

POINT CONJONCTURE

JUILLET 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

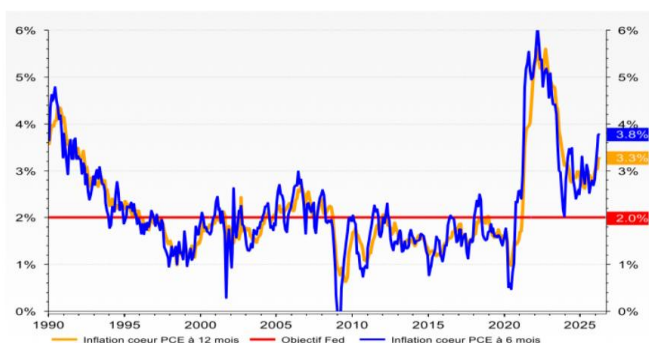
SITUATION MACRO-ECONOMIQUE

AUX ETATS-UNIS, LA HAUSSE DES PRIX DE L'ENERGIE SE TRADUIT PAR UN REGAIN D'INFLATION

Aux Etats-Unis, l'énergie représente 7% du panier du consommateur. **La hausse des prix de l'énergie a ainsi provoqué un rebond de l'inflation** par le biais du prix de l'essence, du chauffage, du transport et de façon plus indirecte des produits agricoles, de la pétrochimie. La hausse des coûts de production est en effet rapidement répercutée par les entreprises sur les prix de vente.

Face à une inflation par les coûts, les banquiers centraux veulent s'assurer que la hausse des prix de l'énergie ne se transforme pas en hausse plus généralisée par la boucle - anticipation d'inflation - hausse des salaires - hausse des prix.

Le graphique ci-dessous illustre le rebond de l'inflation « core » aux Etats-Unis.



La hausse des prix de l'énergie s'est traduite par un regain d'inflation aux Etats-Unis et par un ralentissement économique en Europe

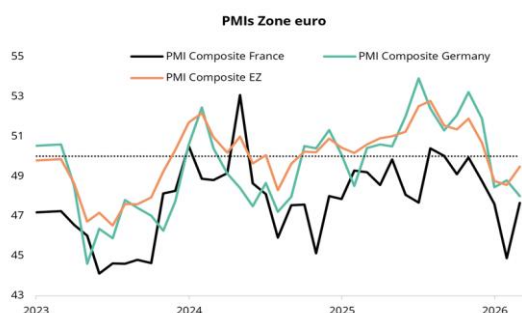
Notons cependant que dans les économies occidentales, le poids de l'énergie a sensiblement diminué et les salaires sont moins indexés à l'inflation qu'ils ne l'étaient par le passé.

ETATS-UNIS - LES INDICES PMI DE JUIN SOUTENUS PAR L'INVESTISSEMENT

PMI MANUFACTURIER	55,7 (vs 55,3 pour mai)
PMI SERVICES	51,8 (vs 50,8 pour mai)
PMI COMPOSITE	51,2 (vs 51,5 pour mai)

EN EUROPE, LA HAUSSE DES PRIX DE L'ENERGIE SE TRADUIT PAR UN RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE

Les indices PMI (juin) de l'Allemagne (48 vs 49,9 attendus) et de la France (47,6 vs 46 attendus) sont à des niveaux faibles.



Le plan de relance Allemand tarde à produire ses effets sur les entreprises industrielles.

LE SENTIMENT ECONOMIQUE SE DEGRADE EN ZONE EURO

L'indice de confiance des consommateurs reste également à des niveaux très bas comme le montre le graphique ci-dessous.



ZONE EURO - LES INDICES PMI DE JUIN RESTENT FAIBLES

PMI MANUFACTURIER	51,3 (vs 51,6 pour mai)
PMI SERVICES	48,9 (vs 46,4 pour mai)
PMI COMPOSITE	49,5 (vs 47,7 pour mai)

L'INDICE DE CONFIANCE DES CONSOMMATEURS AMERICAINS EST EN BAISSSE

L'indice de confiance des ménages américains est à un niveau relativement bas.

