

**Investment  
Institute**

# Le défi de la gestion face aux bruits et virages politiques

Cross Asset Investment Strategy - Édition spéciale | PERSPECTIVES À MI-ANNÉE

JUIN 2025

Réservé aux investisseurs professionnels

Document marketing à l'usage exclusif des clients professionnels, prestataires de services d'investissement et autres professionnels du secteur financier

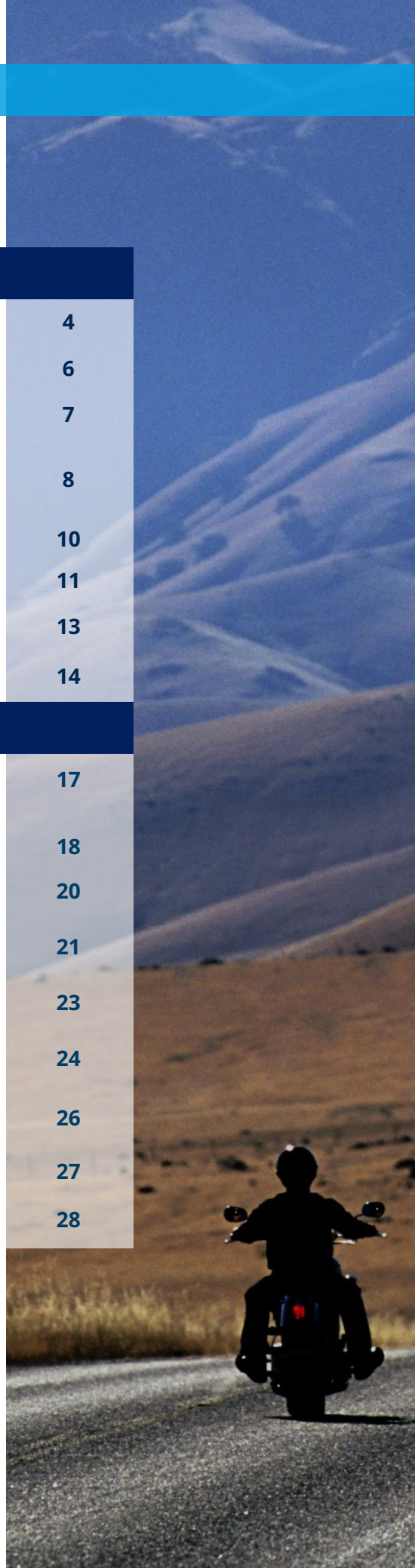
## SOMMAIRE

### Principales convictions pour 2025

|                                                                                    |    |
|------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Éléments clés</b> : Principales convictions pour le S2 2025                     | 4  |
| Infographie : Attention à la séquence                                              | 6  |
| Infographie : Scénario central et scénarios alternatifs                            | 7  |
| <b>Contexte général</b> : Tirer parti de l'agitation et des changements politiques | 8  |
| <b>Allocation d'actifs dynamique</b> : Gérer l'allocation dans un monde polarisé   | 10 |
| <b>Géopolitique</b> : « La Grande Diversification » est en cours                   | 11 |
| <b>Macro</b> : Trois thèmes à surveiller                                           | 13 |
| Infographie : Perspectives pour les MD et les ME                                   | 14 |

### Thèmes d'investissement

|                                                                                                        |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Allocation d'actifs</b>                                                                             | 17 |
| <b>Obligations</b> : Point de bascule pour les investisseurs obligataires internationaux               | 18 |
| <b>Devises</b> : Affaiblissement à venir du dollar américain                                           | 20 |
| <b>Actions</b> : Les actions dans la réorganisation du commerce mondial                                | 21 |
| Infographie : Il est temps de s'intéresser à l'Europe                                                  | 23 |
| <b>Marchés émergents</b> : L'Inde et les ME, grands gagnants du bouleversement des chaînes logistiques | 24 |
| <b>Marchés privés</b> : Diversification toujours attractive dans le non-coté                           | 26 |
| <b>Fonds alternatifs</b> : Contexte plus sain au S2                                                    | 27 |
| <b>Prévisions</b>                                                                                      | 28 |





**MONICA DEFEND**  
DIRECTRICE D'AMUNDI  
INVESTMENT INSTITUTE

## Opportunités dans la grande réorganisation

*Malgré l'imprévisibilité des décisions politiques, la résilience des entreprises et la réorganisation des systèmes commerciaux et financiers mondiaux, les baisses de taux attendues de la part des banques centrales créeront des opportunités sur les marchés actions mondiaux. Nous nous concentrons sur des thèmes tels que les dépenses de défense en Europe, la déréglementation aux États-Unis, la réforme de la gouvernance d'entreprise au Japon et l'initiative « Make in India ».*

## Tirer parti de l'agitation politique

*Les marchés des obligations d'État sont affectés par la menace d'une hausse de la dette et des craintes inflationnistes, ce qui maintient la volatilité à un niveau élevé. Les investisseurs sont susceptibles d'exiger une rémunération plus élevée pour les obligations à long terme, ce qui rend les rendements attractifs. Le mot d'ordre sera donc la diversification hors des États-Unis, vers les obligations européennes et celles des marchés émergents.*



**VINCENT MORTIER**  
DIRECTEUR DES GESTIONS



**PHILIPPE D'ORGEVAL**  
DIRECTEUR ADJOINT DES  
GESTIONS

## Il est temps de s'intéresser à l'Europe

*Les réformes à venir et les plans d'investissement visant l'autonomie stratégique font de l'Europe une destination de plus en plus attractive pour les investisseurs, soutenue par un euro plus fort. Les valorisations des actions sont relativement attractives, en particulier parmi les petites capitalisations ; les obligations d'État pourraient bénéficier d'un contexte de croissance et d'inflation favorable ; enfin, l'offre et la demande de crédit semblent équilibrées et le secteur financier devrait surperformer.*

ÉLÉMENTS CLÉS

# Principales convictions pour le S2 2025

Per Breiehagen @Gettyimages

1

## Impact des droits de douane et de la politique budgétaire sur l'économie américaine

La croissance du PIB réel américain devrait ralentir de près de 3 % en 2023–24 à 1,6 % en 2025, principalement en raison de l'affaiblissement de la demande privée. La hausse des droits de douane augmentera les prix, ce qui pèsera sur la confiance et les dépenses des ménages, tandis que l'incertitude pèsera sur l'investissement. Bien que les mesures budgétaires et la déréglementation puissent apporter un certain soulagement, l'impact devrait être limité, les droits de douane moyens avoisinant les 15 % (selon notre scénario de référence) entraînant des pertes économiques et une résurgence temporaire de l'inflation. Dans un contexte de ralentissement de la croissance, la Fed devrait réduire ses taux à trois reprises au S2.

2

## La montée des risques géopolitiques appelle à plus de diversification

Nous nous trouvons désormais dans un environnement géopolitique plus conflictuel, l'administration américaine contribuant à l'escalade des tensions par le biais des droits de douane et la réduction de ses engagements en matière de sécurité européenne. Cela pourrait renforcer l'unité européenne, les dirigeants prenant conscience des avantages qu'offrent les négociations collectives à l'heure où ils cherchent à diversifier leurs partenaires commerciaux en concluant de nouveaux accords commerciaux. Les relations entre les États-Unis et la Chine devraient continuer à se détériorer, même si les deux pays chercheront à éviter une escalade. Dans ce contexte, la diversification hors des actifs américains devrait se poursuivre, favorisant en particulier les actifs européens.

3

## Allocation d'actifs : léger appétit pour le risque avec des couvertures contre l'inflation

Malgré des perspectives de croissance inférieures aux attentes, nous ne prévoyons pas de récession des bénéfices, car les entreprises font preuve de résilience. Cela, associé aux baisses de taux anticipées par la Fed, implique une allocation d'actifs modérément constructive avec une protection contre l'inflation. Nous privilégions les actions mondiales en mettant l'accent sur les valorisations et le pouvoir de fixation des prix, ainsi que les matières premières, l'or et les couvertures contre les risques de croissance et d'inflation découlant d'un monde d'incertitude géopolitique. Les investissements dans les infrastructures peuvent offrir des flux de trésorerie stables. La diversification des devises sera cruciale dans un contexte de corrélations changeantes entre le dollar américain, les actions et les obligations.

4

## Le point de basculement des obligations favorisera le crédit européen et les obligations des marchés émergents

Les investisseurs exigeront une prime plus élevée pour les bons du Trésor américain, dans un contexte d'incertitude sur les politiques commerciales, d'augmentation de la dette publique et d'offre importante d'obligations. Sur les marchés développés, les rendements à long terme resteront sous pression. La baisse des taux des banques centrales va continuer à soutenir les obligations à court terme, entraînant une pentification de la courbe des taux. Les investisseurs chercheront à diversifier les marchés en privilégiant l'Europe et la dette des marchés émergents. Il convient de continuer à privilégier le crédit de qualité, avec une préférence pour les obligations *Investment Grade* en euro (crédit financier et subordonnée).

5

Pour les actions, l'impact des droits de douane déterminera la sélection sectorielle

Les actions pourraient générer des rendements faibles à un chiffre au second semestre, mais les rotations devraient se poursuivre. L'attrait de l'Europe devrait devenir un thème structurel, favorisant également les petites et moyennes capitalisations, dont les valorisations restent très attractives. À l'échelle mondiale, la sélection sectorielle sera essentielle. Nous privilégions les secteurs tournés vers le marché intérieur et les services afin de réduire le risque lié aux droits de douane, en mettant l'accent sur des thèmes tels que la déréglementation américaine, la défense et les infrastructures européennes ou encore la réforme en cours de la Bourse de Tokyo, qui crée un environnement plus favorable aux investisseurs.

6

L'Inde et les marchés émergents sortent gagnants du bouleversement des chaînes d'approvisionnement

Les actions des marchés émergents seront privilégiées au S2 2025, soutenues par la reprise de la dynamique macroéconomique et par la stabilisation de l'inflation. À mesure que l'exceptionnalisme américain s'estompe, l'Inde et les pays de l'ASEAN s'imposent comme les principaux bénéficiaires de la réorientation des chaînes d'approvisionnement mondiales. L'initiative indienne « Make in India » attire les multinationales, notamment dans les secteurs de la défense et des technologies de l'information. Avec un accent sur les secteurs orientés vers le marché intérieur, ces marchés ne sont plus de simples pôles manufacturiers, mais de véritables moteurs de croissance dynamiques, prêts à tirer parti des changements structurels et de l'expansion des bases de consommateurs.

7

Poursuivre la diversification avec des actifs réels et alternatifs

Une sélectivité accrue est nécessaire compte tenu de l'afflux de capitaux investis sur ces segments. De manière générale, un contexte géoéconomique difficile encouragera la diversification via les actifs privés, au profit des entreprises résilientes opérant sur le marché intérieur. La dette privée et les infrastructures devraient rester les plus attractives. La dette privée pourrait bénéficier du dynamisme des prêts directs et des levées de fonds, tandis que les infrastructures attireront les investisseurs en quête de protection contre l'inflation.

S1 2025 : bilan à mi-année

Situation macro vs nos anticipations pour le S1 2025

CONFIRME

- Tensions **géopolitiques** persistantes
- Remise en cause de l'exceptionnalisme économique américain.
- Divergence entre les données prospectives et les statistiques de l'économie réelle américaine (résilientes, conduisant la Fed à marquer une pause).
- Reprise modérée en **Europe**.
- Renforcement du soutien politique en **Chine**. Forte croissance en **Inde**. **ME** résilients.
- Persistance de la **tendance à la désinflation**, en particulier en Europe. Risques d'inflation aux États-Unis.

Situation des marchés financiers vs nos prévisions pour le S1 2025

- **Actions** : Vue positive ; rotation hors des mégacapitalisations américaines (vers les petites capitalisations et d'autres marchés).
- Constructif sur les **actifs européens**.
- Obligations : Pentification de la courbe ; positif sur la qualité du crédit.
- Poursuite de la volatilité des taux et hausse de la **volatilité des actions**.
- **L'or** conserve son rôle de couverture géopolitique.
- Faiblesse de l'**USD**.

