

**POINT CONJONCTURE**

**MAI 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

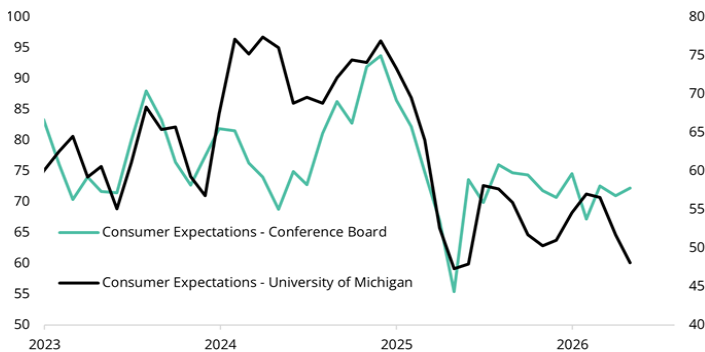
Société de gestion agréée par la FINMA le 9 février 2022

## SITUATION MACRO-ECONOMIQUE

### LE CHOC PETROLIER AFFECTUE PLUS L'EUROPE QUE LES ETATS-UNIS

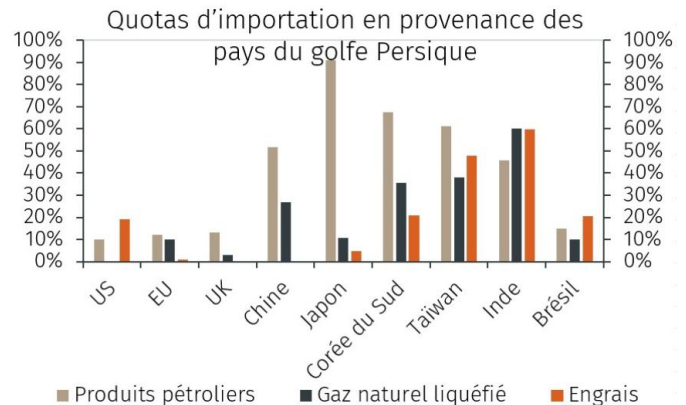
Les Etats-Unis abordent ce choc pétrolier avec une croissance plus robuste que l'Europe et avec une meilleure autonomie énergétique. Les Etats-Unis étant le premier producteur de pétrole et de gaz naturel, l'économie américaine sera indirectement pénalisée par la hausse du prix du pétrole qui pourrait générer de l'inflation.

### LA CONFIANCE DU CONSOMMATEUR AMERICAIN S'ERODE



L'indice de confiance mesuré par l'Université du Michigan (graphique ci-dessus) indique une nette dégradation liée à l'inflation des prix de l'énergie ; les chiffres du Conference Board sont plus stables car les enquêtes sont plus liées à l'emploi qui se porte bien aux Etats-Unis.

### LA CHINE, LE JAPON ET L'INDE PARMIS LES ECONOMIES LES PLUS AFFECTEES PAR LA HAUSSE DES PRIX DU PETROLE ET DU GAZ



Les importations en provenance du Golfe Persique (tableau ci-dessus) montrent que ce sont les économies de la Chine, du Japon, de Taiwan, de la Corée du Sud et de l'Inde qui pourraient être les plus impactées par une fermeture persistante du détroit d'Hormuz. Il convient de noter qu'en Inde et en Chine l'alimentation représente une part importante de la consommation des ménages et la consommation pourrait être touchée par la hausse des prix alimentaires.

### LE SENTIMENT ECONOMIQUE SE DEGRADE EN ZONE EURO

L'indice mensuel du sentiment économique de la zone Euro publié par la Commission Européenne a reculé à 93 pour le mois de mars contre 96,2 en février. Les anticipations des consommateurs en matière d'inflation ont progressé à 49,1 pour le mois de mars contre 43,5 en février.

L'Europe a une croissance plus faible, une dépendance énergétique encore importante et des déficits budgétaires importants qui pour beaucoup de pays européens les empêchent de mettre en place des plans de relance (France – Italie – Royaume Uni à titre d'exemples). Pour l'Europe la principale menace est une inflation importée, la hausse des prix sera immédiate pour les secteurs de l'énergie et de l'alimentation (hausse des engrais et des coûts de transport).