Confiance des ménages américains

Niveau de l'indice



* * *

Le ratio patrimoine net des ménages américains par rapport au revenu disponible est en forte hausse.

Ceci est la conséquence d'une hausse du portefeuille boursier moyen des ménages américains. Ceux-ci ont en effet beaucoup investi sur les valeurs technologiques aux Etats-Unis. A titre d'exemple, l'introduction en bourse d'une partie du capital de la société SpaceX a été souscrite en large majorité par des investisseurs particuliers.

Patrimoine net des ménages américains par rapport à leurs revenus personnels

Ratio entre le patrimoine net et les revenus annualisés après impôts

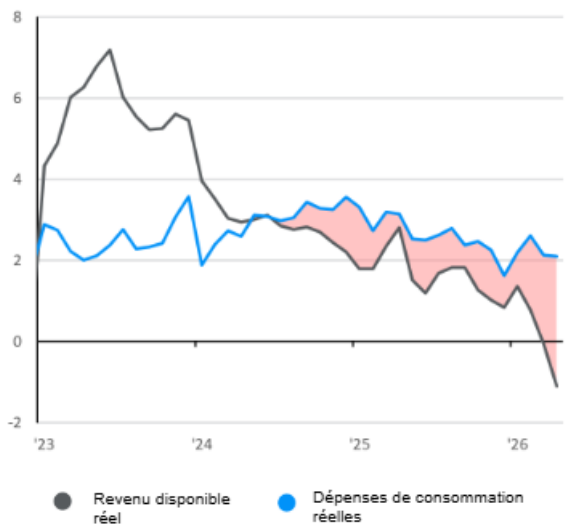


CEPENDANT, L'EFFET « RICHESSE » SOUTIENT LA CONSOMMATION DES MENAGES AMERICAINS

Les **dépenses de consommation** sont **relativement stables malgré des revenus réels en baisse** ; les américains ont puisé dans leur épargne afin de maintenir leur niveau de consommation. Le graphique ci-dessous montre bien des dépenses de consommation stables et des revenus réels en forte baisse.

Revenu disponible réel et dépenses de consommation aux États-Unis

Variation en pourcentage sur un an

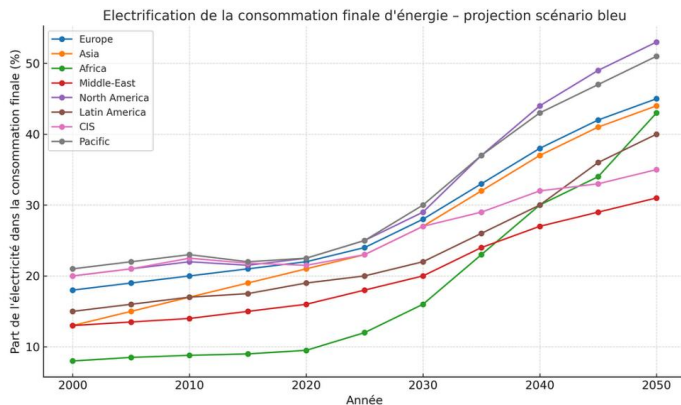


Cette situation présente des risques dans la mesure où cette compensation de la baisse des revenus réels par de l'épargne ne dure qu'un temps.

Par ailleurs, ainsi que nous l'avons déjà souligné, l'indice de confiance des consommateurs est une courbe en K. Cela signifie que la confiance des consommateurs qui se situent dans les 10% les plus aisés est en forte hausse alors que la confiance des consommateurs dont les revenus se situent dans les 10% les plus pauvres est en forte baisse.

LES PRODUCTEURS D'ÉLECTRICITÉ BÉNÉFICIENT DIRECTEMENT DE L'ESSOR DES DATACENTERS

Le cycle des investissements sur le secteur de l'électricité est très puissant. Les prévisions de la consommation d'électricité sont en forte hausse et pas seulement en raison de la forte demande de la part des datacenters. Le graphe ci-dessous l'illustre clairement.