INATTENDU

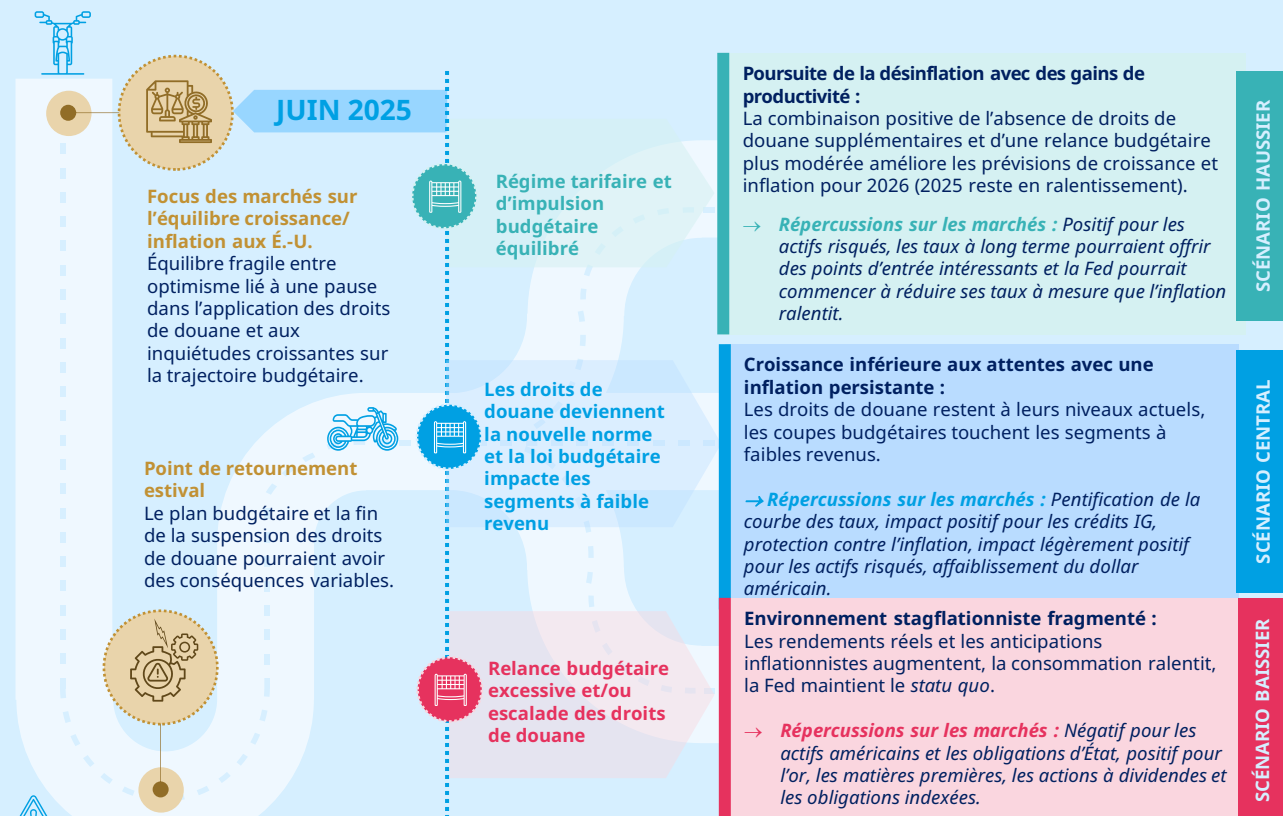
- **Incertitude** nettement plus élevée sur fond de **guerre commerciale**. Revirements tarifaires.
- **Nouveau** paradigme de **défense** en **Europe**. Élan **budgétaire** en **Allemagne**.
- Retour des «vigiles des marchés obligataires» («*Bond vigilantes*») en raison de l'augmentation des **risques budgétaires** (É.-U.)

- **Remise en cause** du statut de « valeur refuge » des **actifs américains** : le dollar américain est désormais corrélé aux actions et se découple des bons du Trésor américain.
- **Les rendements des obligations d'État à 30 ans** des MD sont à leur plus haut depuis plusieurs années, alors que ceux de la Chine sont à leur plus bas historique.
- **Deepseek** et l'accélération de la concurrence technologique entre la Chine et les États-Unis entraînent un rebond des actions chinoises.

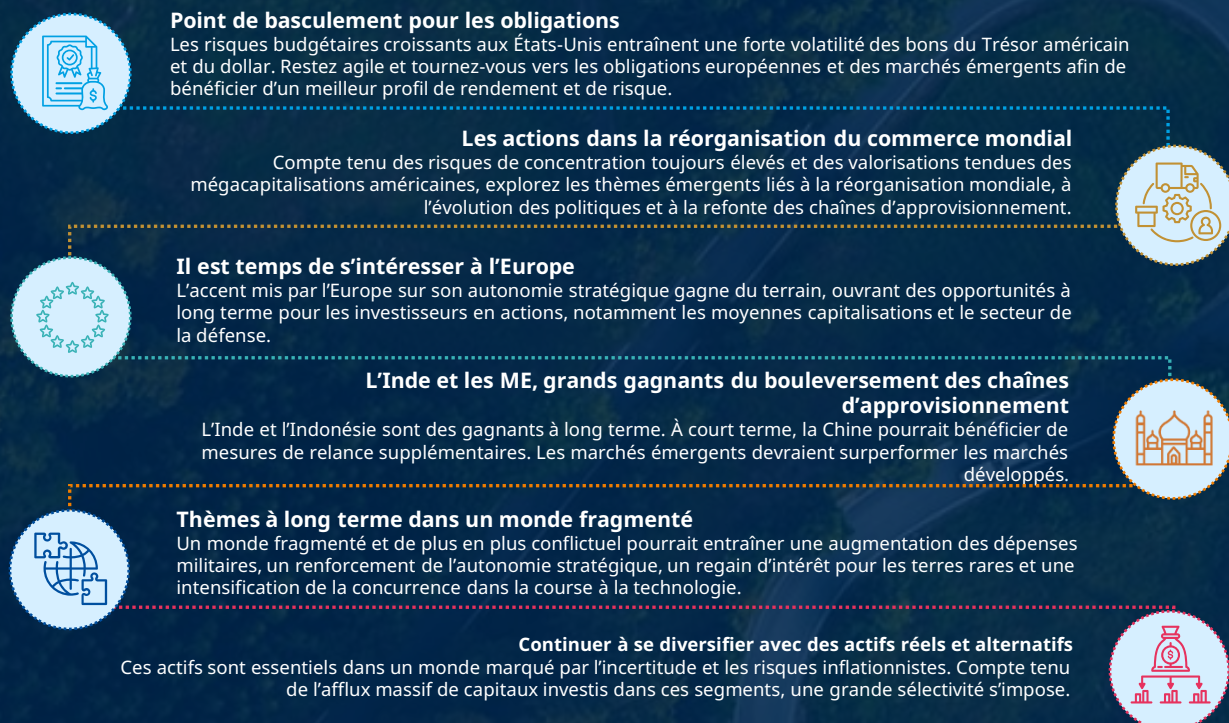
Source : Amundi Investment Institute, au 10 juin 2025. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. BC : banques centrales. Les perspectives économiques et des marchés correspondent à nos [Perspectives d'investissement pour 2025](#).

## S2 2025 | Attention à la séquence

Événements clés à surveiller



## S2 2025 | Thèmes d'investissement



Scénario central et scénarios alternatifs

| Scénarios pour 2025                     | SCÉNARIO DE RISQUE<br>BAISSIER                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | SCÉNARIO CENTRAL<br>D'AMUNDI                                                                                                                                                                                                                                                                                       | SCÉNARIO DE RISQUE<br>HAUSSIER                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-----------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                         | Environnement stagflationniste fragmenté                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Croissance inférieure aux attentes avec une inflation persistante                                                                                                                                                                                                                                                  | Poursuite de la désinflation avec des gains de productivité                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Probabilité                             | 20%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 70%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 10%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Scénario                                | Escalade géopolitique et/ou de la guerre commerciale ( <b>retour au jour de la Libération</b> ), perturbations majeures des chaînes d'approvisionnement, récession des bénéfices et répercussions sur les marchés du travail.<br><br>Hausse du risque de déficit américain en raison de la poursuite de la détérioration due à la baisse de la croissance. | Même si les <b>droits de douane sont nettement plus élevés</b> (moyenne de 15 % aux États-Unis), l'incertitude politique s'atténue progressivement, favorisant une relocalisation organisée des chaînes d'approvisionnement. La croissance ralentit sans revers majeurs.<br><br>Déficit américain autour de 6,5 %. | L'incertitude politique s'atténue considérablement sous l'effet d'une reprise de la dynamique du commerce mondial ; la désinflation permet une normalisation de la politique monétaire ( <b>avec des droits de douane américains moyens inférieurs à 10 %</b> ).<br><br>Baisse du risque de déficit américain grâce à une croissance plus forte. |
| PIB Monde                               | 2,6-2,8 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 2,8-3,0 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 3,1-3,3 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| PIB É.-U.                               | 1,0 %-1,3 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 1,4 %-1,8 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 1,9 %-2,1 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| PIB ZE                                  | 0,3 %/0,7 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 0,8 %/1,0 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 1,2 %/1,5 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| PIB Chine                               | 3,5 %/4,0 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 4,0 %/4,5 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 4,6 %/5,0 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| IPC É.-U.                               | 3,2 %-3,5 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 2,8 %-3,3 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 2,4 %-2,7 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| IPC ZE                                  | 1,5 %-1,8 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 1,8 %-2,2 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 1,8 %-2,2 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| IPC Chine                               | (-0,7 %)-(-0,4 %)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | (-0,4 %)-0 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 0 %-0,5 %                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Taux de la Fed                          | 3,00%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 3,75%                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 3,75%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Taux de la BCE                          | 1,0%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 1,5%                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 1,50%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Conséquences en termes d'investissement | <ul style="list-style-type: none"><li>Aversion au risque</li><li>Obligations indexées sur l'inflation</li><li>Or</li><li>Liquidités</li></ul>                                                                                                                                                                                                              | <ul style="list-style-type: none"><li>Léger appétit pour le risque</li><li>Positif sur les actions et le crédit IG, prudent sur le HY</li><li>Tactique sur la durée.</li></ul>                                                                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"><li>Appétit pour le risque</li><li>Positif sur les actions, le crédit IG et HY</li><li>Neutre sur la durée</li></ul>                                                                                                                                                                                           |

Amundi Investment Institute, FMI, Bloomberg. Le tableau présente les projections de référence basées sur les informations disponibles au 10 juin 2025. Hypothèses relatives aux droits de douane au 13 mai 2025, à leur valeur nominale, droits de douane universels de 10 % et droits de douane de 30 % sur les produits chinois (20 % pour le fentanyl et 10 % à titre de réciprocité) ; en vertu de la section 232 droits sectoriels de 25% sur l'automobile et les pièces automobiles et de 50% sur l'acier et l'aluminium (depuis le 4 juin). Droits sectoriels pour le Canada et le Mexique sur les importations non conformes à l'AEUMC.

Facteurs à surveiller



**Tension sur le crédit** due aux effets différés des politiques menant à des défauts



**Risque de liquidité dans le crédit privé** dans un contexte de complexité croissante, de déréglementation et de liens étroits entre les banques et les établissements non bancaires



**Pression immobilière** sur les banques commerciales et les consommateurs



**Pics de volatilité** liés à la correction des valorisations et/ou au revirement des « carry trades »

## CONTEXTE GÉNÉRAL

# Tirer parti de l'agitation et des changements politiques

La réorganisation de l'économie mondiale contraint les investisseurs et les décideurs politiques à agir avec prudence. Cette prudence est justifiée. Il existe peut-être des parallèles superficiels avec le choc commercial provoqué par la pandémie, mais les perturbations temporaires qui se sont produites au début de la décennie ne permettent de tirer que des enseignements limités. Aujourd'hui, l'approche de l'administration américaine en matière de commerce, de sécurité et de relations internationales annonce des changements structurels qui survivront à son mandat.

