

POINT CONJONCTURE

JUIN 2026

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

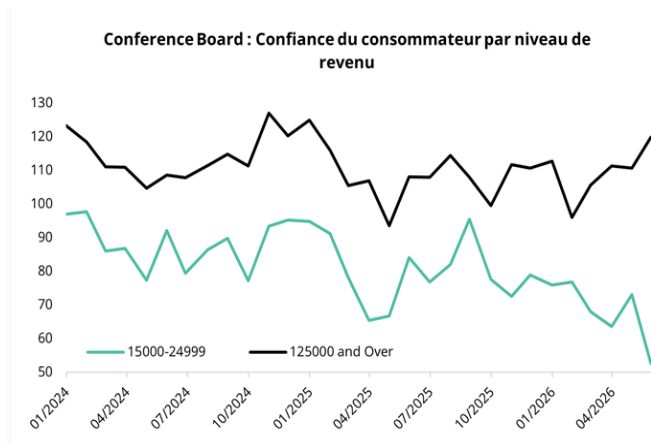
SITUATION MACRO-ECONOMIQUE

ETATS-UNIS

L'INDICE DE CONFIANCE DES CONSOMMATEURS EN BAISSÉ

Les publications récentes relatives à l'économie américaine font état d'une baisse significative de l'indice de confiance du consommateur à 44,8, selon les enquêtes de l'Université du Michigan, soit un niveau historiquement bas.

L'enquête du Conference Board est moins alarmante mais retrace une divergence importante en fonction du niveau de revenu, comme le montre le graphique ci-dessous ; les ménages qui ont des revenus annuels supérieurs à USD 125.000 bénéficient de « l'effet richesse » des actions américaines alors que les ménages les plus pauvres, à moins de USD 25.000 de revenus par an, souffrent de la hausse des prix de l'énergie et des prix des services.



A cet égard, rappelons le chiffre d'inflation aux Etats-Unis qui a atteint **3,8% en Avril** contre **+3,3% en Mars**, s'analyse avec plus de détail de la façon suivante :

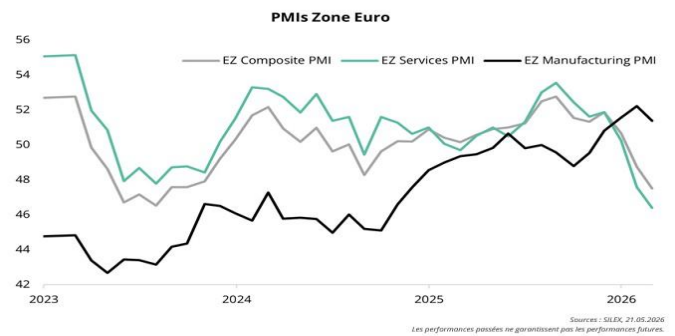
- Biens de conso non-durables : +4,9%
- Biens de conso durables : +3,4%
- Services : + 3,5%
- Logement : + 3,4%

Les statistiques récentes montrent que **les taux de défaut et retards de paiement sur cartes de crédit** aux Etats-Unis restent élevés (13,12%). Ceci montre que les ménages à revenus modestes ont des difficultés à rembourser leurs dettes de consommation avec la hausse des prix de l'énergie et des biens de consommation.

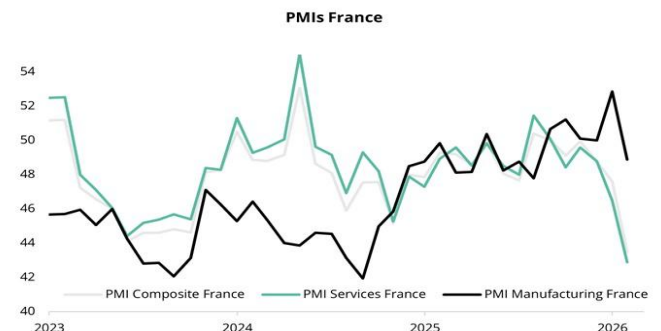
EUROPE

RETOURNEMENT DES INDICES DE CONFIANCE DES ENTREPRISES (INDICES PMI)

En Europe, on constate un ralentissement de la croissance dû à la hausse des prix de l'énergie. Pour le deuxième mois consécutif, les indices de confiance des directeurs d'achats dans les grandes entreprises - Indices PMI sont en baisse, l'indice PMI composite comme l'indice PMI Services. Seul l'indice PMI manufacturier résiste grâce à la constitution anticipée de stocks.



