POINT CONJONCTURE

OCTOBRE 2026

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

LA SITUATION MACRO ECONOMIQUE

ETATS-UNIS
FORTE ACCELERATION DANS LE SECTEUR DES SERVICES

Aux Etats-Unis, les enquêtes d'activité sont excellentes. Les indices PMI (tableau ci-dessous) :

E-U	Juillet	Août	Septemb
Manufact	53,9	53,9	53,6
Services	54,6	56,5	58,7
Composit	54,5	56,0	58,6

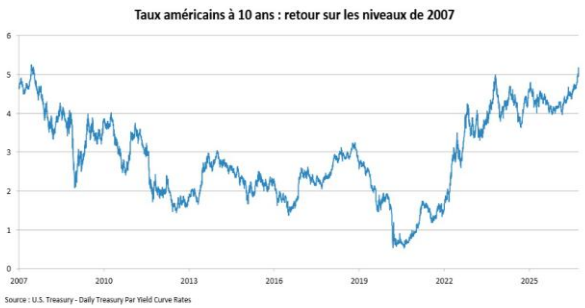
Le secteur manufacturier reste au-dessus de 50 mais l'accélération de septembre provient surtout du secteur des Services à 58,6.

LES TAUX LONGS AU PLUS HAUT

Aux Etats-Unis, la hausse des taux longs (voir graphique ci-dessous) aura pour première conséquence un impact sur les classes d'actif suivantes : le **crédit privé** – l'**immobilier** et le **Private Equity**. Nous surveillerons de près ce risque.

La deuxième conséquence de la hausse des taux est **l'impact sur la valorisation des sociétés** (cotées ou non cotées) : la hausse des taux d'actualisation réduit de façon mécanique la valeur actuelle des cash flows futurs et donc la valorisation des sociétés.

La troisième conséquence est **la renaissance d'une classe d'actif que les investisseurs vont prendre en considération** : les instruments monétaires retrouvent une rentabilité : les rendements des Treasury Bills sont de **4,08% à 3 mois** – 4,22% à 6 mois et **4,27% sur un an.**



LA ZONE EURO
LES BONS CHIFFRES DES ENQUETES D'ACTIVITE

Les enquêtes d'activité en zone euro montrent de bons chiffres ; l'indice composite atteint 53,1 contre 52,0 pour le mois précédent, soit une nette accélération.

Zone Eur	Juillet	Août	Septemb
Manufact	51,9	52,7	52,7
Services	51,7	51,6	53,0
Composit	51,9	52,0	53,1

Le secteur industriel reste en expansion à 52,7 pour septembre ; le secteur des Services marque une nette accélération à 53,1 après deux mois de stabilité.

Par ailleurs, le rééquilibrage géographique se fait au mois de septembre : en juillet, nous soulignions le retard de l'Allemagne et de la France par rapport aux économies périphériques – Espagne et Portugal en meilleure forme. Pour le mois de septembre, les deux plus importantes économies de la zone Euro font état de meilleurs chiffres – Indice composite à 53,8 pour l'Allemagne et à 51,2 pour la France.

* * *

La résilience de l'économie européenne est importante ; la BCE prévoit une croissance de 0,9% pour 2026 et de 1,4% pour 2027. Le taux d'inflation serait, toujours selon la BCE, de 3,0% en 2026, 2,5% pour 2027 et de 2,1% pour 2028.

Une économie qui résiste mieux que prévu et une inflation persistante pourrait inciter la BCE à relever une nouvelle fois ses taux directeurs. (le taux de dépôt de la BCE a été porté à 2,50% le 10 septembre 2026).

LES SOCIETES PRESENTES DANS L'ENVIRONNEMENT DE L'IA CONTINUENT LEUR CROISSANCE

A l'instar de **SCHNEIDER ELECTRIC**, la société **LEGRAND**, spécialiste des infrastructures électriques et numériques est dopée par le développement des « datacenters ».

LEGRAND prévoit des revenus compris entre Eur 10,9 milliards et Eur 11 milliards et cible un chiffre d'affaires de Eur 16 milliards pour 2030.
Ainsi, la croissance du chiffre d'affaires pour la période 2027-2030, s'établirait entre 11% et 13% (croissance organique de 6% à 8% et 5% liés aux acquisitions).