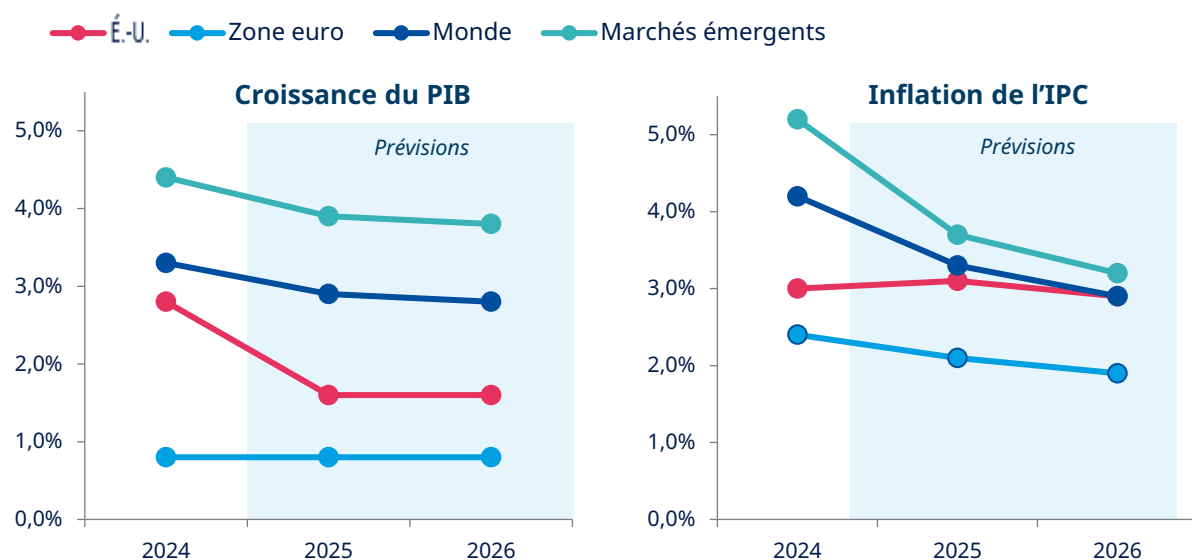
**Il est trop facile de se concentrer sur les aspects négatifs de tels changements.** Il est indéniable que l'imprévisibilité des décisions politiques n'est pas propice à l'investissement, ni à la consommation, et qu'elle rend plus difficile toute prévision concernant l'évolution des économies. Même le Fonds Monétaire International produit désormais des « trajectoires de référence » plutôt que des projections. L'incertitude sur les perspectives économiques, voire sur les règles d'engagement en matière de commerce international et de diplomatie, est également à l'origine d'une forte volatilité des marchés.

**Toutefois, plusieurs facteurs positifs influenceront les prix des actifs. La plupart des grandes économies ont jusqu'à présent fait preuve d'une relative résilience malgré les fluctuations.** Par exemple, la croissance américaine pourrait ralentir à 1,6 % cette année, soit un niveau inférieur à son potentiel, mais la Réserve fédérale devrait parvenir à maintenir l'équilibre délicat nécessaire pour éviter une récession tout en maîtrisant l'inflation. Par ailleurs, si l'administration américaine a fait des droits de douane et de la sécurité ses priorités, les réductions d'impôts et la déréglementation prévues devraient atténuer l'impact des droits de douane sur l'activité économique américaine au cours de l'année à venir. **Une récession des bénéfices des entreprises est donc peu probable.**

**L'Europe est une autre source d'optimisme.** L'engagement de l'Allemagne à accroître les investissements et les dépenses de défense a changé la donne. Il existe également un consensus politique plus large selon lequel **le continent doit poursuivre les changements** nécessaires pour garantir que son poids international corresponde à son poids économique, même si cela peut prendre un peu de temps. Pour autant, la Banque centrale européenne dispose de plus de marge de manœuvre que la Réserve fédérale pour soutenir la croissance compte tenu des perspectives d'inflation de part et d'autre de l'Atlantique. **La bonne santé de la monnaie unique**, qui devrait se maintenir, renforce cette dynamique en rendant les importations moins chères pour les pays de la zone euro.

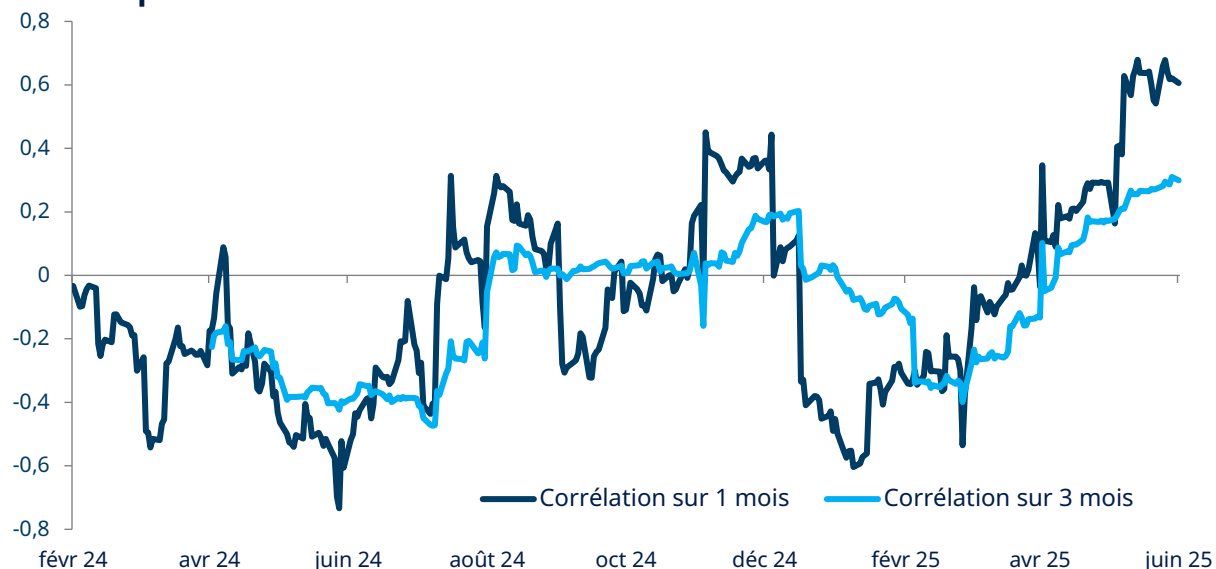
*L'amélioration de la résilience des portefeuilles et de la diversification est primordiale dans l'environnement actuel.*

## Croissance médiocre et poursuite de la désinflation en perspective



Amundi Investment Institute, FMI, Bloomberg. Le tableau présente les projections de référence basées sur les informations disponibles au 10 juin 2025. Hypothèses relatives aux droits de douane au 13 mai 2025, à leur valeur nominale, droits de douane universels de 10 % et droits de douane de 30 % sur les produits chinois (20 % pour le fentanyl et 10 % à titre de réciprocité) ; en vertu de la section 232 droits sectoriels de 25 % sur l'automobile et les pièces automobiles et de 50 % sur l'acier et l'aluminium (depuis le 4 juin). Droits sectoriels pour le Canada et le Mexique sur les importations non conformes à l'AEUMC.

## La corrélation entre le dollar américain et les actions américaines est devenue positive



Source : Amundi Investment Institute et Bloomberg, au 2 juin 2025. Le graphique illustre la corrélation mobile des données quotidiennes de l'indice DXY par rapport au S&P 500.

La prudence reste toutefois de mise sur quelques fronts. En Europe, des mesures devront être prises pour concrétiser les discours encourageants des responsables politiques. L'Allemagne, par exemple, devra rapidement adopter une loi budgétaire si elle souhaite que les mesures de relance budgétaire supplémentaires stimulent la croissance l'année prochaine. De plus, les politiques nationales devront être mises de côté afin de créer l'Union de l'Épargne et de l'Investissement tant attendue.

À noter que **tous les pays n'ont pas la même marge de manœuvre que l'Allemagne pour déployer leur politique budgétaire. Les investisseurs sont de plus en plus sensibles à la hausse des charges budgétaires et exigent une prime plus élevée pour détenir des obligations à très long terme, même pour les obligations de référence que sont les bons du Trésor américain.** Les gouvernements peuvent ajuster leurs plans d'émission afin de réduire l'offre de ce type de dette. Mais le raccourcissement de la durée moyenne de la dette publique comporte son lot de risques, qui peuvent limiter la marge de manœuvre en matière d'ajustement de l'offre. Cela laisse présager une **nouvelle pentification des courbes de taux de référence**. Les banques centrales n'auront pas non plus la même marge de manœuvre pour se lancer dans des achats massifs d'obligations comme elles l'ont fait au cours des dernières décennies, lorsque l'inflation était plus modérée et les frictions commerciales moins nombreuses.

L'allocation des portefeuilles devient également plus complexe, car **certaines corrélations classiques entre les prix des actifs sont en train de disparaître**. Par exemple, les investisseurs ne peuvent plus compter sur le dollar américain pour servir de couverture naturelle lorsque les actions baissent ; les actifs plus risqués et le billet vert ont eu tendance à baisser de concert ces derniers mois. On ne peut plus non plus compter sur une évolution en directions opposées des cours des actions et des obligations.

**Améliorer la résilience des portefeuilles devient primordial** dans ce contexte. La couverture des risques de change est un sujet qui prend de plus en plus d'importance, en particulier pour les investisseurs qui ne sont pas basés en dollars. Quant à la diversification, elle est plus que jamais indispensable.

C'est le cas au sein des classes d'actifs comme au sein d'un portefeuille. **Se concentrer sur des thèmes à long terme**, plutôt que de suivre les fluctuations quotidiennes du marché, peut aider à identifier les segments des marchés actions qui pourraient le mieux résister aux turbulences actuelles. Ces tendances incluent la **hausse des dépenses de défense européennes, la déréglementation américaine et la réforme de la gouvernance d'entreprise au Japon**. Il convient également de rechercher des **opportunités d'investissement dans les économies émergentes** dont les solides perspectives de demande intérieure offrent une certaine protection contre les frictions commerciales. L'Inde est l'un des meilleurs exemples sur ce point.

Les turbulences pourraient être une caractéristique des marchés pendant un certain temps à mesure que le nouvel ordre géoéconomique se dessine. Mais **l'incertitude et l'agitation politique créent des opportunités qui sont déjà évidentes**.

## ALLOCATION D'ACTIFS DYNAMIQUE

# Gérer l'allocation dans un monde polarisé

Nos modèles de cycle économique et financier (cf. graphique ci-dessous) suggèrent qu'un **scénario de fin de cycle est le plus probable, ce qui incite à privilégier une allocation légèrement exposée au risque**. La prise en compte des enseignements géopolitiques tirés de parallèles historiques laisse entrevoir une plus grande probabilité de scénarios polarisés, avec des évolutions possibles vers des phases de reprise positive et une probabilité significative (34 %) de phases négatives (contractions) qui devront être intégrées dans l'allocation d'actifs. La nouvelle normalité des droits de douane\* contribue à un contexte inflationniste persistant, augmentant le risque d'issues défavorables telles que la **stagflation** voire une inflation plus élevée (**hyperinflation**). Cela renforce les fragilités, car la hausse de l'inflation affectera les coûts de production en augmentant les prix d'achat, ce qui exercera une pression sur les marges bénéficiaires. Par conséquent, nous prévoyons une décélération de la croissance des bénéfices à 6 %, mais pas une récession des bénéfices, car les derniers résultats restent encourageants.

Nous privilégions une **allocation avec un risque modéré pour résister au régime inflationniste** avec des risques baissiers, compte tenu des valorisations élevées du marché et des inquiétudes en matière de croissance. Cela implique **une approche bien diversifiée sur les actions axée sur les valorisations, le pouvoir de fixation des prix et les marges** afin d'identifier les domaines susceptibles de résister aux pressions inflationnistes, **parallèlement à une gestion tactique de la durée**. Sur le **crédit**, nous privilégions la **qualité**, notamment en Europe où le profil rendement/risque est intéressant. Avec le risque de stagflation, des **couvertures contre le risque baissier des actions** doivent être envisagées, tandis que les matières premières et l'**or** deviennent des couvertures clés en cas d'hyperinflation. Nous nous intéressons également aux classes d'actifs qui prospèrent en période d'inflation, comme les **infrastructures**, qui offrent des flux de trésorerie stables et bénéficient des dépenses publiques. **Les devises** joueront également un rôle de plus en plus important, car l'évolution des tendances de corrélation avec le dollar américain nécessitera une diversification et une couverture accrues des devises.

## Point sur les matières premières

### Perspectives constructives :

Dans notre scénario de base d'une croissance à plusieurs vitesses sans récession attendue au cours des prochains trimestres, nous pensons que les matières premières continueront de bénéficier de facteurs structurels et cycliques.

### Volatilité du marché pétrolier :

Nous maintenons nos objectifs de 63-68 \$/baril pour le Brent et de 60-65 \$/baril pour le WTI compte tenu de la dynamique actuelle de l'offre. Suite à l'attaque israélienne contre l'Iran, la volatilité du pétrole devrait rester élevée, avec des risques haussiers en cas d'escalade des tensions. Toutefois, cela pourrait inciter les États-Unis et l'OPEP à augmenter leur production afin de contenir les pressions inflationnistes.