En France, l'indice PMI composite baisse à 43,5 contre 47,7 attendu par les prévisionnistes.



En Allemagne l'indice PMI ressort à 48,6 contre 48,4 attendu.

LA TRANSITION ENERGETIQUE DEVIENT UN IMPERATIF ECONOMIQUE ET DE SOUVERAINETE

L'Agence Internationale de l'Energie (AIEA) considère que **la demande électrique devrait progresser à un rythme annuel de 3,6 % entre 2026 et 2030** ; celle-ci est actuellement en croissance de 1,0% à 1,5%. Pour les datacenters spécifiquement, cette croissance devrait être de 5% par année.

Les grands acteurs de l'IA – ALPHABET – META – AMAZON – veulent des solutions efficaces, décarbonées et demandent des datacenters optimisés quant à l'approvisionnement électrique.

La crise au Moyen Orient a par ailleurs rappelé notre dépendance aux flux énergétiques et aux énergies fossiles ; les pays d'Asie qui ont été particulièrement touchés vont très certainement accélérer leurs investissements dans le nucléaire et dans les énergies renouvelables. En Europe, la plupart des pays souhaitent accélérer l'électrification des bâtiments et renforcer leur souveraineté énergétique.

* * *

Aux cotés des fournisseurs d'énergie (ci-contre) les bénéficiaires seront les acteurs de la distribution électrique exposés à la croissance des datacenters :

SCHNEIDER ELECTRIC, outre son activité de bâtiments intelligents, assure la distribution électrique, les circuits de refroidissement et les logiciels de gestion de l'énergie pour les datacenters. Contrat important en cours avec le japonais SOFTBANK

VERTIV assure l'alimentation électrique, les batteries et le refroidissement liquide pour les datacenters.

LEGRAND fournit le cablage, la distribution électrique basse tension et les équipements pour les salles informatiques.

SCHNEIDER ELECTRIC est certainement l'offre la plus large et la plus complète, LEGRAND est plus diversifié entre bâtiments résidentiels et datacenters alors que l'américain VERTIV est très concentré sur l'offre pour datacenters. **ABB – EATON** et **SIEMENS** devraient également bénéficier de la forte progression de la demande.

LA PUISSANCE DE CALCUL DEVIENT DEPENDANTE DE LA PUISSANCE ENERGETIQUE

L'essor des datacenters – surtout ceux liés à l'IA générative crée un choc de demande électrique inédit. Les sociétés qui en bénéficieront seront celles qui sont en mesure de fournir :

- de l'électricité stable 24/24
- des solutions de refroidissement
- une énergie décarbonée

La demande en énergie des datacenters va doubler d'ici 2030 aux Etats-Unis.

A titre d'exemple on peut citer parmi les bénéficiaires :

- **CONSTELLATION ENERGY**, premier producteur nucléaire américain ; la société a déjà des accords avec les principaux datacenters.

- **NEXTERA ENERGY**, le leader américain des énergies renouvelables dispose d'un énorme parc solaire + éolien + batteries ; la société est présente dans les états où sont localisés les datacenters.

- **DOMINION ENERGY** est très présent en Virginie du Nord, le plus grand hub mondial de datacenters. (offre d'achat de NextEra en cours)

- **SOUTHERN COMPANY** le Sud des Etats-Unis attire les datacenters grâce au faible prix du foncier, à une énergie bon marché et une réglementation favorable.

