

OCTOBRE 2025

Nos vues de marchés

4e trimestre 2025

Actifs et vigilants

Ce document reflète les opinions des responsables des investissements d'Allianz Global Investors à l'approche du quatrième trimestre 2025. Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Les déclarations contenues dans le présent document peuvent inclure des déclarations prospectives et d'autres déclarations prévisionnelles qui sont fondées sur les opinions et hypothèses actuelles de la direction et impliquent des risques et incertitudes connus et inconnus qui pourraient entraîner des résultats, des performances ou des événements réels sensiblement différents de ceux exprimés ou sous-entendus dans ces déclarations. Nous n'assumons aucune obligation de mettre à jour les déclarations prévisionnelles.

Notre vision des marchés mondiaux

Un monde en pleine mutation

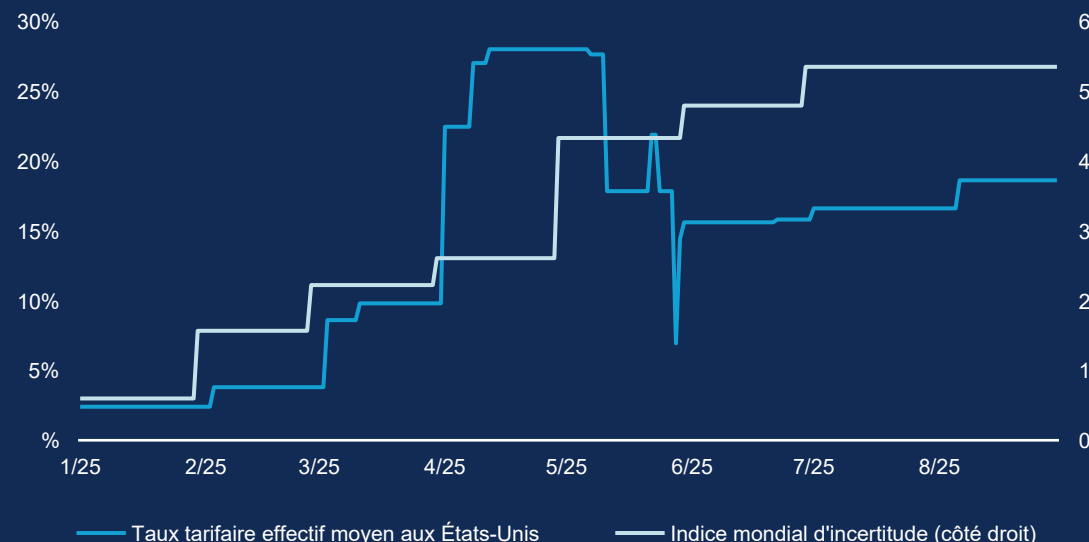
- **Nous considérons 2025 comme une année marquée par deux phases distinctes.** Après le choc initial du « Jour de la libération », les marchés s'adaptent à une nouvelle réalité caractérisée par une visibilité politique et économique réduite. Ce contexte en pleine évolution appelle à la prudence, mais ouvre également la voie à des opportunités pour les investisseurs activement positionnés.
- **La croissance ralentit en dessous de la tendance, avec un ralentissement généralisé et ordonné dans toutes les régions.** Un nouveau cadre géopolitique et économique est en train d'émerger, le modèle mondial précédent, fondé sur les déséquilibres extérieurs persistants des États-Unis, ayant effectivement fait son temps. Des thèmes tels que la souveraineté européenne, qui s'étend de la défense à d'autres industries stratégiques, pourraient offrir des opportunités dans ce nouveau paysage.
- **La diversification sera essentielle, y compris à travers un ensemble plus large d'actifs.** Alors que les pays mènent des politiques monétaires et budgétaires de plus en plus divergentes, le paysage mondial de l'investissement devient plus fragmenté. Les rendements ont évolué à des rythmes différents à l'échelle mondiale, soulignant la nécessité de diversifier les portefeuilles obligataires.
- **Aux États-Unis, l'inflation devrait repartir à la hausse, en partie sous l'effet des droits de douane.** Ailleurs, la faiblesse de la croissance devrait contenir l'inflation. Alors que la Réserve fédérale américaine recommence à baisser ses taux, toute perception selon laquelle des motivations politiques l'emporteraient sur la dynamique inflationniste pourrait être un signal d'alarme pour les marchés.
- **Même si le reste de l'année pourrait s'avérer difficile, il est peu probable que la situation se dégrade davantage.** Il faudrait des nouvelles très négatives pour pousser les marchés à adopter résolument un mode « risk-off ». Mais alors que l'économie mondiale entre dans une phase plus fragile, les investisseurs devraient maintenir un positionnement agile de leur portefeuille et envisager une exposition à l'indice de volatilité afin de rester actifs et vigilants.