Les investissements qui devront être réalisés pour la mise à niveau des infrastructures électriques sont considérables et la hausse des taux de financement va encore compliquer l'équation. **Les barrières à l'entrée sont donc très élevées.** Les sociétés du secteur qui sont très endettées ont été récemment pénalisées par les investisseurs en raison de l'impact de la hausse des taux d'intérêts sur leur coût de financement.

La récente acquisition de DOMINION ENERGY par le groupe américain NEXTERA illustre à cet égard un début de concentration dans ce secteur de l'énergie.

Les sociétés présentes dans **l'énergie nucléaire** - **CONSTELLATION ENERGY – VISTRA Corp** – sont en mesure de fournir aux datacenters une source d'énergie stable, décarbonée et affichent des progressions de leur chiffre d'affaires importantes avec des marges élevées.

Les sociétés présentes dans les **énergies renouvelables** comme **NEXTERA** et **DOMINION ENERGY** sont également très bien positionnées pour profiter de la demande des datacenters.

Sur ce secteur, nous privilégions les sociétés américaines qui sont moins soumises à des réglementations complexes ; les résultats financiers des sociétés américaines du secteur de l'énergie sont d'ailleurs bien meilleurs.

MARVELL TECHNOLOGY UN GRAND BÉNÉFICIAIRE DE L'ESSOR DE L'IA

La société MARVELL TECHNOLOGY a été propulsée sur le devant de la scène par le partenariat stratégique avec la société NVIDIA.

La société opère selon un modèle « fabless », c'est-à-dire qu'elle conçoit les puces mais délègue la fabrication. Aujourd'hui le segment « datacenters » représente 76% de son chiffre d'affaires. La société MARVELL TECHNOLOGY est présente dans les technologies qui permettent de transporter, stocker et traiter les données des datacenters

MARVELL développe des puces ASICs (puces conçues sur mesure pour des tâches spécifiques, pour des grands clients) moins consommatrices d'énergie.

MARVELL est également présent sur le secteur des composants optiques permettant de relier les serveurs et les utilisateurs .

Ainsi, en quelques années MARVELL est devenu un acteur majeur de l'infrastructure IA.

Désormais, le cours de bourse de MARVELL intègre déjà des perspectives de croissance très élevées. Par ailleurs le groupe est très dépendant de la société TSMC pour la production de ses puces.

LES ECARTS DE VALORISATION VALUE vs CROISSANCE S'ACCENTUE

Alors que les valeurs de la technologie permettent de dégager des marges importantes, d'autres secteurs sont à la peine sur des marchés peu dynamiques ou bien trop compétitifs comme le secteur automobile en Europe.

Face aux écarts de performance considérables depuis le début de l'année entre les sociétés du **secteur de la tech** : ASML +70%, PALOALTO NETWORKS +85%, DATADOG +86% MARVELL TECH +211% et les sociétés du **secteur de la vieille économie** : ESSILOR -39% STELLANTIS -49%, BMW -40%, certains gérants considèrent qu'il convient de se repositionner sur les sociétés dites « value » considérant que l'écart de performance est trop important. Nous serions très prudents face à cette approche et nous continuons à privilégier les sociétés de croissance en sélectionnant celles dont les valorisations ne sont pas excessives.

LES MARCHES DE TAUX

LA FED LAISSE SES TAUX INCHANGES

Le nouveau président de la FED, Kevin Warsh a souvent fait part de son point de vue sur la politique monétaire ; 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 à l'égard du quantitative easing permanent qui se traduit, selon lui, par une compression artificielle des primes de risque et un soutien artificiel aux marchés.

Kevin Warsh est favorable à une baisse des taux courts.

Le 17 juin, lors de sa première réunion, sous sa présidence, la FED a maintenu ses taux directeurs inchangés dans la fourchette actuelle de 3,50% - 3,75%.

