausses de prix alimentaires qui génèrent de l'inflation (achats fréquents et sensibles pour les ménages qui demandent alors des hausses de salaires).

Le 30 avril prochain, à l'occasion de sa prochaine réunion, il est possible que la BCE décide d'une augmentation de ses taux directeurs de 25bp.

Les membres de la BCE craignent en effet que le choc énergétique ne conduise les entreprises à remonter rapidement leurs prix. Les pressions inflationnistes sont cependant limitées par un marché du travail moins sous tension.

Performances des marchés actions depuis le début de l'année 2026	
Action Etats-Unis	Ytd
S & P 500	- 4,81%
Dow Jones	- 4,22%
Nasdaq Comp.	- 7,08%
Indices Europe	Ytd
EuroStoxx 50	- 3,72%
EuroStoxx 600	- 2,10%
Actions Europe par pays	Ytd
DAX	- 6,93%
CAC 40	- 3,82%
FTSE 100	+ 2,51%
IBEX 35	- 0,75%
MIB	- 1,35%
SMI	- 3,50%
Actions Asie	Ytd
NIKKEI 225	+ 1,44%
Shanghai Composite	- 3,27%
Hang Seng HK composite	- 3,29%
Pétrole Brent	+ 78,82%
Once d'Or	+6,94%

Rendement des obligations d'états					
Devise	Pays	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans
Dollars US	Etats-Unis	3,87%	4,03%	4,20%	4,37%
	Allemagne	2,60%	2,74%	2,85%	3,09%
	Portugal	2,64%	2,86%	3,25%	3,52%
Euro	Espagne	2,81%	3,03%	3,19%	3,58%
	France	2,88%	3,22%	3,50%	3,86%
	Italie	2,92%	3,31%	3,57%	3,97%
Livre Sterling	Royaume-Uni	4,51%	4,45%	4,75%	5,04%

Indices PMI						
Février				Mars		
Etats-Unis	Manuf.	52,4		Etats-Unis	Manuf.	51,6
	Services	51,1			Services	51,7
	Composite	51,4			Composite	51,9
Zone Euro	Manuf.	51,4		Zone Euro	Manuf.	50,8
	Services	50,1			Services	51,9
	Composite	50,5			Composite	51,9

	Inflation « Headline »		&	Inflation « Core »	
	FEVRIER			MARS	
	Sur un an glissant			Sur un an glissant	
USA (globale)	2,4 %			2,4 %	
USA(core)	2,5 %			2,5 %	
Zone Euro (globale)	1,9 %			2,5 %	
Zone Euro (core)	2,4 %			2,3 %	

Prix au 31 mars 2026

## EN CONCLUSION

Après un bon début d'année 2026, le conflit au Moyen Orient a entraîné une correction sur les marchés des actions comme sur les marchés obligataires.

L'évolution de la situation géopolitique au Moyen Orient est difficile à anticiper ; en revanche, **la conséquence principale de ce conflit est que le prix du pétrole ne devrait pas retrouver ses niveaux d'avant guerre.** En raison des destructions importantes sur les installations pétrolières de part et d'autre, il est très probable que le pétrole se maintienne à un niveau proche de USD 100. Nous devons réévaluer nos investissements en prenant en compte cette donnée.

\* \* \*

Même dans le meilleur cas de figure, c'est-à-dire un apaisement rapide du conflit, **les perturbations des chaînes d'approvisionnement et les dommages causés aux infrastructures énergétiques de la région pourraient prolonger les effets du choc initial.**

Il est possible que les marchés – plus particulièrement les marchés actions – n'aient pas pleinement intégré les conséquences sur l'économie et sur les marges des entreprises d'un choc de cette ampleur.