- **VISTRA Corp** bénéficie d'une forte présence au Texas

* * *

En Europe :

- **IBERDROLA**, très bien positionné sur les énergies renouvelables.

- **RWE** également présent sur les énergies renouvelables.

- **NATIONAL GRID** transporte l'électricité à haute tension, exploite les lignes haute tension, les pylônes les câbles les sous-stations électriques et les les interconnexions sous-marines. Présent au Royaume Uni et Nord-Est des Etats-Unis

LES MARCHES DE TAUX

ETATS-UNIS

PREMIERE REUNION DU FOMC, SOUS LA PRESIDENCE DE KEVIN WARSH

Face au risque d'inflation importée résultant de la hausse des prix de l'énergie, quelles vont être les politiques des banques centrales occidentales, et plus précisément la FED et la BCE ?

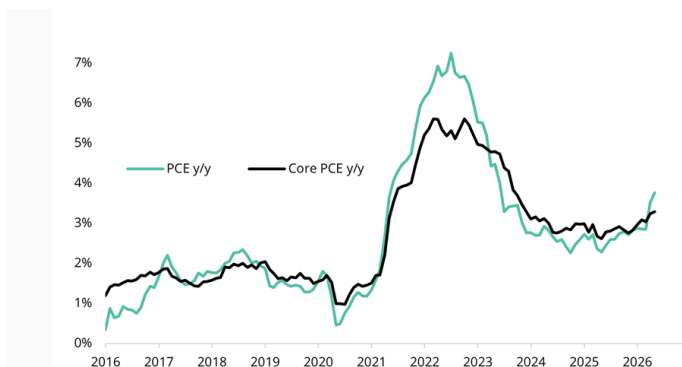
La situation des Etats-Unis et celle de l'Europe sont bien entendu radicalement différentes ; l'économie américaine est toujours en croissance avec un taux de chômage faible ; en Europe, la croissance est voisine de zéro et le chômage est en progression.

Cependant, le sentiment du consommateur américain est au plus bas (44,8 selon les enquêtes de l'Université du Michigan) et la consommation représente plus des 2/3 du PIB américain. Par ailleurs, le taux de défaut sur les cartes de crédit ont progressé à plus de 13%, niveau élevé.

* * *

La réunion du FOMC le 17 juin va être suivie avec attention par les investisseurs ; les marchés s'attendent à un statu quo et la déclaration du nouveau président, Kevin Warsh sera écoutée.

Un chiffre d'inflation à +3,8% pour le mois d'avril est la confirmation que l'inflation s'installe à un niveau élevé. Quelle sera la décision des membres du FOMC ?



* * *

EUROPE

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

Il est 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.

La crainte de la BCE est une inflation importée qui se propage par une répercussion sur les prix des produits vendus par les entreprises, cette hausse des prix entraînant des revendications salariales et donc une boucle PRIX – SALAIRES – PRIX.

A ce jour, ce n'est pas encore le cas, les entreprises n'ont pas réussi à répercuter les hausses des coûts dans leurs prix de vente, mais la BCE pourrait bien anticiper ce mouvement et remonter ses taux directeurs.

La BCE va en effet redoubler de vigilance à l'égard des **risques inflationnistes** qui pour l'instant ne semblent pas s'apaiser. **Pour le mois de mai, les chiffres indiquent une nouvelle hausse à 3,20%** contre 3,0% en avril et 2,6% en mars.

Les principales pressions inflationnistes proviennent :

- de l'énergie : + 10,9% en mai
- des services : + 3,5% en mai

Des décisions trop radicales de la part de la BCE pourrait plonger la zone euro en récession ; avec une croissance économique voisine de zéro dans la zone euro, la BCE ne peut pas se permettre de commettre une erreur de politique monétaire.