Les 3 principaux secteurs d'activité sont les « datacenters (32%), la transition énergétique (22%) et les infrastructures liées au bâtiment (46%).

Les 3 secteurs d'activité sont appelés à se développer rapidement mais la croissance est la plus forte dans le secteur des « datacenters ».

En ce qui concerne la marge opérationnelle, **LEGRAND** prévoit un pourcentage situé entre 21% et 22% pour la période 2027-2030.

* * *

Dans le secteur plus cyclique des semi-conducteurs mémoire, la société américaine **MICRON TECHNOLOGY** a révisé en hausse ses prévisions de chiffre d'affaires et de marge opérationnelle.

Les résultats et les perspectives publiés par la société **MICRON TECHNOLOGY** sont excellents, en lien avec la forte demande de mémoires pour l'IA et les datacenters.

Le chiffre d'affaire pour l'année 2026 est prévu à USD 133 milliards contre USD 37 milliards en 2025, soit une croissance de 259% sur un an. Pour l'année 2026, la marge opérationnelle s'établirait à 74,6% contre 26,1% en 2025.

La société prévoit une nouvelle année record pour 2027 avec une visibilité commerciale meilleure, les clients ayant signé des contrats d'approvisionnement sur le long terme.

* * *

LES DEPENSES DE CONSOMMATION AUX ETATS-UNIS

Les dépenses de consommation aux Etats-Unis sont étroitement liées au marché de l'emploi.

Au mois d'août, **l'économie américaine a créé 162.000 emplois** alors que les économistes tablaient sur 50.000.
Le taux de chômage s'est stabilisé à 4,1%.
Ainsi, depuis le 1er janvier, l'économie américaine a créé en moyenne 94.000 emplois nouveaux par mois. L'emploi manufacturier continue à se redresser ainsi que le secteur de la santé ; au cours de l'été, les emplois dans l'hotellerie et dans la restauration ont été particulièrement dynamiques.

Au 30 septembre, **la consommation reste solide mais les indicateurs avancés sur la confiance des ménages font état d'une certaine fragilité.**

En août, **les dépenses de consommation ont progressé** de 0,9% sur un mois, ce qui est une progression assez forte. La consommation a progressé à la fois dans les biens (+ USD 114 milliards) et les services (+USD 77milliards).

* * *

Cependant, les indicateurs avancés sont moins rassurants.

L'indice de confiance des consommateurs (Conference Board) est tombé à 81,9 en septembre contre 88,6 en août. Les ménages américains se montrent préoccupés par leur situation financière, par l'inflation et par le marché du travail.

L'enquête de l'Université du Michigan donne un signal identique : l'indice de confiance des ménage retombe à 48,1 en septembre contre 51,7 pour le mois d'août.

Si on résume la situation des consommateurs américains, ceux-ci continuent de dépenser alors qu'ils deviennent de plus en plus pessimistes. Le principal facteur à surveiller est l'emploi.

- Les salaires continuent de progresser de 3% par an
- L'économie américaine est au plein emploi avec un taux de chômage de 4,1%
- L'effet richesse est encore présent en raison de la bonne tenue des marchés financiers
- Mais le taux d'épargne reste faible à 4,1

LES MARCHES DE TAUX

ETATS-UNIS : L'INFLATION SE STABILISE MAIS TENSION SUR LES MARCHES OBLIGATAIRES

Etats-Unis	Juin	Juillet	Août
Inflation	3,5%	3,4%	3,4%
Infl (core)	2,9%	2,9%	2,4%

L'inflation « core » est identique des deux cotés de l'atlantique à 2,4%.

* * *

Les taux longs américains ont fortement progressé avec le taux des emprunts d'Etat à **2 ans à 5,00%**, le taux à **10 ans à 5,31%** et le taux à **30 ans à 5,64%**.