### Reprise des métaux de base :

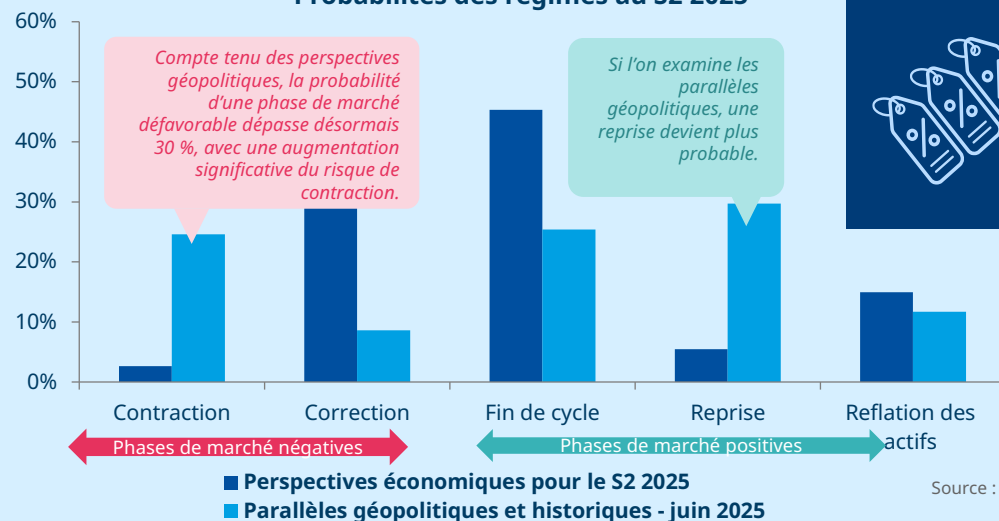
Le secteur des métaux de base devrait connaître une progression d'environ 5 % à mesure que les stocks repassent sous leurs moyennes historiques, ce qui, selon nous, indique un rééquilibrage de l'offre et de la demande susceptible d'entraîner des pressions sur les prix.

### L'or comme actif stratégique :

L'or sert de couverture clé contre les politiques budgétaires et monétaires américaines, la dépréciation potentielle du dollar et l'offre excédentaire d'actifs américains. Les prix de l'or pourraient rester soutenus, même au-dessus de notre objectif de 3 400 \$/once, dans un contexte de risques géopolitiques accrus découlant du conflit entre Israël et l'Iran.

## Perspective géopolitique de l'évolution potentielle du cycle

### Probabilités des régimes au S2 2025



**~ 20 %**  
probabilité d'hyperinflation\*\* compte tenu des perspectives géopolitiques

**Parallèles géopolitiques historiques :** nous avons analysé les parallèles géopolitiques historiques pour mieux comprendre comment ce cycle pourrait évoluer. Si ces périodes passées présentent des similitudes avec les dynamiques prévues pour 2025, chacune avait un contexte unique. En outre, le monde en 2025 sera probablement confronté à de nouveaux défis et opportunités, en particulier en ce qui concerne l'IA, le changement climatique et l'évolution de la dynamique mondiale du pouvoir.

Source : Amundi Investment Institute. Probabilités dérivées des modèles propriétaires d'Amundi « Advanced Investment Phazer » et « Inflation Phazer ».  
\*Droits de douane tels que détaillés dans nos hypothèses de trajectoires macroéconomiques en page 28. \*\*Hyperinflation avec IPC américain >6 %. Pour la définition des phases, voir notre article « [Advanced Investment Phazer: a guide to dynamic asset allocation](#) ».

## GÉOPOLITIQUE

# La « Grande diversification » est en cours

Nous sommes désormais clairement entrés dans le monde plus risqué, plus chaotique et plus divisé que nous avions [prédict](#). **Le président américain n'est certes pas à l'origine des bouleversements géopolitiques qui secouent le monde** depuis quelques années, **mais son administration en accélère certains facteurs**. Par exemple, les droits de douane exacerbent les tensions économiques, tandis que la réduction des engagements américains envers la sécurité européenne et les ambitions spatiales contribuent à une nouvelle course aux armements. Les États-Unis, sous Trump, sont également apparus comme un facteur perturbateur supplémentaire.

### La géopolitique modifie l'environnement macroéconomique et de marché

En tant qu'investisseurs, nous devons considérer les risques géopolitiques tout comme nous considérons la dette. Un niveau d'endettement élevé ne conduit pas nécessairement à une crise de la dette, mais il accroît les vulnérabilités. De son côté, la géopolitique modifie également l'environnement macroéconomique et de marché. **Le niveau actuel d'incertitude politique aux États-Unis et le risque géopolitique modifient la manière dont les entreprises, les consommateurs et les investisseurs prennent leurs décisions**, ce qui a ensuite des implications économiques et, une fois de plus, politiques. Ce contexte incertain va façonner les douze prochains mois.

**La politique continuera de pénaliser les investisseurs mondiaux là où ils sont le plus exposés, à savoir, dans les actifs américains.** Les inquiétudes concernant la situation budgétaire des États-Unis vont perdurer, tout comme les doutes quant à la capacité des États-Unis à surmonter les changements en cours. **La politique intérieure restera instable**, car Trump va redoubler d'efforts sur les questions sociétales qui mobilisent la base du mouvement MAGA à l'approche des élections de mi-mandat.

Après les revers essuyés par Trump sur le front des droits de douane face aux marchés financiers et aux tribunaux, de nombreux dirigeants seront réticents à céder trop de terrain dans les négociations. Cela risque d'entraîner **une pression accrue en matière de droits de douane**. Les négociations prendront du temps et déclencheront des représailles, en cas d'échec. Nos hypothèses économiques actuelles reposent sur un taux de droits de douane américains moyen de 15 %, mais ce taux devrait rester fluctuant.

### Les gouvernements, les entreprises et les investisseurs se diversifieront hors des États-Unis

En conséquence, « la Grande Diversification » se concrétisera à mesure que les gouvernements, les entreprises et les investisseurs se diversifieront hors des États-Unis. Les gouvernements chercheront à signer de nouveaux accords commerciaux et de sécurité, tandis que les banques centrales continueront à diversifier leurs réserves de change. **Les entreprises attendront de voir comment se dérouleront les négociations sur les droits de douane pour décider comment ajuster leurs chaînes d'approvisionnement et la destination finale de leur production et comment s'en sortir en faisant le strict minimum pour satisfaire les exigences de Trump en matière de relocalisation aux États-Unis.**

## La tendance à la diversification se manifeste dans toutes les classes d'actifs et zones géographiques

- Les gouverneurs des banques centrales prévoient que la part du dollar américain dans les réserves mondiales devrait tomber à environ 55 % au cours de la prochaine décennie, tandis que celle du renminbi devrait augmenter à 5,6 % (OMFIF).
- Le renminbi a désormais dépassé le dollar américain dans les transactions transfrontalières de la Chine.
- Les systèmes et plateformes de paiement qui contournent l'USD et SWIFT sont en plein essor en Asie et sont en cours de développement par les membres des BRICS.
- Le prix de l'or est à un plus haut historique.
- La demande d'obligations de la zone euro augmente régulièrement, tandis que les actifs européens attirent davantage de flux de capitaux.
- 64 % des IDE chinois ont été alloués aux marchés émergents en 2024, mais 53,2 % des investissements chinois dans les pays à revenu élevé ont été alloués à l'Europe.

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, OMFIF, Mercator Institute for China Studies

Les « gagnants » et les « perdants » ne seront connus qu'à l'issue des négociations sur les droits de douane et du processus de réacheminement des chaînes logistiques, mais l'Europe devrait rester gagnante face à l'incertitude américaine. **Les risques politiques persistent, mais l'Europe se montre plus unie**, à mesure que ses dirigeants prennent conscience qu'ils sont plus forts ensemble que séparés. L'amélioration des liens entre l'UE et le Royaume-Uni en est un bon exemple. Les prochaines élections en Hongrie, prévues en avril 2026, pourraient également entraîner un changement de pouvoir, supprimant ainsi l'un des principaux obstacles politiques de l'UE, le parti de Viktor Orbán accusant un net retard dans les sondages. L'UE renforce ses relations commerciales, comme l'illustrent les récents accords avec le Royaume-Uni et le Mercosur, ainsi que les progrès réalisés en vue d'un accord commercial avec l'Inde. **Il existe une dynamique en faveur de l'intégration du marché unique et du marché financier et de la création d'un environnement susceptible de rendre l'euro plus attractif.**

Toutefois, l'UE devra apporter davantage de précisions quant à la manière dont les dépenses nécessaires (par exemple dans les domaines de la défense, des infrastructures et des technologies) seront financées malgré une marge budgétaire limitée. Des réformes et une réduction de la bureaucratie sont essentielles pour poursuivre l'intégration, **mais les obstacles politiques sont nombreux.**

*Les risques politiques persistent, mais l'Europe se montre plus unie, à mesure que ses dirigeants prennent conscience qu'ils sont plus forts ensemble que séparés.*

**L'évolution de la guerre russo-ukrainienne ne fera que souligner la nécessité pour l'Europe de renforcer sa propre défense.** Une poursuite du conflit parallèlement aux pourparlers est le scénario le plus probable pour les prochains mois. Les objectifs de guerre de Poutine et de l'Ukraine sont difficilement conciliables et il n'y a pas de solution facile. En cas de cessez-le-feu, une porte restera très probablement ouverte à de nouvelles opérations militaires russes. Dans la plupart des scénarios, l'Europe devra assumer seule la lourde tâche d'assurer sa propre sécurité et celle de l'Ukraine.

**Les relations entre les États-Unis et la Chine continueront de se dégrader** tant que la Chine constituera une menace stratégique, économique, militaire et technologique pour les États-Unis. **Notre analyse comparant les États-Unis et la Chine dans différentes catégories** allant de la technologie aux capacités industrielles et militaires **suggère que la Chine « rattrape »** les États-Unis dans de nombreux domaines et occupe une position de leader dans d'autres (par exemple, les terres rares). **Certaines mesures de Trump**, comme l'affaiblissement des institutions de recherche et l'expulsion des migrants, **érodent certains des avantages concurrentiels des États-Unis par rapport à la Chine**, notamment l'attractivité démographique et l'innovation dans le domaine de la recherche.

**Les États-Unis et la Chine resteront probablement dans un scénario d'« entente crispée » au cours des prochains mois.** Les deux parties s'efforceront d'éviter toute nouvelle escalade, mais reconnaîtront également que la rivalité entre les grandes puissances ne laisse guère de marge de manœuvre pour une amélioration significative de leurs relations. **Les États-Unis devraient continuer à essayer d'exercer une pression économique sur la Chine, ce qui rend peu probable un « grand compromis » aboutissant à une baisse généralisée des droits de douane.** Pour autant, des « mini-accords » ne sont pas à exclure : par exemple, même si les droits de douane sur le fentanyl venaient à être réduits dans le cadre des négociations, les États-Unis imposeraient probablement des droits de douane supplémentaires ou un contrôle des exportations dans d'autres domaines afin de maintenir la pression économique. **La Chine, quant à elle, gagne en assurance sur la scène internationale** et défie ouvertement les États-Unis, comme le montrent les récents accords conclus en Amérique latine, considérée comme « l'arrière-cour » des États-Unis.

**Le Moyen-Orient continuera de connaître des changements importants, mais beaucoup dépendra de l'escalade récente entre l'Iran et Israël.** Plusieurs scénarios sont possibles: la reprise de la diplomatie, si l'Iran réalise que la conclusion d'un accord est la meilleure chance de survie pour son régime; ou une escalade avec des représailles iraniennes, pouvant déclencher une guerre régionale plus large impliquant d'autres puissances et les États-Unis. Israël peut également décider que le moment est venu de forcer un changement politique en Iran une fois pour toutes. À l'heure où nous écrivons ces lignes, nous pensons que la diplomatie reprendra probablement ses droits une fois que les représailles entre l'Iran et Israël auront pris fin.

Malgré l'allègement des sanctions, la **Syrie** restera instable compte tenu de la situation intérieure difficile et des divers intérêts géopolitiques concurrents. De même, le cessez-le-feu avec les Houthis restera fragile, entretenant les inquiétudes pour le transport maritime en mer Rouge.

Nous avons anticipé que **l'Arabie saoudite gagnerait en influence politique** dans la région sous Trump, ce qui se vérifie désormais. L'Arabie saoudite craint l'Iran, mais le Golfe cherche avant tout la stabilité politique pour atteindre ses objectifs économiques.

MACRO

Trois thèmes macro à surveiller au S2 2025

1 Impact de la loi « One Big Beautiful Bill Act » sur la dette et les ménages à faible revenu

La procédure de « réconciliation budgétaire » ne devrait pas aboutir avant la fin de l'été, mais les propositions contenues dans l'OBBBA soulèvent deux préoccupations majeures. Tout d'abord, la dette devrait augmenter de 3 000 à 5 000 milliards de dollars au cours de la prochaine décennie, en fonction de la pérennité de certaines réductions d'impôts. Deuxièmement, les réductions des dépenses affecteront principalement les segments à faibles revenus, par l'intermédiaire du Medicaid et du SNAP\*.