L'inflation américaine, mesurée par l'indice des prix des dépenses de consommation personnelles (PCE) devrait s'établir à 3,6% en fin d'année contre une prévision de 2,7% publiée fin mars.

* * *

Prévisions de la FED :

	2026	2027	2028
Real GDP	2,2%	2,3%	2,2%
Taux de Chômage	4,3%	4,3%	4,2%
Inflation (PCE)	3,6%	2,3%	2,0%
Inflation (Core PCE)	3,3%	2,5%	2,1%

Dans son discours, Kevin Warsh souligné l'indépendance de la FED à l'égard du pouvoir politique et a répété à plusieurs reprises qu'il avait l'intention de ramener les prix à la stabilité et n'a pas modifié l'objectif de 2,0%.

Par ailleurs, en matière de communication, le nouveau président de la FED ne présentera plus les anticipations des membres du comité sur la future évolution des taux d'intérêt (« dot plot »).

EUROPE

COMMENT GERER L'INFLATION IMPORTEE

L'inflation importée par la hausse des prix de l'énergie crée une situation particulièrement difficile pour les gouvernements et pour les banquiers centraux ; il faut en effet **lutter contre une inflation de second tour** potentielle (salaires-prix-salaires) et **contre un ralentissement économique** provoqué par la crise énergétique. La partie longue de la courbe des taux pourrait rester sous pression avec des taux longs en légère hausse en raison des déficits publics à refinancer et les taux courts devraient se stabiliser.

Dans ce contexte, les obligations indexées sur l'inflation peuvent offrir une sécurité pour les investisseurs qui ne souhaitent pas prendre un risque de taux.

RISQUE CREDIT : CHOISIR SON SECTEUR

Pour un investisseur qui souhaite privilégier les obligations d'entreprises – ce que nous recommandons –, il convient d'effectuer une sélection des sociétés les plus solides au sein des secteurs trop dépendants de l'énergie comme l'industrie manufacturière de base (la production de métaux de première transformation), la chimie ou le papier.

Notons que **les entreprises européennes dans leur ensemble ont une santé financière solide**. Les entreprises ont en effet allongé la durée de leur dette au cours de la période de taux d'intérêt très bas que nous venons de connaître.

Les politiques monétaires qui s'annoncent plus restrictives contribue à accentuer l'aplatissement de la courbe des taux ; le graphique ci-dessous montre l'écart entre les taux 2ans et les taux 10 ans aux Etats-Unis et en Europe.



Performances des marchés actions depuis le début de l'année 2026	
Action Etats-Unis	Ytd
S & P 500	+ 9,44%
Dow Jones	+ 8,90%
Nasdaq Comp.	+ 12,55%
Indices Europe	Ytd
EuroStoxx 50	+ 9,27%
EuroStoxx 600	+ 8,37 %
Actions Europe par pays	Ytd
DAX	+ 2,06%
CAC 40	+ 3,12%
FTSE 100	+ 5,70%
IBEX 35	+ 12,50%
MIB	+ 14,99%
SMI	+ 6,98%
Actions Asie	Ytd
NIKKEI 225	+ 39,18%
Shanghai Composite (SSE)	+ 3,16%
Hang Seng HK composite	- 10,73%
Pétrole Brent (USD 73,02)	+ 21,15%
Once d'Or (USD 4.024,24)	+6,45%

Rendement des obligations d'états					
Devise	Pays	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans
Dollars US	Etats-Unis	4,16%	4,20%	4,30%	4,43%
Euro	Allemagne	2,51%	2,58%	2,68%	2,88%
	Portugal	2,52%	2,76%	3,02%	3,24%
	Espagne	2,57%	2,82%	2,94%	3,26%
	France	3,60%	2,97%	3,24%	3,60%
Livre Sterling	Italie	2,69%	3,08%	3,34%	3,59%
	Royaume-Uni	4,15%	4,23%	4,54%	4,85%