* * *

Le spread de crédit entre le Bund Allemand (2,97) et l'OAT français (3,64%) est de 67bp ; il ne serait pas étonnant, compte tenu de la situation des finances publiques en France que ce spread remonte dans la zone de 80bp - 85bp. Ceci alors que l'agence de notation S & P a maintenu la note A+ à la dette souveraine avec une perspective stable.

Performances des marchés actions depuis le début de l'année 2026	
Action Etats-Unis	Ytd
S & P 500	+ 10,73%
Dow Jones	+ 6,18%
Nasdaq Comp.	+ 16,05%
Indices Europe	Ytd
EuroStoxx 50	+ 4,47%
EuroStoxx 600	+ 5,71 %
Actions Europe par pays	Ytd
DAX	+ 2,51%
CAC 40	+ 0,42%
FTSE 100	+ 4,81%
IBEX 35	+ 6,10%
MIB	+ 11,33%
SMI	+ 2,22%
Actions Asie	Ytd
NIKKEI 225	+ 31,76%
Shanghai Composite (SSE)	+ 2,51%
Hang Seng HK composite	- 3,81%
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	4,04%	4,19%	4,32%	4,49%
Euro	Allemagne	2,54%	2,63%	2,75%	2,97%
	Portugal	2,46%	2,71%	3,05%	3,33%
	Espagne	2,64%	2,83%	3,01%	3,38%
	France	2,73%	3,01%	3,28%	3,64%
	Italie	2,69%	3,00%	3,27%	3,68%
Livre Sterling	Royaume-Uni	4,27%	4,28%	4,59%	4,91%

Indices PMI						
			Avril			Mai
Etats-Unis	Manuf.		54,5	Etats-Unis	Manuf.	55,3
	Services		51,0		Services	50,9
	Composite		51,7		Composite	51,7
Zone Euro	Manuf.		50,1	Zone Euro	Manuf.	51,4
	Services		47,6		Services	46,8
	Composite		48,8		Composite	47,5

	Inflation « Headline »	&	Inflation « Core »
	MARS Sur un an glissant		AVRIL Sur un an glissant
USA (globale)	3,3 %		3,8 %
USA(core)	2,6 %		2,8 %
Zone Euro (globale)	2,6 %		3,0 %
Zone Euro (core)	2,3 %		2,2 %

Prix au 31 mai 202

EN CONCLUSION

Aujourd'hui, les indices PMI comme nous l'avons montré nous décrivent une situation de fort ralentissement.

Dans cet environnement, les bénéficiaires par action des « 7 magnifiques » progressent à des rythmes impressionnants ; l'ensemble du secteur technologique américain a également délivré des résultats exceptionnels ce qui explique la hausse de ces valeurs depuis le début de l'année. Cependant, les **investisseurs américains, qui sont très exposés sur ce secteur sont conscients de la nécessité de diversifier sectoriellement et géographiquement leurs investissements.**

Faut-il conserver les valeurs tech ?

La révolution industrielle qui se déroule sous nos yeux consiste à transformer de l'électricité en intelligence. Faut-il acheter les producteurs d'électricité ? les fabricants de semi-conducteurs ? de mémoire ? de fibre optique ? les hyperscalers qui mettent à disposition des entreprises cette intelligence artificielle ou bien les entreprises commerciales ou industrielles qui vont en bénéficier ?

Nous pensons qu'à chaque étape du processus, de nombreuses entreprises vont bénéficier de ce changement majeur.

* * *

L'impact du choc énergétique que nous connaissons va se diffuser progressivement dans l'économie à travers les coûts de transport, les chaînes logistiques, les matières premières pour atteindre les biens de consommation. Au cours des dernières décennies, nous avons connu des forces très déflationnistes : mondialisation et stabilité géopolitique. Aujourd'hui, la transition énergétique et la réindustrialisation sont des forces inflationnistes qui viennent s'ajouter au choc énergétique.

Simultanément, les gains de productivité associés au développement de l'IA dans les entreprises peuvent contribuer à contenir ce mouvement mais les facteurs structurels sont trop puissants.