Deux implications importantes. Premièrement, **quel que soit le budget approuvé, il aura un impact sur les dépenses et les impôts**. Deuxièmement, **les réductions des dépenses affecteront les ménages les plus modestes, tandis que les baisses d'impôts profiteront aux ménages les plus aisés, ce qui réduira encore davantage la consommation globale**. La hausse de la dette restera une source de risque pour les rendements à long terme, ce qui pourrait rendre la tâche de la Fed encore plus difficile si les baisses de taux n'assouplissent pas les conditions financières.

3 000 à 5 000

Md\$

L'alourdissement de la dette au cours de la prochaine décennie si l'OBBBA est adopté.



2 Le dilemme de la Fed face à la faiblesse de la demande



La demande privée sera le principal moteur de la croissance américaine cette année et la suivante. Nous nous attendons à ce que le moral affaibli des consommateurs, en raison des droits de douane et de l'incertitude politique, entraîne un ralentissement prolongé des dépenses de consommation, qui devraient s'établir à environ la moitié du taux annuel de 3 % enregistré ces deux dernières années, ce qui pourrait peser sur nos prévisions de croissance.

**L'incertitude découlant des droits de douane va également exacerber les risques liés aux dépenses d'investissement**, contrariant ainsi les attentes initiales selon lesquelles la déréglementation encouragerait davantage les investissements. Les risques inflationnistes à court terme sont orientés à la hausse, mais sont moins élevés que ne le suggèrent les anticipations actuelles des consommateurs. Les anticipations des marchés financiers semblent plus raisonnables, car **les droits de douane sont plus susceptibles d'avoir un impact négatif sur la croissance que sur l'inflation**. Cela implique que les rendements nominaux élevés reflètent des taux d'intérêt réels plus élevés, ce qui, ici encore, est plus préoccupant pour la croissance.

Le dilemme de la Fed est plus complexe, mais avec un ralentissement de la croissance imminent, elle devrait être en mesure de faire abstraction de la hausse temporaire de l'inflation (à condition que les anticipations inflationnistes restent ancrées) et de réduire ses taux de manière significative cette année.

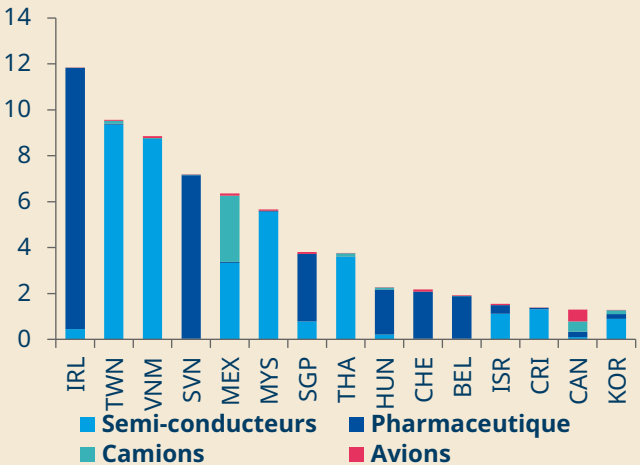
3 Droits de douane par secteurs et par pays

L'incertitude quant au niveau des droits de douane devrait persister en raison de la complexité des négociations commerciales. Les droits réciproques ont diminué depuis les taux en vigueur au jour de la Libération pour atteindre un taux de base universel de 10 % pour la plupart des pays. Bien qu'une décision de justice ait contesté le recours à l'IEEPA pour imposer des droits de douane, Trump peut encore s'appuyer sur le pouvoir exécutif que lui confère l'article 122 de la loi sur le commerce.

Les droits de douane sectoriels sur les industries d'importance stratégique font l'objet d'enquêtes au titre de l'article 232 de la loi de 1962 sur l'expansion du commerce. Bien que les ressources essentielles comme le cuivre, le bois et les minéraux essentiels puissent être exemptées de manière permanente, les secteurs manufacturiers clés comme les semi-conducteurs, les produits pharmaceutiques, les camions et les avions commerciaux pourraient être soumis à des droits de douane plus élevés de 25 %. Compte tenu de ces complexités, l'incertitude en matière de droits de douane devrait perdurer. **Dans notre scénario central, nous supposons des droits de douane moyens de 15 %.**

Exposition potentielle aux droits de douane par secteur

Exportations vers les États-Unis, % du PIB



Base de données Comtrade de l'ONU, FMI. Les données utilisées sont celles de 2024.  
Données au 10 juin 2025.

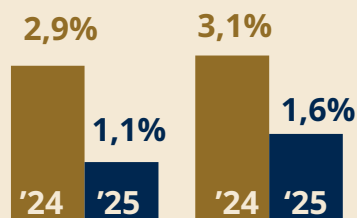
## Perspectives macroéconomiques | MD



### Droits de douane et dette : un cocktail explosif

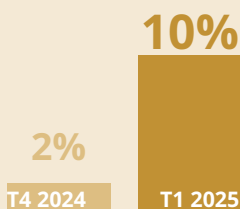
La croissance devrait ralentir considérablement, passant d'un rythme de près de 3 % en 2023-2024 à un niveau inférieur au potentiel, portée par la demande privée. Cela s'explique à la fois par **1. l'impact direct des droits de douane sur la consommation** - des prix plus élevés pénalisent la consommation quand le moral des consommateurs est déjà fragile, ce qui entraîne un ralentissement des dépenses - et **2. l'incertitude affectant négativement l'investissement**. Les mesures budgétaires américaines et les perspectives de déréglementation pourraient stimuler les investissements, mais leur effet net global devrait être modéré.

Même si le taux moyen des droits de douane américains finit par être inférieur à ce que l'on craignait, il restera beaucoup plus élevé qu'il ne l'était au cours des décennies précédentes, ce qui implique des pertes économiques importantes sur le front des prix et des coûts, l'inflation s'écartant à nouveau de l'objectif, bien que temporairement. Dans ce contexte, nous anticipons trois baisses de taux de la part de la Fed au S2.



Le PIB réel moyen et les dépenses de consommation personnelle réelles en 2025 ont tous deux ralenti par rapport à la moyenne 2023-2024.

Source : AII, REfinitiv Eikon Datastream



Les banques de la zone euro signalent une hausse nette modérée de la demande de crédit à la consommation et autres prêts aux ménages.

Source : BCE.



### Reprise de la demande en Europe

La reprise progressive de la demande intérieure est actuellement confrontée à des difficultés en raison de l'incertitude accrue entourant le commerce. Toutefois, **l'assouplissement progressif de la politique monétaire devrait soutenir la croissance**. Bien que les flux de crédit et la demande aient été relativement modérés jusqu'au premier trimestre 2025, et ce malgré une baisse cumulée de 175 points de base par rapport à leur pic atteint en moins d'un an, **des signes d'optimisme apparaissent, avec une tendance à la hausse de la croissance du crédit privé qui, selon nos prévisions, devrait se poursuivre**.

La consommation devrait connaître une reprise modeste. Les investissements ont été à la traîne en raison du coût élevé du capital et de l'incertitude persistante, mais les vents contraires devraient se dissiper dans les mois à venir : une réduction de l'incertitude commerciale, associée à une baisse des taux d'intérêt, devrait servir de catalyseur à une reprise plus forte au second semestre 2025.



### Japon : changement de régime

Malgré le triple coup dur subi récemment, à savoir le ralentissement de la croissance des salaires, le choc tarifaire américain et la baisse du PIB au premier trimestre, nous continuons de penser que les perspectives du Japon ont fondamentalement changé. La **croissance des salaires** devrait rebondir à 3 %, reflétant le résultat des négociations Shunto pour l'exercice 2025. Alors que l'**inflation globale** devrait ralentir en raison de la baisse des prix du riz, la **croissance des salaires réels redeviendra positive, soutenant la consommation**.

La reprise de la consommation privée a été principalement tirée par la population plus jeune, qui a le plus bénéficié des récentes hausses de salaire. En outre, les seniors pourraient bénéficier d'une hausse modérée des taux d'intérêt, ce qui pourrait se traduire par une amélioration du rendement de l'épargne bancaire. Au S2, nous pensons que la Banque du Japon poursuivra la réduction de son bilan.



des actifs financiers des ménages sont détenus en numéraire et en dépôts à fin 2024. Le passif des ménages représente 1/6 des actifs financiers.

Source : Bloomberg, Amundi Investment Institute.

# Perspectives macroéconomiques | ME



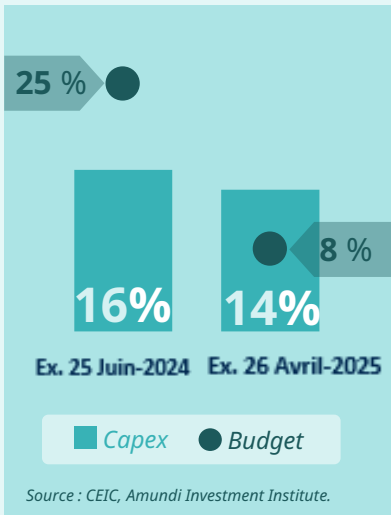
## Chine : affaiblissement des mesures de relance

La croissance chinoise a été largement soutenue par les exportations et la consommation depuis le début de l'année. Malgré un bref arrêt du commerce transpacifique pendant la période où les droits de douane avaient été augmentés de 145 %, les expéditions ont fortement rebondi après la détente entre les États-Unis et la Chine. Une partie de cette augmentation pourrait s'expliquer par une anticipation des commandes du deuxième semestre. Sur le plan intérieur, les subventions à la reprise des biens de consommation ont entraîné une hausse des ventes d'appareils électroménagers, de meubles et d'appareils électroniques grand public. Cela dit, les dépenses budgétaires anticipées touchent à leur fin sans qu'un budget supplémentaire ait été adopté. En outre, nous prévoyons une légère réduction de 20 points de base du taux directeur au S2. Nous anticipons une normalisation des exportations et de la croissance de la consommation au second semestre, qui mettra en évidence les faiblesses existantes de l'économie, à savoir les pressions déflationnistes et la nouvelle baisse des prix de l'immobilier.

+39 % a/a

*la croissance des ventes au détail d'électroménager s'est encore accélérée, soutenue par les subventions gouvernementales pour la reprise des biens de consommation.*

Source : CEIC, Amundi Investment Institute.



## Convergence des objectifs budgétaires et d'investissement de l'Inde

Malgré une dynamique macroéconomique plus forte que prévu au premier trimestre de l'année civile 2025, nous n'avons que légèrement relevé nos prévisions de croissance pour l'année en cours, les ramenant de 6,3 % à 6,6 %, en partant du principe que l'incertitude politique mondiale persistera. Les investissements, notamment dans la construction et les dépenses publiques d'investissement, se sont nettement redressés, tandis que la consommation est soutenue par un environnement inflationniste favorable.

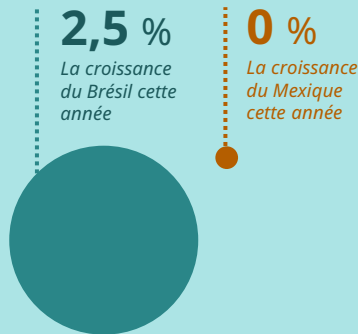
La composante la plus volatile, les prix alimentaires, pèse sur l'inflation globale, tandis que les prix sous-jacents connaissent de légères hausses. Si l'on exclut les effets de base défavorables anticipés au début de l'année prochaine, l'inflation reste bien orientée, ce qui permet à la RBI d'envisager de nouvelles mesures d'assouplissement. Toutefois, après la première baisse de 50 points de base en juin, la marge de manœuvre est désormais beaucoup plus limitée.



## Amérique Latine – Brésil et Mexique deux trajectoires distinctes

La banque centrale du Brésil (BCB) devrait avoir terminé son cycle de hausse des taux, le SELIC se situant à 14,75 %, malgré une forte croissance depuis le début de l'année grâce à un marché du travail résilient et à une production agricole très robuste. Toutefois, le second semestre devrait encore être marqué par un ralentissement de l'activité économique, avec une croissance attendue en moyenne à 2,5 % cette année sous l'effet des taux élevés. Nous pensons que la BCB commencera à réduire ses taux élevés début 2026, à condition que la politique budgétaire ne déçoive pas à nouveau.