Les chiffres de l'inflation mentionnés plus haut n'expliquent pas tout. Plusieurs causes expliquent cette hausse brutale des taux d'intérêt aux Etats-Unis :

- Les investisseurs obligataires s'inquiètent du **montant de la dette publique américaine** (40.100 milliards de dollars)
- **Le déficit budgétaire américain** ne semble pas sous contrôle à 6% du PIB
- Les **investisseurs Japonais**, les premiers acheteurs de dette publique américaine se tournent de plus en plus vers le marché obligataire domestique Japonais qui offre des rendements de 3,07% à 10 ans.
- Les **investisseurs Chinois** se détournent également de la dette américaine et préfèrent détenir de l'or.

A ces divers éléments vient s'ajouter un commencement de perte de leadership du dollar américain qui explique la désaffection des investisseurs pour les Treasuries.

La signature de l'Etat américain reste cependant excellente et à la différence de certains pays d'Europe, la capacité des Etats-Unis à lever l'impôt est intacte. Le niveau des prélèvements obligatoires est sensiblement inférieur à celui de la plupart des grands pays européens :

Etats-Unis	25,6%
Suisse	27,2%
Allemagne	38,0%
Italie	42,8%
France	43,5%

EUROPE : ECARTEMENT DU SPREAD BUND – OAT

Zone Euro	Juin	Juillet	Août
Inflation	2,8%	2,9%	3,3%
Infl (core)	2,4%	2,5%	2,4%

La forte remontée de l'inflation globale pour le mois d'août provient notamment de la forte hausse des prix de l'énergie. En revanche l'inflation « core » recule légèrement à 2,4%. Pour le mois de septembre, l'inflation globale devrait s'établir à 3,6% approximativement en raison de la nouvelle hausse des prix de l'énergie.

- Le prix des carburants continue de progresser
- Les prix du gaz et de l'électricité progressent également
- Les prix alimentaires devraient également progresser en raison de la part de l'énergie dans le prix de revient la production agricole et le transport

Seule l'inflation des prix des services devrait rester modérée.

* * *

Comme les taux américains, les taux de la zone euro atteignent des plus hauts.

Le raisonnement des investisseurs est simple : plus la crise au Moyen Orient dure, plus les prix de l'énergie resteront élevés ; par ailleurs, la FED comme la BCE ont adopté face au regain d'inflation des politiques monétaires plus restrictives d'autant que la croissance résiste bien au choc pétrolier aux Etats-Unis comme en Europe.

* * *

Notons le cas spécifique de la France ; **le taux a 10 ans de l'emprunt d'Etat français a dépassé 4,80 %** pour la première fois depuis 2008. Tous les taux souverains ont monté au sein de la zone euro mais le spread entre le taux français et le taux allemand s'est amplifié en raison de l'inquiétude des investisseurs quant à la capacité des pouvoirs publics français à contenir la croissance de la dette publique et les déficits.

Performances des marchés actions depuis le début de l'année 2026	
Action Etats-Unis	Ytd
S & P 500	+ 11,77%
Dow Jones	+ 5,91%
Nasdaq Comp.	+ 15,57%
Indices Europe	Ytd
EuroStoxx 50	+ 6,27%
EuroStoxx 600	+ 5,44 %
Actions Europe par pays	Ytd
DAX	+ 2,89%
CAC 40	- 3,34%
FTSE 100	+ 4,85%
IBEX 35	+ 12,24%
MIB	+ 14,30%
SMI	+ 3,09%
Actions Asie	Ytd
NIKKEI 225	+ 36,95%
Shanghai Composite (SSE)	- 4,50%
Hang Seng HK composite	- 0,25%
Pétrole Brent (USD 99,42)	+ 65,04%
Once d'Or (USD 4.161,15)	- 3,11%

Rendement des obligations d'états					
Devise	Pays	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans
Dollars US	Etats-Unis	4,96%	5,17%	5,20%	5,34%
Euro	Allemagne	3,25%	3,38%	3,46%	3,58%
	Portugal	3,32%	3,63%	3,82%	4,03%
	Espagne	3,28%	3,66%	3,89%	4,10%
	Italie	3,48%	4,09%	4,34%	4,58%
	France	3,70%	4,14%	4,96%	4,78%
Livre Sterling	Royaume-Uni	4,79%	5,02%	5,21%	5,46%