## PUBLICATIONS

### ALPHABET – MICROSOFT – AMAZON - META

Les résultats du 1<sup>er</sup> trimestre 2026 des « hyperscalers » étaient attendus par les investisseurs qui s'inquiétaient du retour sur les investissements importants réalisés par ces sociétés dans le domaine de l'IA. Rappelons que le terme hyperscalers désigne les grandes entreprises technologiques intégrées verticalement - des « datacenters » à la fourniture de services aux entreprises et aux particuliers. Ces entreprises ont la capacité de faire évoluer rapidement leurs ressources -serveurs -stockage – réseau en fonction de la demande.

Au premier trimestre, les hyperscalers ont confirmé la croissance exceptionnelle de leur activité Cloud ; MICROSOFT + 30%, AMAZON +28% et Google +63%.

La réaction positive des marchés, suite aux publications, s'explique également par une croissance des résultats d'exploitation au-delà des attentes dans la plupart des cas : MICROSOFT + 4%, ALPHABET + 10%, AMAZON +15%.

Notons cependant que la croissance des revenus d'OPEN AI a ralenti plus que ne l'anticipaient les analystes ; enfin l'adoption de l'IA dans les entreprises n'est pas encore généralisée. **L'écart entre les investissements massifs en infrastructures et la génération de revenus reste une incertitude majeure.**

## LA VALORISATION DES MARCHES ACTIONS

Les valorisations des sociétés américaines sont élevées mais justifiées par le profil de croissance de leurs grandes capitalisations ; le pays bénéficie par ailleurs des très importants investissements réalisés par les hyperscalers dans les « datacenters ».

Les marchés européens sont moins chers mais s'explique par une moindre exposition au relai de croissance que représente l'IA et par une plus grande exposition de son industrie aux chocs énergétiques.

La résilience de l'économie américaine incite ainsi de nombreux investisseurs en actions à sur-pondérer cette zone géographique

## INVESTIR SUR LES SOCIETES

### QUI DEVRAIENT BENEFICIER DE L'ESSOR DE L'IA

En marge des hyperscalers que sont MICROSOFT – AMAZON – ALPHABET et META, nous identifions quatre thèmes d'investissement qui devraient à court -moyen terme bénéficier de l'essor de l'IA :

1/ **la production d'énergie destinée aux « datacenters »**. L'alimentation en électricité des « datacenters » est aujourd'hui essentielle et les réseaux actuels n'ont pas été dimensionnés pour fournir une telle quantité d'énergie. **VERTIV** fournit une alimentation électrique sécurisée aux datacenters et un système de climatisation pour les salles informatiques. **SCHNEIDER ELECTRIC** intervient également dans la gestion électrique des datacenters et se positionne comme un acteur de la transition énergétique. **BLOOM ENERGY** produit de l'électricité à partir de piles à combustible directement chez le client entransformant du gaz ou de l'hydrogène en électricité.

2/La connectivité optique (la fibre optique) ; **CIENA CORPORATION** fournit des équipements réseaux ; son cœur de métier est la fibre optique qui permet de transporter de très grandes quantités de données à très haute vitesse.

3/ Les « fournisseurs de puissance de calcul » nous paraît également un thème d'investissement intéressant. **COREWEAVE, CORE SCIENTIFIC** fournissent une infrastructure cloud permettant à ses clients d'entraîner des modèles d'IA.

4/ **La mémoire à haute bande passante (HBM- High Bandwidth Memory)** qui permet d'envoyer et de recevoir une grande quantité de données en un temps très court est un élément essentiel de l'IA et en particulier pour les GPU de NVIDIA.

## LES MARCHES DE TAUX

### PAS DE STRESS DE CREDIT SUR LES MARCHES

La remontée des rendements obligataires a été un mouvement de taux et non pas un stress de crédit. Les investisseurs obligataires ont rapidement anticipé une remontée des taux directeurs de la part de la BCE et ils sont passés brutalement d'un scénario de plusieurs baisses de taux pour 2026 à un scénario de plusieurs hausses de taux.