De son côté, la Banque du Mexique (Banxico) assouplit rapidement sa politique monétaire encore restrictive, compte tenu des perspectives moroses. Nous prévoyons une économie stagnante (0 %) en 2025, pénalisée par un degré élevé d'incertitude dans les relations commerciales avec les États-Unis et une consolidation budgétaire importante.



# CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT POUR LE S2 2025

PERSPECTIVES PAR CLASSE D'ACTIFS

OBLIGATIONS

DEVISES

ACTIONS

LE MOMENT DE S'INTÉRESSER À L'EUROPE

INFOGRAPHIE

MARCHÉS ÉMERGENTS

MARCHÉS PRIVÉS

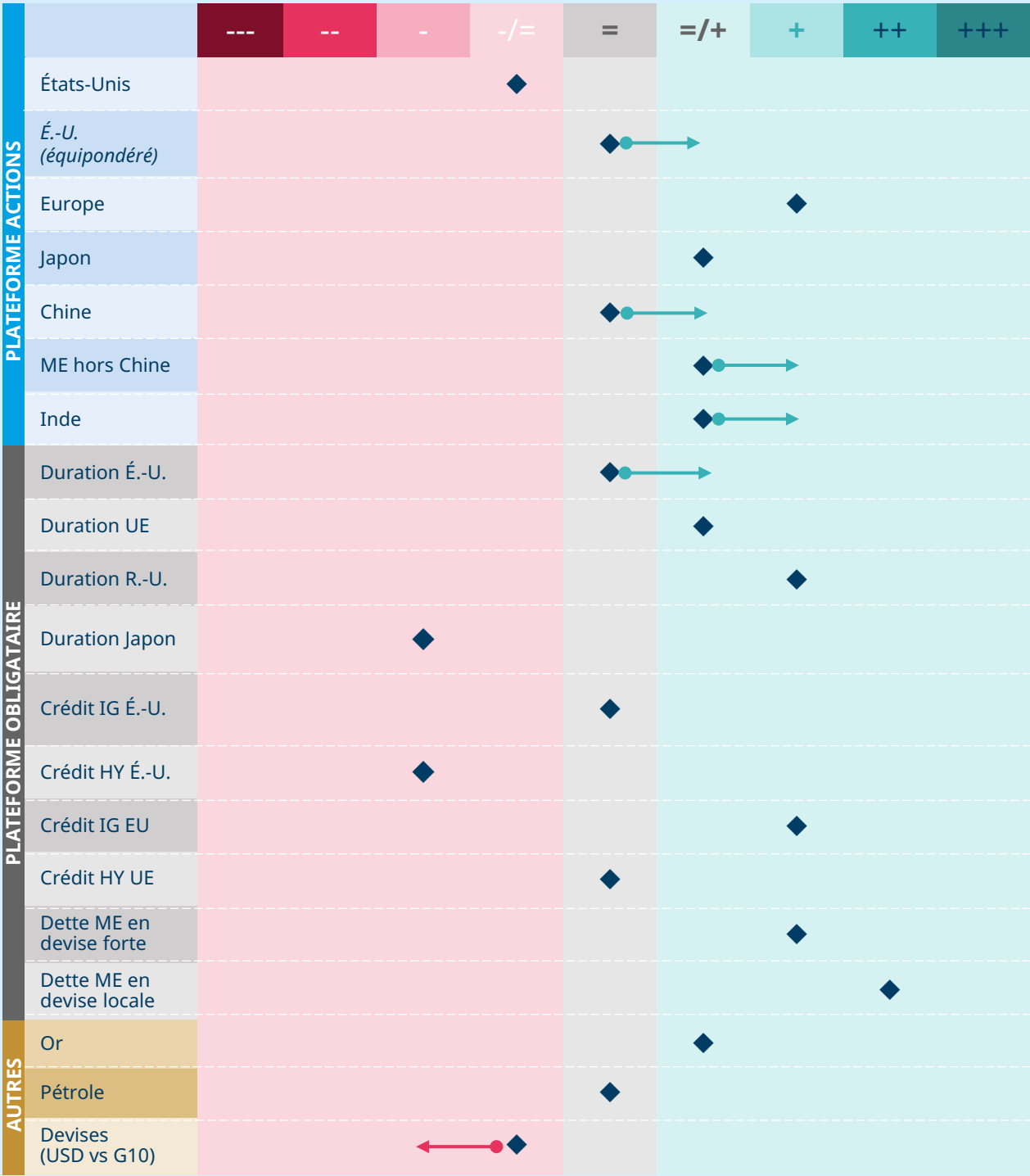
FONDS ALTERNATIFS

PRÉVISIONS

**Amundi**  
Investment Solutions

Trust must be earned

Perspectives Amundi par classe d'actifs



◆ Positionnement à juin 2025      → Orientation attendue des perspectives pour le S2

Source : Résumé des opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial et mises à jour au 11 juin 2025. Le tableau présente des opinions absolues sur chaque classe d'actifs, exprimées sur une échelle de 9, où le signe « = » correspond à une position neutre. Ce document présente une évaluation du marché à un instant donné et ne vise pas à prévoir des événements futurs ni à garantir des résultats futurs. Le contenu du document ne doit pas être considéré par le lecteur comme un travail de recherche, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont communiquées à titre indicatif et pédagogique uniquement et sont susceptibles de changer. Ces informations ne reflètent pas le détail, présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi. Le tableau des devises présente les opinions absolues du Comité d'investissement mondial en matière de taux de change.

OBLIGATIONS

# Point de bascule pour les investisseurs obligataires internationaux

## POINTS À RETENIR

Les marchés des obligations d'État sont secoués par la menace d'une augmentation de la dette et d'une hausse de l'inflation. La volatilité devrait rester élevée, du moins jusqu'à ce que la situation soit plus claire. Nous nous attendons donc à ce que les investisseurs exigent une rémunération plus élevée pour les obligations à long terme.

La hausse des taux et le ralentissement de la croissance pourraient commencer à peser sur le crédit spéculatif au second semestre, tandis que les perspectives pour les titres *Investment Grade* sont plus favorables, grâce à leurs fondamentaux solides et au bon équilibre entre l'offre et la demande.

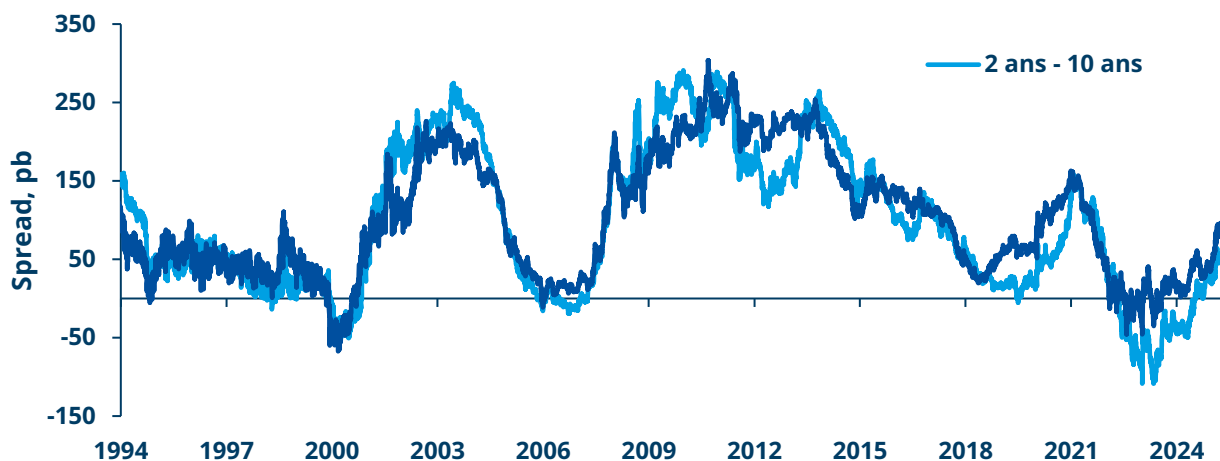
À mesure qu'un rééquilibrage des capitaux mondiaux s'opère dans un contexte géopolitique en pleine mutation, le dollar américain devrait rester sur une trajectoire baissière à long terme. Les investisseurs qui ne sont pas basés en dollar américain doivent envisager de couvrir leurs portefeuilles afin d'atténuer les risques de change.

### Obligations d'État : pentification des courbes

Après la crise financière de 2008, les investisseurs avaient été confrontés à une période prolongée d'assouplissement quantitatif massif et de contrôle des taux d'intérêt. Aujourd'hui, **la combinaison du resserrement quantitatif des banques centrales et de l'endettement considérable et croissant nécessitant d'importantes émissions de la part des gouvernements entraîne une hausse des rendements**. Alors que les obligations chinoises atteignent des plus bas historiques dans un environnement déflationniste, les rendements à long terme des marchés développés atteignent des niveaux inédits en plusieurs décennies, sous l'effet de niveaux d'endettement public historiquement élevés.

Au S2, **les bons du Trésor américain devraient être influencés par deux facteurs antagonistes**. D'une part, les droits de douane et l'incertitude à leur sujet risquent de peser sur la croissance. Les données prospectives pourraient bien se traduire par des données économiques modérées au second semestre. D'autre part, compte tenu de la persistance des déficits budgétaires, les émissions obligataires devraient rester élevées, tandis que la demande étrangère pour les obligations d'État américains ne devrait pas augmenter dans le nouveau régime géoéconomique, car l'incertitude entourant la trajectoire économique et de la dette détériore la confiance des investisseurs.

### La courbe américaine devrait poursuivre sa pentification



Source : Amundi Investment Institute et Bloomberg, au 12 juin 2025.

En conséquence, nous tablons sur un retournement des courbes de rendement américaines, avec des taux en baisse pour les échéances de moins de 10 ans et en hausse au-dessus de celles à 15 ans. Les spreads des 2-10 ans et des 5-30 ans pourraient ainsi augmenter au fil du temps autour de 160 points de base, comme cela avait été le cas en début 2021. Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans devrait se maintenir dans une fourchette de 4 % à 4,75 % au cours des six prochains mois, avec un point d'entrée attractif autour de 4,5 % pour les investisseurs souhaitant une exposition à des rendements élevés. Dans un contexte de croissance plus faible et d'inflation persistante, les obligations nominales et indexées sur l'inflation situées dans la partie intermédiaire de la courbe américaine (5 ans) pourraient bénéficier d'une baisse des rendements vers 3,6 % et 1,2 % respectivement d'ici la fin de l'année.

*Les bons du Trésor américain à 10 ans devraient rester dans une fourchette, mais nous anticipons une pentification des courbes.*

En Europe et au Royaume-Uni, la croissance ralentit plus rapidement et les pressions inflationnistes s'atténuent. Cela laisse aux banques centrales une plus grande marge de manœuvre qu'aux États-Unis, où la Fed adopte une attitude attentiste en raison des perspectives incertaines en matière d'inflation. Alors que l'offre augmente en Allemagne, en raison des plans d'expansion budgétaire, les déficits budgétaires limitent les dépenses dans certaines régions d'Europe. Nous anticipons donc à une baisse des rendements sur l'ensemble de la courbe (même si celle-ci est plus marquée sur les échéances courtes que sur celles à 10 ans et plus particulièrement celles à 30 ans). Nous tablons sur un recul des rendements allemands à 2 ans à 1,55 % d'ici la fin de l'année, tandis que les rendements à 10 ans pourraient tomber aux alentours de 2,35 %. Les rendements des pays périphériques pourraient encore poursuivre leur baisse, compte tenu des perspectives favorables de l'offre et de la demande.

En revanche, nous tablons toujours sur une hausse des rendements japonais (2-10 ans), car nous pensons que la Banque du Japon va continuer à réduire son bilan, notamment via les ses emprunts à 5-10 ans. Nous prévoyons une hausse du 2 ans japonais à 0,8 % d'ici la fin de l'année, tandis que le 10 ans pourrait atteindre 1,6 %.

#### La situation mondiale reste positive pour les marchés du crédit

**Les obligations d'entreprises de qualité *Investment Grade* devraient afficher de bonnes performances dans le contexte économique actuel**, mais les spreads historiquement faibles limitent le potentiel de plus-value de sorte qu'elles constituent principalement une opportunité de revenu et de portage. **Nous privilégions le crédit européen de bonne qualité à celui des États-Unis, tandis que nous restons neutres sur le haut rendement**, car le ralentissement de la croissance pourrait pousser les spreads à la hausse en fin d'année. Les taux de défaut devraient toutefois rester faibles et concentrés dans les catégories de notation les plus basses. Au second semestre, les fondamentaux du crédit pourraient être affectés par (1) la hausse des droits de douane et (2) les risques baissiers pesant sur la croissance, même si l'assouplissement des banques centrales soutient la demande d'obligations d'entreprise. Les perspectives de l'offre et de la demande sont également équilibrées, avec des volumes d'offre nette plus faibles pour le crédit européen. La plupart des émissions brutes devraient être réalisées à des fins de refinancement, car le volume des rachats est élevé. Sur le plan sectoriel, nous pensons que **les banques pourraient offrir des opportunités intéressantes**, car elles sont moins exposées au risque de droits de douane et affichent des bénéfices et des bilans solides. Les obligations subordonnées bancaires pourraient s'avérer être l'un des segments les plus intéressants.