\* \* \*

Dans sa dernière publication, l'OCDE s'attend à une croissance mondiale dont le rythme de croissance ralentit à + 2,9% pour 2026 et +3% en 2027 ; grâce aux investissements dans l'IA, aux dépenses de défense et aux soutiens budgétaires aux Etats-Unis et en Allemagne, l'économie mondiale échapperait à la récession en dépit de la hausse brutale des prix de l'énergie. Cette prévision se place dans le cadre d'une guerre Iran - Israël – Etats-Unis qui se termine dans un délai raisonnable ; **chaque semaine de guerre supplémentaire aura un impact négatif sur l'économie mondiale et sur les marges des entreprises.**

\* \* \*

Rédigé le 31 mars 2026

## RESUME DE LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT POUR 2026

### Les portefeuilles actions

Nous optons pour une approche prudente même s'il serait tentant de profiter de certains replis du marché ; il est très difficile à ce stade d'évaluer l'évolution du conflit au Moyen-Orient, nous privilégions donc à court terme des portefeuilles robustes pour face à différents scénarios. Un prolongement de la guerre conduira à accroître les pressions inflationnistes et pourrait conduire les Banques Centrales à remonter leurs taux directeurs.

### Les portefeuilles obligataires

Les marchés obligataires ont corrigé plus nettement que les marchés actions ; les investisseurs obligataires, craignant en effet une poussée inflationniste, ont vendu les obligations à maturités de 3 ans – 5 ans – et 10 ans.

Anisi l'emprunt souverain Allemand à 10 ans a atteint le niveau de rendement de 3%, le 10 ans Français 4% et le 10 ans du Royaume Uni 5%.

Nous maintenons nos positions sur les obligations d'entreprises à ces échéances qui offrent désormais des rendements intéressants.

### Les stratégies de performance absolue

Les stratégies de performance absolue ont très bien résisté à la correction des marchés actions. La diversification sur des stratégies différentes et sur des zones géographiques différentes reste à notre sens essentiel.

## NOS SCENARIOS

	SCENARIO OPTIMISTE	SCENARIO CENTRAL	SCENARIO SEVERE
<b>CONTEXTE INTERNATIONAL</b>	<p>La guerre en IRAN se termine avant la fin du mois d'avril et le détroit d'Hormuz est débloqué</p> <p>Le prix du pétrole se stabilise USD 90 – USD 110</p>	<p>La guerre en IRAN se prolonge au-delà de fin avril</p> <p>Le pétrole demeure dans une fourchette de USD 120 à USD 130</p>	<p>Blocage du détroit d'Hormuz prolongé</p> <p>Les usines de traitement des matières premières énergétiques durablement endommagées</p> <p>Forte hausse du prix du pétrole à USD 140 et plus</p>
<b>CONSEQUENCES MACRO-ECONOMIQUES</b>	<p>Pas d'inflation en Europe</p> <p>Impact très léger sur l'économie mondiale</p>	<p>Rebond de l'inflation en Europe et aux Etats-Unis</p> <p>Croissance réduite par rapport aux prévisions de début d'année</p>	<p>Hausse de l'inflation en Europe et aux Etats-Unis</p> <p>Récession probable</p>
<b>MARCHES OBLIGATAIRES</b>	<p>Les obligations haut rendement peuvent faire partie des portefeuilles</p> <p>Investir sur des maturités de 5 ans à 7 ans</p>	<p>Eviter les obligations haut rendement – les taux de défaut pourraient progresser</p> <p>Ne pas investir sur les maturités longues</p>	<p>Privilégier les obligations à maturité courte – Rester à l'écart des obligations haut rendement</p>
<b>MARCHES ACTIONS</b>	<p>Sur pondérer les actions européennes et américaines</p> <p>Sur pondérer les actions Chine</p>	<p>Diminuer l'exposition sur les petites et moyennes capitalisation qui pourraient être fragilisées</p> <p>Sous-pondérer les actions</p>	<p>Diminuer l'exposition aux marchés actions</p> <p>Augmenter les liquidités dans les portefeuilles et les stratégies de couverture du risque action</p>
<b>FONDS DE PERFORMANCE ABSOLUE</b>	<p>Allocation réduite sur les fonds de performance absolue</p>	<p>Allocation stable sur les fonds de performance absolue</p>	<p>Augmenter la part des portefeuilles investie sur les fonds de performance absolue sur la liste AMS</p>

## **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 intérêts 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,*