Le retour de l'inflation va devenir un élément important à prendre en compte dans nos décisions d'investissement.

Dans ce contexte, nous surveillerons particulièrement le secteur du « private equity » et de la « dette privée » qui pourraient souffrir de la remontée des taux d'intérêt des deux cotés de l'atlantique.

RESUME DE LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Les portefeuilles actions

Nous diversifions un peu plus nos portefeuilles très centrés sur les valeurs de la technologie en prenant progressivement nos profits sur certaines valeurs de la technologie aux Etats-Unis et en Europe, que nous considérons trop chères. **Nous renforçons les secteurs industriels ainsi que les secteurs de la Santé.**

Une remontée des taux d'intérêt aux Etats-Unis et en Europe, conséquence de l'inflation importée en occident pourrait en effet pénaliser le secteur des valeurs technologiques.

Les portefeuilles obligataires

Aux Etats-Unis comme en Europe, nous rallongeons un peu les maturités de nos portefeuilles obligataires en restant toujours sur des obligations d'entreprises notées « investment grade » .




Sur les émissions en USD, nous pensons que les niveaux actuels sont des opportunités d'achat .

Nous restons toujours à l'écart des dettes souveraines avec des déficits budgétaires qui ne cessent de progresser dans la plupart des pays développés.

Les stratégies de performance absolue

Nous continuons à diversifier notre allocation sur les fonds de performance absolue en recherchant de nouvelles stratégies - even driven par exemple – ou de nouvelles zones géographiques – Asie-.

NOS SCENARIOS

	 <p>SCENARIO 1 30%</p>	 <p>SCENARIO 2 50%</p>	 <p>SCENARIO 3 20%</p>
CONTEXTE INTERNATIONAL	<p>La guerre en IRAN se termine par un accord, même défavorable aux Etats-Unis. Réouverture progressive du détroit d’Hormuz</p> <p>Le prix du pétrole se stabilise USD 90 – USD 110</p>	<p>Le détroit d’Hormuz reste fermé mais pas de reprise des hostilités Les négociations se prolongent</p> <p>Le pétrole remonte progressivement dans une fourchette de USD 120 à USD 130</p>	<p>Reprise des hostilités et destructions des capacités énergétiques de l’IRAN et des pays du Golfe.</p> <p>Forte et rapide hausse du prix du pétrole à USD 140 – USD 160</p>
CONSEQUENCES MACRO-ECONOMIQUES	<p>Pas d’inflation en Europe</p> <p>Impact très léger sur l’économie mondiale</p>	<p>Légère hausse de l’inflation en Europe et aux Etats-Unis</p> <p>Croissance réduite par rapport aux prévisions de début d’année</p>	<p>Hausse très sensible de l’inflation en Europe et aux Etats-Unis</p> <p>Récession probable et pénurie en Europe (pas aux Etats-Unis)</p>
MARCHES OBLIGATAIRES	<p>Après une hausse de ses taux directeurs en juin, la BCE reviendra en arrière</p> <p>FED : stabilité des taux directeurs</p> <p>Investir sur des maturités de 5 ans à 7 ans</p>	<p>La BCE augmente 1 à 2 fois ses taux directeurs d’ici la fin 2026</p> <p>FED : stabilité des taux</p> <p>Eviter les obligations à haut rendement en raison de la dégradation probable de la conjoncture économique</p> <p>Ne pas investir sur les maturités longues</p>	<p>La BCE augmente 1 à 2 fois ses taux directeurs d’ici la fin 2026</p> <p>FED : Peut-être une hausse des taux si accélération de l’inflation « core »</p> <p>Privilégier les obligations à maturité courte – Rester à l’écart des obligations haut rendement</p> <p>Ne pas investir sur les maturités longues</p>
MARCHES ACTIONS	<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>
FONDS DE PERFORMANCE ABSOLUE	<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,*