Pour beaucoup d'investisseurs, si le conflit au moyen orient a un effet inflationniste par le biais de la hausse des prix de l'énergie, il dégrade également les prévisions de croissance ce qui devrait limiter les mouvements de hausse des taux des banques centrales.

Les spreads de crédit se sont écartés mais pas de façon excessive et l'écart entre les obligations notées Investment Grade et les obligations high yield est resté limité.

### LA FED LAISSE SES TAUX INCHANGES

La FED a maintenu ses taux inchangés à 3,50% - 3,75% ; en effet, la FED, considère que les droits de douane et le choc énergétique devraient continuer à impacter l'inflation des prochains mois.

Cependant, le marché du travail n'est pas selon la FED, une source d'inflation ; les créations d'emploi ont été de 70.000 par mois en moyenne au cours du premier trimestre 2026 et le taux de chômage est resté stable à 4,3% en mars (vs 4,4% en février).

En résumé, aucun membre de la FED ne souhaite relever les taux directeurs mais ils considèrent dans l'ensemble qu'il convient d'attendre pour constater si la hausse des prix du pétrole va se répercuter sur l'inflation sous-jacente.

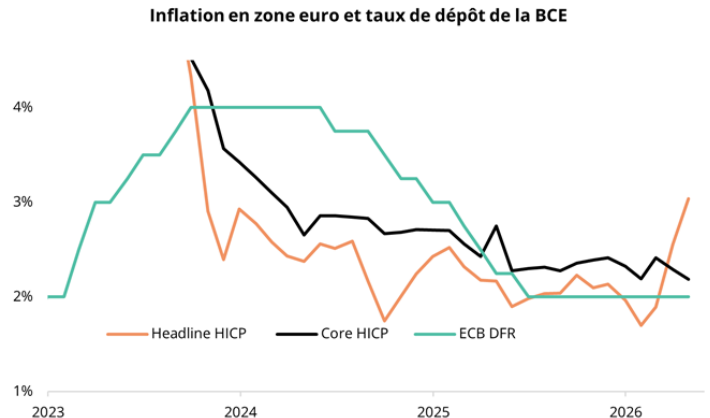
\* \* \*

L'arrivée de Kevin Warsh à la tête de la FED pourrait se traduire par plus d'orthodoxie sur le bilan (moins de QE) et moins de communication prospective (forward guidance).

Kevin Warsh a en effet souvent fait part de son hostilité au quantitative easing permanent qui est selon lui une compression artificielle des primes de risque et un soutien artificiel aux marchés.

Il semble en revanche favorable à une baisse des taux courts.

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



Lors de sa réunion du 30 avril, la BCE n'a pas modifié sa politique monétaire.

- La BCE souligne un risque de ralentissement de la croissance au sein de la zone euro et d'un regain d'inflation
- La BCE observe cependant qu'aucun effet de second tour n'est apparent dans les chiffres de l'inflation ; en particulier l'inflation dans les services ne progresse pas.

Il est très vraisemblable que la BCE relève ses taux directeurs en juin à moins qu'une issue favorable du conflit entre les Etats-Unis et l'Iran ramène les prix de l'énergie à un niveau plus bas.

Le marché intègre donc un scénario avec une ou deux hausses de taux d'ici la fin de l'année 2026.

Performances des marchés actions depuis le début de l'année 2026	
<b>Action Etats-Unis Ytd</b>	
S & P 500	+ 5,31%
Dow Jones	+ 3,31%
Nasdaq Comp.	+ 7,10%
<b>Indices Europe Ytd</b>	
EuroStoxx 50	+ 0,53%
EuroStoxx 600	+ 2,43 %
<b>Actions Europe par pays Ytd</b>	
DAX	- 1,01%
CAC 40	- 0,98%
FTSE 100	+ 3,76%
IBEX 35	+ 1,65%
MIB	+ 10,09%
SMI	- 0,84%
<b>Actions Asie Ytd</b>	
NIKKEI 225	+ 14,82%
Shanghai Composite (SSE)	+ 2,21%
Hang Seng HK composite	+ 0,57%
Pétrole Brent (USD 111,35)	+ 83,00%
Once d'Or	+6,45%