GRAPHIQUE DU TRIMESTRE

L'incertitude règne après la tourmente tarifaire

La politique tarifaire américaine a été une source majeure d'incertitude cette année. Mais si les niveaux tarifaires ont baissé par rapport à leur pic, l'indice mondial d'incertitude* reste à un niveau élevé à court terme, ce qui suggère que les tarifs douaniers ont laissé derrière eux une économie mondiale moins prévisible. Si cela peut constituer un défi pour le commerce mondial, un environnement économique moins prévisible peut être un terrain fertile pour les gestionnaires actifs.



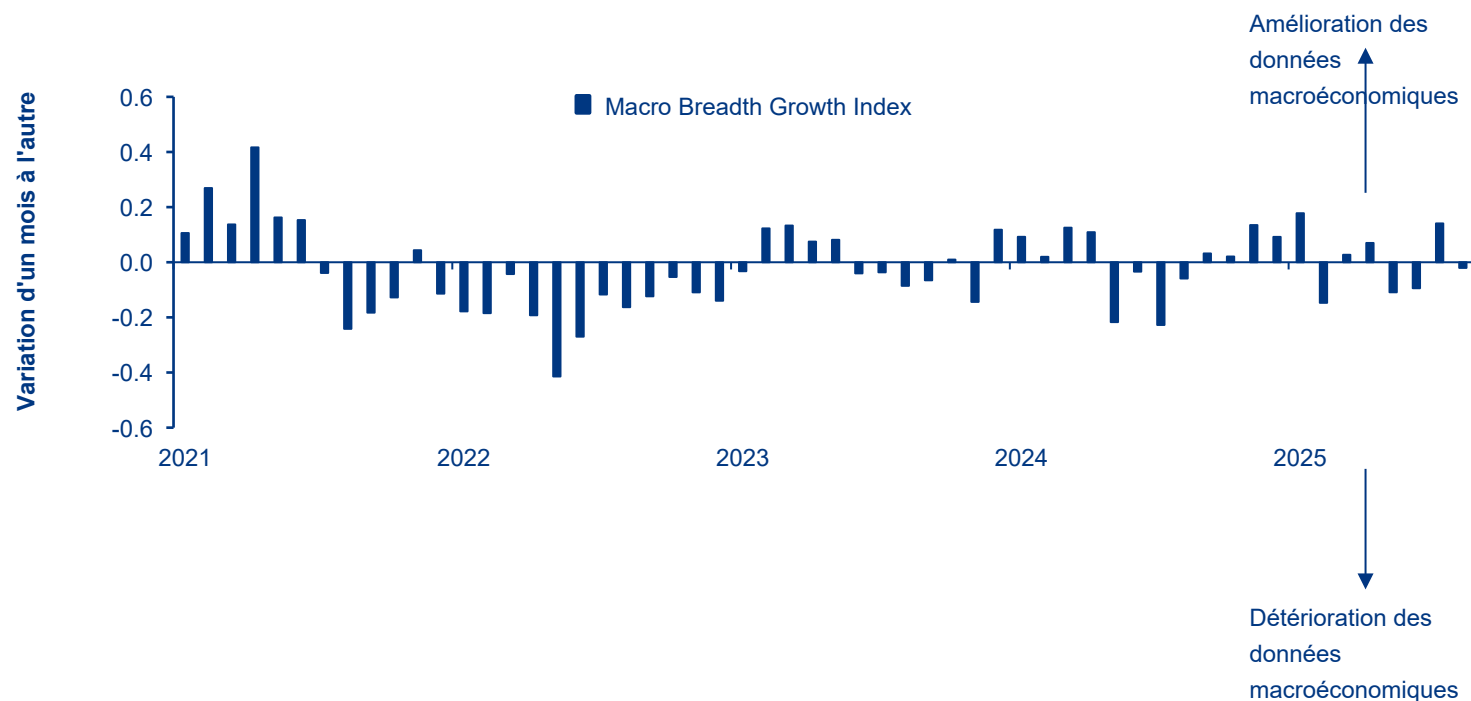
* L'indice mondial d'incertitude (worlduncertaintyindex.com) est calculé en comptant la fréquence du mot « incertain » (et ses variantes) dans les rapports nationaux de l'Economist Intelligence Unit. Un chiffre élevé signifie une incertitude plus grande, et inversement.