## Principales conséquences en matière d'investissement



#### Pentification des courbes

Nous anticipons une pentification des courbes de taux et une volatilité accrue des taux d'intérêt. Ceci constitue une opportunité de diversification vers les obligations européennes (Bunds et obligations périphériques), qui bénéficient d'un contexte favorable en termes de croissance et d'inflation.



#### Crédit de qualité pour le revenu

Continuer à miser sur le crédit de qualité, avec une préférence pour l'Euro *Investment Grade*. Les obligations financières et subordonnées restent des convictions sectorielles.



#### Approche globale flexible

Flexibilité pour tirer parti des opportunités offertes par la courbe des taux, diversifier les placements sur les marchés développés et émergents et conserver une approche flexible en matière de durée.

DEVICES

Affaiblissement à venir du dollar américain

Les taux d'intérêt élevés aux États-Unis, la hausse des primes de terme et le ralentissement historique de la croissance mondiale ont envoyé un message très simple aux investisseurs du marché des changes : achetez le dollar américain à chaque baisse. En effet, **les financements en dollars américains se sont souvent taris et le dollar lui-même a stabilisé les allocations mondiales, réduisant ainsi la volatilité.** Pourtant, en 2025, la mélodie du passé laisse place à de nouveaux accords : **depuis le « Jour de la Libération », la structure de corrélation du dollar américain a changé de manière significative.**

Dans un premier temps, l'USD s'est replié avec les actions américaines en raison de révisions à la baisse des prévisions de croissance et de bénéfices, mais il n'a pas réussi à se renforcer lorsque les pressions vendeuses sur les bons du Trésor américain se sont intensifiées. Selon nous, cette rupture des corrélations va se poursuivre :

- **Les États-Unis arrivent à un point où le coût des nouvelles émissions ne se justifie plus.** La hausse des taux d'intérêt américains reflète désormais la hausse des risques budgétaires plutôt que la solidité des fondamentaux économiques.
- **Il existe peu de signes de rareté du dollar dans le monde.** La détention étrangère d'actifs en USD a atteint 31 000 milliards de dollars en 2024, et la Position Extérieure Nette des États-Unis (PEN) a atteint un plus bas record de 26 000 milliards de dollars. Le rapatriement de capitaux ou la diversification internationale pourraient désormais s'accélérer.
- **Intensification des couvertures.** Dans le passé, le fait de ne pas couvrir le dollar américain contribuait à atténuer la volatilité des rendements, mais cela est en train de changer. Les investisseurs étrangers vont probablement revoir leurs ratios de couverture, et il existe de **nombreuses alternatives aux bons du Trésor américain en matière de couverture de change.**

Nous privilégions les devises sous-évaluées, en particulier celles des pays affichant une Position Extérieure Nette positive importante, tout **en gérant de manière dynamique le bêta de notre allocation en devises**, compte tenu des risques pesant sur la croissance mondiale. **Le JPY et l'EUR affichent les meilleures performances, le CHF est déjà cher, tandis que les devises scandinaves et l'AUD semblent relativement plus attractives dans l'univers des devises cycliques.**

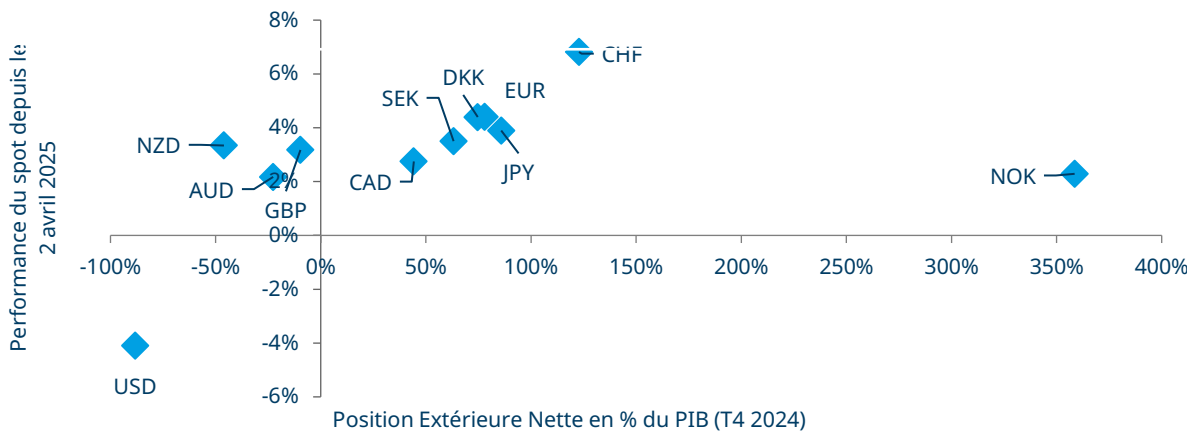
La faiblesse de l'USD profite aux devises émergentes

L'écart de croissance entre les marchés émergents et les marchés développés reste favorable aux économies émergentes, dépassant légèrement les moyennes historiques. Dans ce contexte, **les devises émergentes devraient sortir gagnantes.**

Nous conservons une **perspective positive sur les économies** moins exposées au commerce international, notamment celles **qui s'appuient sur leur demande intérieure, comme l'Inde et l'Indonésie.** Ces deux pays bénéficient d'une forte demande intérieure et d'un secteur technologique en plein essor. Nous pensons que le yuan chinois (CNY) restera fort, car nous estimons que les responsables politiques chinois ont peu d'intérêt à dévaluer activement le renminbi (RMB) : une dépréciation de la monnaie pourrait compromettre d'éventuels accords avec d'autres blocs économiques, qui sont essentiels pour compenser la baisse des exportations vers les États-Unis.

**Les devises des exportateurs de matières premières resteront soumises aux fluctuations des prix dues à des chocs externes. Une hausse temporaire des prix du pétrole peut soutenir le MXN et le COP.** Au Brésil, une politique budgétaire plus prudente et une politique monétaire plus restrictive entraîneront un ralentissement de la croissance au second semestre. Le Brésil et la Colombie font l'objet d'une surveillance étroite en ce qui concerne leurs objectifs de budget primaire, tandis que le budget du Mexique sera confronté à des défis en raison des pressions sur les recettes liées à la faiblesse de la croissance.

Position Extérieure Nette des États-Unis et Performance des devises spot



Source : Amundi Investment Institute, LSEG, Workspace, Datastream au 26 mai 2025. La position extérieure nette mesure l'écart entre le stock d'actifs étrangers d'un pays et le stock d'actifs de ce pays détenus par des étrangers.

ACTIONS

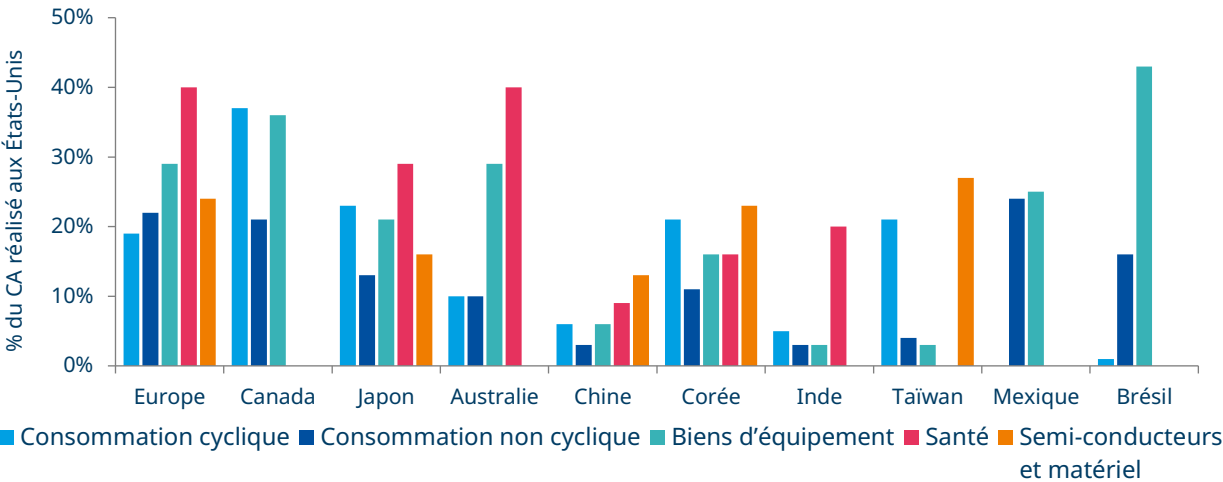
Les actions dans la réorganisation du commerce mondial

Nous pensons que les actions des marchés développés enregistreront des rendements faibles à un chiffre au second semestre 2025, la déréglementation et l'assouplissement des banques centrales compensant les obstacles liés aux droits de douane et à la politique budgétaire. Toutefois, les meilleures opportunités pour les investisseurs résident davantage dans la sélection sectorielle que dans le bêta. Comme les droits de douane favorisent certains secteurs et en pénalisent d'autres, nous nous attendons à une accentuation des divergences entre les styles et les secteurs. Nous privilégions les secteurs liés à la consommation intérieure et aux services qui sont susceptibles d'atténuer l'impact des droits de douane et sommes positifs sur les moyennes capitalisations européennes, les actions américaines équilibrées et les actions à dividende élevé du Japon.

Une récession des bénéfices n'est pas notre scénario central, même si des droits de douane plus élevés pourraient augmenter les prix à la production et réduire les marges. Aux États-Unis, la croissance économique prévue de 1,6 % en 2025 et 2026 suggère une croissance des BPA d'environ 6 % par an, les bénéfices étant soutenus par un dollar plus faible. Toutefois, les secteurs américains fortement dépendants des importations (comme l'automobile et la pharmacie) pourraient connaître une croissance plus faible en raison d'une baisse des marges. La croissance mondiale de 2,9 % devrait entraîner une croissance des bénéfices de 2 % en Europe, mais les secteurs fortement dépendants des États-Unis devraient être sous pression (c'est le cas pour la santé, certains segments industriels et la technologie).

Les valorisations sont devenues plus chères. Le ratio Cours/Bénéfices aux États-Unis est retombé à ce que nous considérons comme sa juste valeur en avril, mais a depuis renoué avec ses plus hauts historiques. Les ratios C/B européens et japonais ont rebondi, passant de leurs plus bas sur 12 ans à leurs niveaux moyens et pourraient encore augmenter si la section 899 du projet de loi budgétaire américain augmente les impôts sur les investisseurs étrangers, entraînant une fuite de capitaux hors des États-Unis. Les secteurs sont importants tant pour les valorisations que pour les bénéfices. Dans le monde entier, les secteurs tournés vers le marché intérieur pourraient voir leurs multiples augmenter, car les investisseurs accordent une prime aux entreprises dont les bénéfices sont à l'abri des droits de douane.

Pourcentage moyen du chiffre d'affaires réalisé aux États-Unis



Source : Amundi Investment Institute à partir de données de Bloomberg Intelligence. Données au 31 mai 2025.



# Il est temps de s'intéresser à l'Europe



## ACTIONS

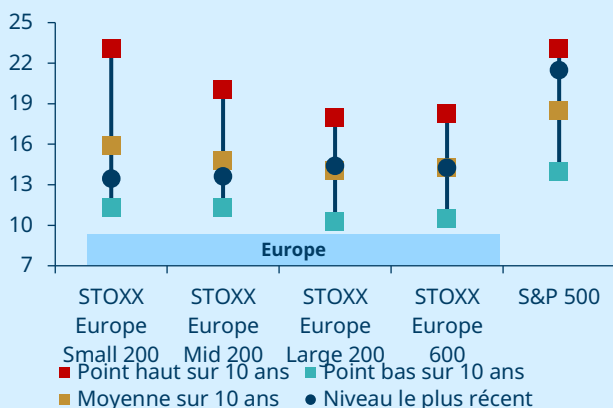
**La rotation vers l'Europe est un thème structurel**, soutenu par le revirement de l'Allemagne sur sa politique budgétaire et ses retombées dans la région.