Indices PMI					
		Aout			Sept
Etats-Unis	*Manuf.*	53,9	Etats-Unis	*Manuf.*	53,6
	Services	56,5		*Services*	58,7
	Composite	56,0		*Composite*	58,6
Zone Euro	*Manuf.*	52,7	Zone Euro	*Manuf.*	52,7
	Services	51,6		*Services*	53,0
	Composite	52,0		*Composite*	53,1

	Inflation « Headline »	&	Inflation « Core »
	JUILLET sur un an glissant		*AOUT Sur un an glissant*
USA (globale)	3,4 %		3,4 %
USA(core)	2,9 %		2,4 %
Zone Euro (globale)	2,9 %		3,3 %
Zone Euro (core)	2,5 %		2,4 %

Prix au 30 septembre 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

AMS
ASSET MANAGEMENT SERVICES

EN CONCLUSION

L'économie mondiale est soutenue par une amélioration de la confiances des entreprises (Indices PMI de septembre) et par la poursuite des investissements des sociétés. Les Etats-Unis connaissent une croissance robuste et l'Europe dépasse les attentes des économistes. En Chine, la relance budgétaire devrait soutenir une économie qui connaît de nombreuses difficultés.

En revanche, on peut déceler au travers des **enquêtes de confiance des consommateurs, une certaine fragilité de la consommation.**

* * *

Les résultats des sociétés, en particulier dans les secteurs liés à l'IA, à l'électrification et aux investissements d'infrastructures dépassent souvent les attentes et restent un soutien important pour les marchés actions.

* * *

En revanche, l'inflation ne décelère pas et **les taux souverains atteignent des sommets.** Les principales banques centrales devraient maintenir des politiques restrictives aux Etats-Unis comme en Europe.

Les besoins de financement des Etats et des entreprises du secteur de la technologie – les hyperscalers- favorisent la hausse des taux longs.

* * *

Une crise financière sur la dette française aurait des conséquences importantes pour l'ensemble de la zone euro. La France représente en effet 20% du PIB de la zone euro. Les banques françaises, qui sont détentrices d'une part significative des emprunts émis par l'Etat français, subiraient des pertes financières importantes, verraient leur notation baisser et par voie de conséquence subiraient une hausse de leur coût de refinancement.

La poursuite de la hausse des taux qui résulterait d'une crise financière serait une mauvaise nouvelle pour l'économie ; elle freine la consommation des ménages et l'investissement des entreprises. C'est également une mauvaise nouvelle pour le secteur immobilier.

* * *

Rédigé le 30 septembre 2026

RESUME DE LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT POUR 2026

Les portefeuilles actions

La volatilité des marchés actions a clairement augmenté bien que les fondamentaux – perspectives de croissance de chiffre d'affaire et de résultat – se soient améliorées. Nous sommes passés d'un marché qui achetait les valeurs liées à l'IA sans aucune discrimination à un marché qui sélectionne les sociétés qui sont en mesure de monétiser cette technologie.

Nous restons attentifs à ne pas trop sur-exposer les portefeuilles au thème de l'IA bien que celui-ci reste très porteur. Nous favorisons l'industrie – secteur de la défense et de l'électrification. Nous favorisons également le secteur bancaire aux Etats-Unis.

Enfin, en raison de la hausse des taux longs aux Etats-Unis comme en Europe, nous sélectionnons les sociétés peu endettées qui n'ont pas des besoins de refinancement importants.

La remontée des taux long sur les marchés obligataires nous a conduit à réduire l'exposition action de nos portefeuilles et à renforcer l'exposition sur les obligations.

Les portefeuilles obligataires

Pour la partie obligataire, nous considérons que les niveaux des taux longs deviennent une opportunité d'achat et nous allongeons progressivement les durations pour les portefeuilles obligataires libellés en Euro comme pour ceux libellés en USD.

Nous privilégions les subordonnées financières, compte tenu de l'amélioration des fonds propres des banques ainsi que les obligations « corporate » des marchés émergents émises en USD.

Enfin, nous évitons toujours les dettes souveraines.

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

ASSET MANAGEMENT SERVICES

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,*