Indices PMI					
Mai			Juin		
Etats-Unis	Manuf.	55,3	Etats-Unis	Manuf.	55,7
	Services	50,8		Services	51,8
	Composite	51,9		Composite	52,0
Zone Euro	Manuf.	51,6	Zone Euro	Manuf.	51,3
	Services	46,4		Services	48,9
	Composite	47,7		Composite	49,5

Inflation « Headline »		&	Inflation « Core »	
AVRIL <i>sur un an glissant</i>			MAI <i>Sur un an glissant</i>	
USA (globale)	3,8 %		4,2 %	
USA(core)	2,8 %		2,9 %	
Zone Euro (globale)	3,0 %		3,2 %	
Zone Euro (core)	2,2 %		2,5 %	

Prix au 30 juin 2026

EN CONCLUSION

L'écart se creuse en terme de croissance entre l'économie américaine et l'Europe.

L'économie américaine poursuit son rythme de croissance en raison d'une stabilisation des dépenses des consommateurs et des dépenses d'investissement des hyperscalers, ceci avec un regain d'inflation .

L'économie européenne a une croissance atone sans réel regain d'inflation de « second tour ».

En Chine, le ralentissement des dépenses de consommation se creuse ; le redéploiement d'une économie chinoise centrée sur les exportations vers une économie plus orientée « marché domestique », tant souhaitée par les autorités chinoises, n'a pas fonctionné.

Les sociétés du secteur de la technologie en Chine sont à surveiller, en raison d'un prix d'utilisation des modèles sensiblement moins élevé que celui des modèles américains. La question est de savoir si les entreprises américaines et européennes accepteront de transférer massivement leurs données à des sociétés chinoises ; rien n'est moins sûr.

* * *

Les déficits publics restent bien entendu un sujet de préoccupation pour les gouvernements et pour les investisseurs qui leur prêtent de l'argent ; le déficit public de la France par exemple va passer de 5,1% en 2025 à 6% - 7% en 2026. La situation est d'autant plus préoccupante que le ratio dette publique / PIB était de 115,6% en 2025 et atteindra 117% à 118% en 2026.

En France, la charge de la dette devrait ainsi progresser de Eur 65 milliards à Eur 70 milliards de 2025 à 2026.

Dans un contexte global de croissance atone avec une dépense sociale en progression constante, l'équation semble compliquée à résoudre car la France ne pourra pas laisser progresser à ce rythme le montant des intérêts qu'elle paie chaque année sur sa dette publique.

Rédigé le 30 juin 2026

RESUME DE LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT POUR 2026

Les portefeuilles actions

Nous surpondérons les sociétés de croissance dans le secteur de la technologie ; notre « stock picking » consiste à évaluer les gagnants et les perdants du développement de l'IA dans les entreprises. Les fournisseurs de datacenters (VERTIV – SCHNEIDER ELECTRIC – LEGRAND - ASML) – les utilities américaines qui produisent l'énergie propre destinée aux datacenters (CONSTELLATION ENERGY – VISTRA – NEXTERA ENERGY) – les hyperscalers (ALPHABET – AMAZON – MICROSOFT) les fabricants de semiconducteurs, les concepteurs de puces fabless (MARVELL), les fabricants de modèles (ANTHROPIC et OPEN AI) dont la cotation des actions devrait intervenir avant la fin de l'année ou bien les entreprises industrielles qui vont bénéficier de l'introduction de l'arrivée des robots humanoïdes (AMD - QUALCOMM – NVIDIA - INTEL).

Les portefeuilles obligataires

Pour les **obligations émises en USD**, nous ajustons nos portefeuilles en fonction d'un aplatissement probable de la courbe des taux.

Pour les obligations émises en Euro, l'absence de croissance de la zone euro devrait inciter la BCE à ne pas poursuivre sa politique de remontée des taux directeurs.

Nous continuons donc à privilégier les obligations d'entreprises aux emprunts d'Etat. Nous serions particulièrement vigilants sur la dette française dont l'élargissement avec les taux Allemands à 10 ans devrait se poursuivre.

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,