Source : Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Ahir/Bloom/Furceri (indice mondial d'incertitude), FMI, Yale Budget Lab (taux tarifaire), données au 7 août 2025.

Croissance économique : signes de résilience - attention aux risques de stagflation

Notre indice Macro Breadth Growth Index¹, qui mesure les données macroéconomiques mondiales, inverse sa récente tendance à la hausse

- **Notre indice des indicateurs de croissance mondiale a légèrement reculé lors de la dernière lecture**, sous l'effet d'un repli de la confiance des entreprises et des consommateurs, même si les données d'activité se sont modestement améliorées.
- **Au niveau régional, le recul a été généralisé, mené par la Chine et le Brésil.** Les États-Unis, la zone euro (qui a enregistré sa première baisse en cinq mois) et le Royaume-Uni ont également été touchés par ce recul, mais dans une moindre mesure.
- **Le Japon, le Canada, la Corée, l'Inde et la Turquie ont affiché des performances plus solides.**
- **Les secteurs des services ont mieux résisté que l'industrie manufacturière**, où l'effet positif des droits de douane sur la production anticipée montre des signes évidents d'essoufflement.



1) Notre indice Macro Breadth Growth Index exclusif suit chaque mois l'évolution de 354 données macroéconomiques mondiales, régionales et nationales. La variation mensuelle de l'indice est mesurée sur une échelle de -1 à 1, la valeur 1 (-1) indiquant une augmentation (diminution) de tous les indicateurs sous-jacents. En se concentrant sur la direction plutôt que sur l'ampleur de la variation, les indices permettent d'évaluer l'étendue des tendances macroéconomiques sous-jacentes et sont moins sensibles aux révisions historiques des données sous-jacentes. Source : Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Refinitiv (données au 31 août 2025).

En bref : données clés par région

États-Unis

Nous voyons des risques de stagflation aux États-Unis dans un contexte de rebond de l'inflation et de croissance modérée. Nous pensons que l'inflation sera plus élevée que le consensus en 2025 et 2026, car les droits de douane seront répercutés sur les consommateurs et la réduction de l'immigration resserrera le marché du travail. Avec la baisse de 25 points de base en septembre, la Réserve fédérale américaine a entamé un cycle de baisse des taux « préventif », qui devrait ramener le taux des fonds fédéraux à 3,5 % d'ici mi-2026. Nous ne prévoyons pas de mesures de relance budgétaire issues du « One Big Beautiful Bill » de M. Trump avant le premier semestre 2026.

Europe

Il y a des raisons d'être optimiste quant aux perspectives pour l'Europe. L'inflation semble maîtrisée et les dépenses publiques devraient augmenter en Allemagne à partir de 2026, ce qui stimulera les perspectives de croissance. L'instabilité politique en France reste un risque, mais, à moins d'un affaiblissement économique important, nous prévoyons une nouvelle baisse de 25 points de base de la BCE d'ici la fin 2025. Nous anticipons une nouvelle baisse de 25 points de base des taux de la Banque d'Angleterre, même si celle-ci pourrait être retardée.

Asie

Nous prévoyons un ralentissement de l'économie chinoise à partir du troisième trimestre, après trois trimestres de croissance solide, soutenue par des mesures gouvernementales, notamment des subventions. Nous anticipons des mesures de relance supplémentaires, notamment des baisses de taux, mais celles-ci pourraient se limiter à atténuer les risques de ralentissement. La Banque du Japon devrait attendre davantage de signes de reprise économique avant de procéder à une hausse des taux.