Rendement des obligations d'états					
Devise	Pays	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans
Dollars US	Etats-Unis	3,94%	4,10%	4,23%	4,44%
	Allemagne	2,63%	2,74%	2,85%	3,07%
Euro	Portugal	2,70%	2,87%	3,24%	3,50%
	Espagne	2,69%	2,94%	3,19%	3,51%
	France	2,93%	3,23%	3,49%	3,85%
	Italie	2,92%	3,27%	3,53%	3,94%
Livre Sterling	Royaume-Uni	4,50%	4,46%	4,78%	5,11%

Indices PMI					
Mars				Avril	
Etats-Unis	Manuf.	51,6	Etats-Unis	Manuf.	54,0
	Services	51,7		Services	51,3
	Composite	51,9		Composite	52,0
Zone Euro	Manuf.	50,8	Zone Euro	Manuf.	52,2
	Services	51,9		Services	47,4
	Composite	51,9		Composite	48,6

	Inflation « Headline » & Inflation « Core »	
	MARS Sur un an glissant	AVRIL Sur un an glissant
USA (globale)	2,4 %	3,3 %
USA(core)	2,5 %	2,7 %
Zone Euro (globale)	2,5 %	3,0 %
Zone Euro (core)	2,3 %	2,2 %

Prix au 30 avril 2026

## EN CONCLUSION

Du côté de l'inflation européenne, nous serons attentifs à une éventuelle boucle « prix - salaires – prix », la hausse des prix de l'énergie pouvant entraîner des revendications salariales qui seraient alors répercutées par les entreprises dans les prix.

Nous surveillerons également le risque d'une réponse budgétaire trop accommodante de certains Etats qui aurait pour conséquence une détérioration des équilibres budgétaires. A cet égard, nous noterons que l'écart de taux entre le 10 ans Allemand et le 10 ans Français, qui était de 55 bp au début d'année est désormais à 78 bp.

\* \* \*

Notre scénario central reste celui d'une **économie américaine qui ralentit** (+ 2% en rythme annualisé pour le 1 trimestre 2026 et 2,2% attendus pour l'ensemble de l'année 2026) mais sans entrer en récession ; dans le cas d'une poursuite de la guerre au Moyen Orient, nous serons attentifs au risque d'un choc inflationniste secondaire. Si les Etats-Unis sont autonomes sur le plan énergétique et moins vulnérables que l'Europe, ils ne sont pas à l'abri d'un regain d'inflation.

\* \* \*

Sur les marchés de taux, l'arrivée de Kevin Warsh à la tête de la FED pourrait se traduire par **une pentification de la courbe des taux aux Etats-Unis**. Si la FED réduit son stock d'emprunt d'Etat, cela devrait se traduire par une hausse des taux longs. Sur la partie courte de la courbe, la FED finira par accepter un compromis avec la Maison Blanche en acceptant de baisser ses taux directeurs.

\* \* \*

Rédigé le 30 avril 2026

## RESUME DE LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT POUR 2026

### Les portefeuilles actions

Dans un environnement international plus complexe et plus incertain, notre sélection se porte sur des sociétés avec du pricing power, des bilans solides et une bonne visibilité sur les cash flows futurs. Nous conservons une exposition importante aux sociétés présentes dans l'écosystème de l'IA.

### Les portefeuilles obligataires

En Europe, le risque de dérapage budgétaire de la part des Etats, nous éloigne des investissements en emprunts d'Etat et nous incite plus que jamais à privilégier les obligations d'entreprises dans nos portefeuilles. Nous restons à l'écart des obligations high yield en raison de l'impact que pourrait avoir la hausse du prix de l'énergie sur de nombreuses entreprises de taille moyenne. Enfin, nous privilégions des maturités courtes de 3 – 4 ans qui offrent une meilleure visibilité.

Aux Etats-Unis, nous privilégions les investissements sur la partie courte de la courbe des taux en raison de l'impact que pourrait avoir l'arrêt du quantitative easing sur les taux longs.

### Les stratégies de performance absolue

Ces stratégies ont performé médiocrement depuis le début de l'année mais doivent être jugées sur le moyen terme ; la diversification en termes de stratégies et de zone géographique demeure un élément essentiel.

## 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,*