CROISSANCE ÉCONOMIQUE : la croissance américaine restera atone jusqu'en 2026

PIB réel, en % en glissement annuel

Lieu	2024*	2025 Consensus Bloomberg†	2026 Consensus Bloomberg	Prévisions 2026 AllianzGI
Monde	3,0	2,8	2,9	=
États-Unis	2,8	1,6	1,7	↓
Zone euro	0,7	1,1	1,1	↑
Allemagne	-0,2	0,3	1,0	↑
Royaume-Uni	0,8	1,2	1,1	=
Japon	0,1	1,0	0,8	=
Chine	5,0	4,7	4,2	↑

INFLATION : l'inflation pourrait être freinée par le ralentissement économique hors États-Unis

Inflation, en % sur un an

Lieu	2024*	2025 Consensus Bloomberg†	2026 Consensus Bloomberg	Prévisions 2026 AllianzGI
Monde	4,2	3,8	3,5	=
États-Unis	3,0	2,8	2,8	↑
Zone euro	2,4	2,1	1,9	↓
Allemagne	2,5	2,1	2,0	=
Royaume-Uni	2,5	3,3	2,5	=
Japon	2,7	3,0	1,8	=
Chine	0,2	0,1	1,0	↓

*Données 2024 provenant du FMI. Données au 30 septembre 2025.† Pour 2025, nos prévisions sont globalement conformes au consensus.

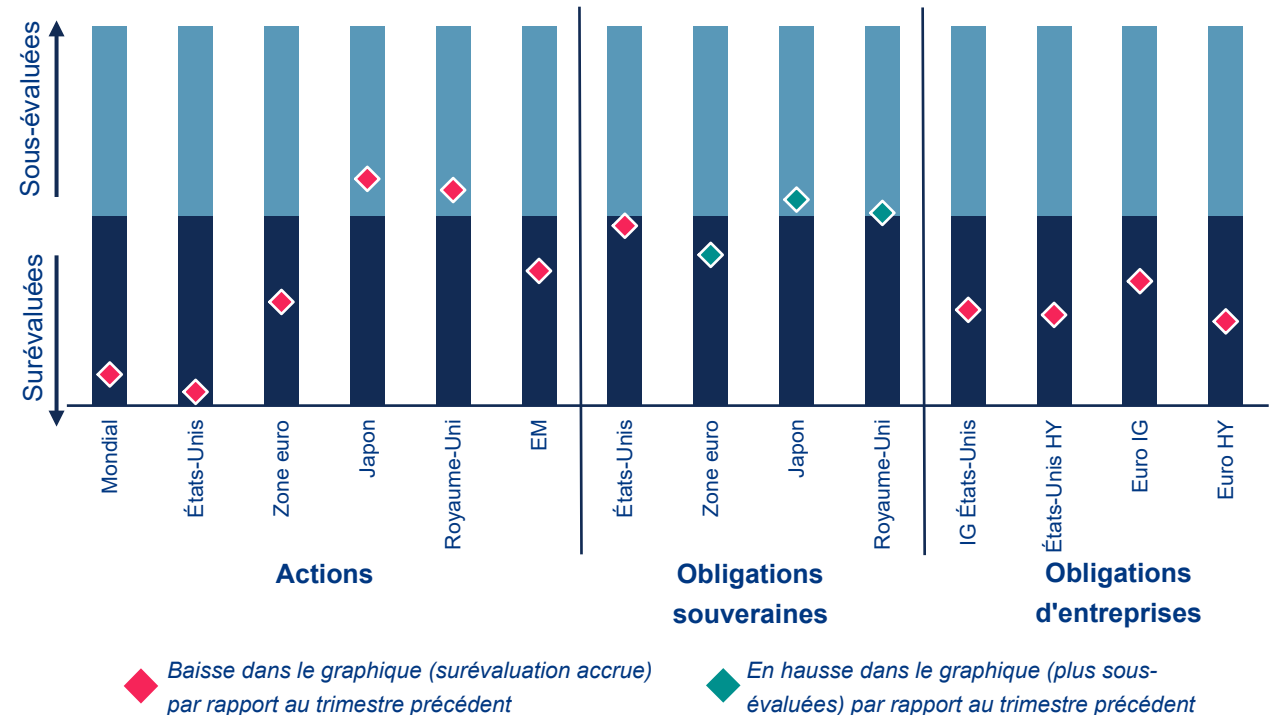
Point de vue sur les valorisations : les actifs japonais et britanniques sont-ils sous-évalués... à juste titre ?

Certaines obligations souveraines sont devenues moins chères

- **La plupart des actifs ont pris de la valeur au cours des trois derniers mois.** Les obligations souveraines japonaises, britanniques et de la zone euro font exception, leur prix ayant baissé par rapport aux normes historiques.
- **Les actions japonaises restent les plus sous-évaluées parmi les actifs que nous analysons, suivies de près par les actions britanniques.** Les obligations souveraines japonaises et britanniques semblent également sous-évaluées, selon nos indicateurs.
- **La récente reprise persistante des marchés boursiers se reflète dans les valorisations.** Les actions américaines, qui sont déjà les actifs les plus surévalués parmi ceux que nous analysons, ont encore progressé au cours des trois derniers mois. La dernière fois que les actions américaines ont été aussi surévaluées était en septembre 2000.
- **Les obligations d'entreprises ont vu leur prix augmenter ces derniers mois,** les obligations notées « investment grade » en euros étant les plus intéressantes parmi celles que nous analysons du point de vue des valorisations.

Calculs effectués par notre équipe Économie et stratégie.

Fin août 2025



Note de valorisation = note actuelle par rapport à la distribution historique des notes. Valorisation des actions basée sur le Shiller-PE, le ratio cours/valeur comptable et le PE prévisionnel à 12 mois. Valorisation souveraine basée sur le taux d'intérêt réel à 10 ans et la prime de terme. Valorisation des obligations d'entreprises basée sur la probabilité implicite de défaut et la valorisation souveraine respective. Source : Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream (données au 31 août 2025). Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Les déclarations contenues dans le présent document peuvent inclure des déclarations prospectives et d'autres déclarations prévisionnelles qui sont fondées sur les opinions et hypothèses actuelles de la direction et impliquent des risques et incertitudes connus et inconnus qui pourraient entraîner des résultats, des performances ou des événements réels sensiblement différents de ceux exprimés ou sous-entendus dans ces déclarations. Nous n'assumons aucune obligation de mettre à jour les déclarations prévisionnelles. Les évaluations sont basées sur les dernières hypothèses concernant les perspectives de croissance économique.

Convictions en matière de classes d'actifs

Actions

- **En Europe, l'autonomie stratégique croissante reste un élément clé.** Les champions européens dans les secteurs stratégiques affichent une croissance convaincante à des prix raisonnables ; les dépenses de défense des membres de l'OTAN qui atteignent 5 % du PIB seront sans précédent et stimuleront les secteurs de l'aérospatiale et de la défense. La solidité et l'indépendance du système financier seront un autre sujet majeur.
- **Les petites capitalisations pourraient bénéficier des politiques fédérales et de la tendance à la relocalisation aux États-Unis**, tout en affichant des valorisations attractives dans d'autres régions. La baisse des taux devrait soutenir leur performance grâce à l'amélioration du financement et à l'augmentation de l'appétit pour le risque.
- **Les marchés chinois sont stimulés par leur leadership dans le domaine de l'IA et les segments connexes**, ainsi que par l'amélioration du secteur immobilier. **L'économie ambitieuse de l'Inde ne semble pas perturbée par les préoccupations tarifaires** – les exportations nettes de biens vers les États-Unis représentent moins de 2 % du PIB – et la démographie favorable favorise la croissance à long terme.
- **Dans le domaine technologique, les robots humanoïdes et les machines intelligentes suscitent un intérêt croissant** grâce à l'IA et aux développements réalisés par les grandes entreprises. Les arguments en faveur de l'IA restent solides, voire sous-estimés.
- **Les logiciels ripostent, les craintes que l'IA ne nuise au SaaS** (« Software as a Service », services d'applications cloud) **étant probablement exagérées** : les logiciels d'entreprise sont complexes et personnalisés, et bénéficient de revenus récurrents et de marges élevées. Bien qu'incertains, les effets de l'IA dans ce domaine sont probablement positifs, les tâches simples étant rationalisées afin que les humains puissent se concentrer sur des activités à plus forte valeur ajoutée.

Obligations

- **Nous privilégions une duration longue sur certains marchés** en raison des risques de ralentissement de la croissance. Nous anticipons une nouvelle accentuation de la courbe des taux sur les principaux marchés, tels que les États-Unis. Une exposition mondialisée aux taux d'intérêt est essentielle compte tenu des divergences entre les politiques des banques centrales.
- **Nous pensons que les marchés périphériques de l'euro (tels que l'Espagne) sont préférables aux bons du Trésor américain.** Nous sommes prudents à l'égard de la France, où les risques politiques et budgétaires augmentent.
- **Envisagez les titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (TIPS)**, car les marchés pourraient sous-évaluer les risques d'inflation aux États-Unis.
- **En matière de crédit, nous préférons les émetteurs de haute qualité à ceux à haut rendement**, en mettant l'accent sur les titres non cycliques et les dettes bancaires senior.
- **La dette des marchés émergents bénéficie d'un carry attractif et de la faiblesse du dollar américain**, en particulier les marchés obligataires en monnaie locale tels que le Brésil, l'Afrique du Sud et le Pérou. En Asie, nous continuons à privilégier le carry dans le haut rendement.
- **Nous sommes pessimistes à l'égard du dollar américain** en raison du ralentissement de la croissance américaine, de la baisse des taux et des risques croissants pesant sur l'indépendance de la Réserve fédérale. Nous privilégions les positions longues sur l'euro et le won coréen par rapport au dollar américain. Nous privilégions également les positions courtes sur la livre sterling par rapport à la couronne norvégienne, au dollar australien et au renminbi chinois.

Multi-asset

- **Dans une perspective multi-asset, nous préférons les actions aux obligations, et les obligations aux liquidités.** Nous pensons que les actions peuvent maintenir leur dynamique récente dans un environnement globalement favorable au risque, même si les fondamentaux se sont affaiblis. Mais bien que nous soyons longs sur les actions, nous utilisons également activement des stratégies d'options pour tirer profit des fluctuations de la volatilité.
- **Les marchés émergents sont nos marchés actions préférés**, soutenus par la faiblesse du dollar, l'amélioration des bénéfices des entreprises, la sous-allocation de nombreux investisseurs et la forte dynamique des prix.
- **Nos perspectives sur les obligations souveraines restent globalement neutres, même si nous continuons à privilégier les obligations à rendement élevé.** Nous préférons toujours la zone euro aux États-Unis en raison de la faiblesse des données sur l'inflation et des flux vers les valeurs refuges, mais nous restons prudents vis-à-vis de la France, compte tenu des bouleversements politiques.
- **La dette des marchés émergents devient un favori à plus long terme** grâce à des politiques budgétaires et monétaires prudentes.
- **Alors que le statut du dollar américain en tant que monnaie de réserve mondiale est remis en question, l'or s'impose comme la valeur refuge par excellence** et nous continuons à le considérer comme le meilleur instrument de diversification. Nous avons une opinion négative à long terme sur le dollar américain et nous nous positionnons en vue d'une nouvelle baisse à court terme.

Découvrez plus d'informations sur nos dernières perspectives



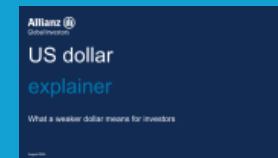
Après la guerre commerciale, il est temps d'évaluer une nouvelle ère pour le commerce et la coopération mondiaux



L'IA est-elle le nouveau chemin de fer ?



Dissiper les mythes sur la dette des marchés émergents



Explications sur le dollar américain

Avertissement

Tout investissement comporte des risques. La valeur d'un investissement et les revenus qui en découlent sont susceptibles de fluctuer et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le capital investi. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Le présent document est une communication marketing. Il est fourni à titre informatif uniquement. Il ne constitue en aucun cas un conseil en investissement ni une recommandation d'achat, de vente ou de conservation d'un titre quelconque et ne saurait être considéré comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat d'un titre quelconque. Les déclarations contenues dans le présent document peuvent inclure des déclarations relatives aux attentes futures et d'autres déclarations prospectives qui sont basées sur les opinions et hypothèses actuelles de la direction et impliquent des risques et incertitudes connus et inconnus qui pourraient faire en sorte que les résultats, performances ou événements réels diffèrent sensiblement de ceux exprimés ou sous-entendus dans ces déclarations. Nous n'assumons aucune obligation de mettre à jour les déclarations prospectives.

Les opinions et les points de vue exprimés dans le présent document, qui sont susceptibles d'être modifiés sans préavis, sont ceux de l'émetteur ou de ses sociétés affiliées au moment de la publication. Certaines données utilisées proviennent de diverses sources considérées comme fiables, mais leur exactitude ou leur exhaustivité n'est pas garantie et aucune responsabilité n'est assumée pour les pertes directes ou indirectes résultant de leur utilisation. La reproduction, la publication, l'extraction ou la transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, sont interdites. Ce document n'a été examiné par aucune autorité réglementaire. En Chine continentale, il est destiné aux investisseurs institutionnels nationaux qualifiés conformément aux règles et réglementations applicables et est fourni à titre informatif uniquement. Ce document ne constitue pas une offre publique au sens de la loi n° 26.831 de la République argentine et de la résolution générale n° 622/2013 du NSC. Cette communication a pour seul objectif d'informer et ne constitue en aucun cas une promotion ou une publicité des produits et/ou services d'Allianz Global Investors en Colombie ou auprès des résidents colombiens, conformément à la partie 4 du décret 2555 de 2010. Cette communication ne vise en aucun cas à initier, directement ou indirectement, l'achat d'un produit ou la fourniture d'un service proposé par Allianz Global Investors. En recevant ce document, chaque résident colombien reconnaît et accepte avoir contacté Allianz Global Investors de sa propre initiative et que cette communication ne résulte en aucun cas d'activités promotionnelles ou marketing menées par Allianz Global Investors. Les résidents colombiens acceptent que l'accès à tout type de page de réseau social d'Allianz Global Investors se fasse sous leur propre responsabilité et initiative et sont conscients qu'ils peuvent accéder à des informations spécifiques sur les produits et services d'Allianz Global Investors. Cette communication est strictement privée et confidentielle et ne peut être reproduite, sauf autorisation expresse d'Allianz Global Investors. Cette communication ne constitue pas une offre publique de titres en Colombie conformément à la réglementation sur les offres publiques prévue par le décret 2555 de 2010. Cette communication et les informations qui y sont fournies ne doivent pas être considérées comme une sollicitation ou une offre de la part d'Allianz Global Investors ou de ses filiales visant à fournir des produits financiers au Brésil, au Panama, au Pérou et en Uruguay. En Australie, ce document est présenté par Allianz Global Investors Asia Pacific Limited (« AllianzGI AP ») et est destiné à l'usage exclusif des conseillers en investissement et autres investisseurs institutionnels/professionnels. Il n'est pas destiné au grand public ni aux investisseurs particuliers. AllianzGI AP n'est pas autorisée à fournir des services financiers à des clients particuliers en Australie. AllianzGI AP est exemptée de l'obligation de détenir une licence australienne de services financiers étrangers en vertu de la loi sur les sociétés de 2001 (Cth) conformément à l'ordonnance de classe ASIC (CO 03/1103) en ce qui concerne la fourniture de services financiers aux clients de gros uniquement. AllianzGI AP est agréée et réglementée par la Commission des valeurs mobilières et des contrats à terme de Hong Kong en vertu des lois de Hong Kong, qui diffèrent des lois australiennes.

Ce document est distribué par les sociétés Allianz Global Investors suivantes : Allianz Global Investors GmbH, une société d'investissement allemande agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) allemande ; Allianz Global Investors (Schweiz) AG ; Allianz Global Investors UK Limited, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority ; à Hong Kong, par Allianz Global Investors Asia Pacific Ltd., agréée par la Commission des valeurs mobilières et des contrats à terme de Hong Kong ; à Singapour, par Allianz Global Investors Singapore Ltd., réglementée par l'Autorité monétaire de Singapour [numéro d'enregistrement de la société 199907169Z] ; au Japon, par Allianz Global Investors Japan Co., Ltd., enregistrée au Japon en tant qu'opérateur de services financiers [numéro d'enregistrement : directeur du bureau financier régional de Kanto (opérateur de services financiers), n° 424], membre de la Japan Investment Advisers Association, de l'Investment Trust Association, Japan et de la Type II Financial Instruments Firms Association ; à Taïwan, par Allianz Global Investors Taiwan Ltd., agréée par la Commission de surveillance financière de Taïwan ; et en Indonésie, par PT. Allianz Global Investors Asset Management Indonesia, agréée par l'Autorité des services financiers d'Indonésie (OJK).