**Les moyennes capitalisations** (davantage domestiques et industrielles) devraient bénéficier des dépenses d'investissement européennes et offrir des valorisations attractives.

**Privilégier les thèmes de long terme**

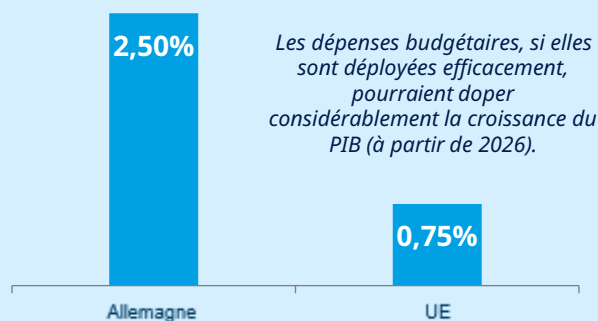
Les valeurs industrielles, notamment via les thèmes de la **défense** et de l'**électrification**, sont des thèmes clés à long terme en Europe.

**Valorisation des actions européennes par taille PER prév. à 12 mois vs É.-U.**



Source : Amundi Investment Institute, LSEG Datastream. Données au 11 juin 2025.

**Impact des dépenses d'infrastructure allemandes sur l'Allemagne et l'UE (hausse du PIB d'ici 2035)**



*Les dépenses budgétaires, si elles sont déployées efficacement, pourraient doper considérablement la croissance du PIB (à partir de 2026).*

Source : Amundi Investment Institute à partir de données de la Commission européenne. Nous partons du principe que le fonds d'infrastructure est entièrement financé par emprunt et alloué à des projets productifs, et tenons compte d'un profil de dépenses linéaire à partir du second semestre 2025, ce que les simulations du modèle montrent par rapport au scénario de référence. Données au 19 mai 2025.

## OBLIGATIONS

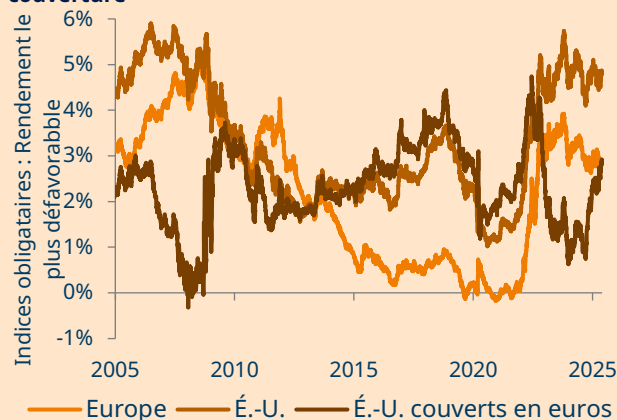


La croissance médiocre et la politique accommodante de la BCE renforcent nos **perspectives positives sur la durée des obligations européennes**.

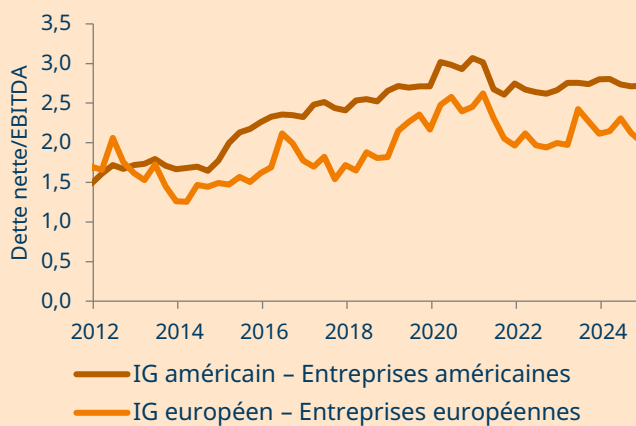
**Les fondamentaux des obligations d'entreprise restent solides.** Malgré des spreads serrés, les gains de portage attractifs constituent un point d'entrée intéressant pour les investisseurs.

L'attrait récent de l'euro en tant que valeur refuge pourrait stimuler un **rééquilibrage des portefeuilles en faveur des obligations européennes** dans un contexte de volatilité accrue des investissements obligataires en USD.

**Portage similaire aux É.-U. et en Europe après couverture**



**Fondamentaux solides pour le crédit en euro**



Source : Amundi Investment Institute, Datastream. Les catégories IG américain et européen excluent les secteurs de l'énergie, des services aux collectivités et des matériaux de base. Données trimestrielles, à décembre 2024.

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 26 mai 2025.

## L'Inde et les ME, grands gagnants du bouleversement des chaînes d'approvisionnement

**Nous restons positifs sur les actions des marchés émergents (ME) pour le S2 2025**, celles-ci étant portées par la reprise de la dynamique macroéconomique, la stabilisation de l'inflation et l'assouplissement des politiques des banques centrales. La croissance reste positive et les bénéfices ralentissent en dessous de 5%, mais le principal élément à retenir est la fin de l'exceptionnalisme américain, mise en évidence par l'affaiblissement du dollar et la perte de confiance dans la politique américaine, qui renforce l'attractivité des marchés émergents grâce aux flux de rapatriement et de diversification.

**Les droits de douane sectoriels en suspens présentent des risques, mais ils stimulent également les chaînes d'approvisionnement localisées qui profitent aux marchés émergents.**

**Nous privilégions un positionnement sélectif sur les secteurs tournés vers le marché intérieur dans l'ensemble des régions** : la Turquie et l'Afrique du Sud offrent des valeurs attrayantes en matière de consommation intérieure dans la distribution et l'automobile, tandis que les marchés asiatiques sous-évalués comme la Corée du Sud, l'Indonésie et les Philippines présentent des opportunités, ces deux derniers étant soutenus par une démographie jeune et une classe moyenne en expansion. La stabilisation des prix des matières premières limite le soutien aux exportateurs d'Amérique Latine, renforçant notre préférence pour **les industries nationales qui profitent d'une concurrence étrangère réduite.**

**La réorientation des chaînes d'approvisionnement mondiales continue de façonner la dynamique des marchés émergents, dont l'Inde et l'ASEAN sont les principaux bénéficiaires.** Les initiatives du secteur manufacturier indien telles que « Make in India » attirent les multinationales, en particulier dans les secteurs de la défense, des services informatiques et des biens de consommation. Les économies de l'ASEAN bénéficient de leurs liens stratégiques avec les États-Unis et de l'expansion de la consommation de la classe moyenne. Parallèlement, la position stratégique de la Turquie et du Mexique leur a permis de devenir des pôles stratégiques dans la réorganisation des chaînes logistiques.

**Cette réorganisation souligne l'importance des marchés émergents non seulement en tant que pôles manufacturiers, mais aussi en tant que marchés dynamiques avec des bases de consommateurs en croissance.** Dans ce contexte, les actions des marchés émergents sont bien placées pour tirer parti des changements structurels, à condition que les investisseurs se concentrent sur les secteurs résilients et les pays capables de s'adapter aux nouveaux équilibres économiques mondiaux.

### Inde : le grand gagnant de la transformation des chaînes d'approvisionnement mondiales

Dans un contexte où les valorisations à court terme restent élevées par rapport au reste des marchés émergents après la forte reprise enregistrée ces derniers mois par le marché actions indien, nous estimons que certains segments du marché, notamment les actions à grande capitalisation, offrent une meilleure valeur relative à l'heure actuelle.

Nous sommes positifs sur les valeurs industrielles, les biens de consommation cyclique et les valeurs financières, où nous observons une reprise sous-jacente de la consommation et des investissements publics, ainsi qu'un assouplissement des conditions de liquidité intérieure dans l'ensemble de l'économie.

La reprise de la consommation est portée par des politiques de soutien (hausse des salaires des fonctionnaires, par exemple) et une baisse sensible des pressions inflationnistes, tandis que les intentions de dépenses d'investissement sont en hausse.

Bien que nous privilégions les opportunités tournées vers le marché intérieur, il convient de souligner les efforts déployés par l'Inde pour conclure un accord commercial en plusieurs volets avec les États-Unis, en tirant parti de son statut de précurseur.

### Chine : défis nationaux et aspirations mondiales

Les entreprises chinoises sont confrontées à une double pression : des forces déflationnistes persistantes pèsent sur la rentabilité tandis que la rivalité accrue avec les États-Unis limite l'accès aux marchés à revenu élevé.

Dans ce contexte, nous privilégions un positionnement défensif sur les valeurs axées sur la demande intérieure, car les responsables politiques poursuivent leurs efforts pour renforcer la confiance et stimuler la consommation intérieure. À long terme, les entreprises chinoises sont contraintes de diversifier leurs marchés afin de réduire le risque de « japonisation » à l'échelle nationale et de se repositionner en tant qu'acteurs mondiaux afin d'atténuer les risques géopolitiques liés aux sanctions.

Les entreprises qui réussissent à explorer et à exploiter les marchés mondiaux sortiront gagnantes, tandis que les secteurs axés sur le marché intérieur, tels que la santé (qui bénéficie du vieillissement de la population), les énergies renouvelables et les services aux consommateurs, offriront une position défensive face aux pressions extérieures.

## MARCHÉS ÉMERGENTS

## OBLIGATIONS

**Les obligations des marchés émergents devraient bénéficier du différentiel de croissance entre ME et MD et de la faiblesse du dollar**

Les **perspectives pour les obligations des marchés émergents (ME), qu'elles soient libellées en devises fortes ou locales, sont prudemment optimistes pour les six prochains mois**. Plusieurs facteurs, dont la modération de l'inflation, l'amélioration de la dynamique économique et l'assouplissement de la politique monétaire, devraient maintenir un environnement favorable pour ces actifs. La dépréciation du dollar américain devrait également profiter aux marchés émergents, ce qui facilitera le service de la dette libellée en dollar et en améliorera les rendements potentiels. Cependant, des défis tels que les tensions géopolitiques et les droits de douane continuent de susciter des inquiétudes importantes, notamment par le biais d'une reprise de l'inflation.

**Les obligations libellées en devises fortes devraient bénéficier de l'écart de croissance entre ME et MD**, qui devrait se stabiliser légèrement au-dessus des moyennes historiques dans les prochains mois. **Les obligations des marchés émergents offrent toujours des rendements supérieurs à ceux des marchés développés, ce qui offre une protection contre la volatilité des rendements des bons du Trésor américain**, qui sont en hausse. Bien que le spread entre les rendements des marchés émergents et ceux des bons du Trésor américain soit étroit, l'environnement de **portage élevé offre une certaine protection contre les pertes potentielles**. En outre, **la faible volatilité renforce les rendements attendus ajustés du risque de cette classe d'actifs**. Les taux de défaut devraient rester contenus.

Les pays qui bénéficient d'une **forte discipline budgétaire, de conditions politiques stables et d'un profil de crédit en amélioration sont particulièrement prisés**. L'inflation moyenne dans les pays émergents devrait se stabiliser au second semestre 2025, avec un pic potentiel au premier trimestre 2026 en raison d'effets de base. Ce scénario pourrait soutenir les obligations émises par le **Brésil, le Mexique, la Colombie et l'Afrique du Sud**, où les taux d'intérêt réels sont attractifs.

## Opinions sur les obligations en devise locale des ME



**Au Brésil**, la banque centrale a probablement terminé ses hausses de taux et pourrait commencer à inverser le taux élevé de 14,75 % début 2026, sous réserve d'une nette amélioration de l'économie et de l'inflation. Nous anticipons une orientation budgétaire relativement prudente en 2025, même si l'approche budgétaire en 2026 sera influencée par les élections d'octobre 2026.



**Au Mexique**, Banxico réagit à des perspectives économiques moroses – le taux de croissance touche au seuil de la récession technique – tandis que l'inflation reste globalement dans les fourchettes cibles, grâce à un assainissement budgétaire marqué malgré l'attitude attentiste de la Réserve fédérale américaine.



**En Colombie**, l'inflation a progressivement diminué, permettant à la banque centrale de procéder à des baisses de taux. Cependant, les inquiétudes liées à une politique budgétaire laxiste ont incité à la prudence, les autorités attendant les signaux appropriés avant de prendre de nouvelles mesures. Nous anticipons prochainement certaines réductions des dépenses, même si celles-ci ne devraient pas suffire à atténuer complètement les risques budgétaires, ce qui permettra aux autorités monétaires de poursuivre leur politique de baisse des taux, avec quelques pauses occasionnelles.



**En Afrique du Sud**, après trois tentatives, le budget a finalement été adopté, apaisant les tensions sur les actifs sud-africains. En outre, les négociations sur les droits de douane avec l'administration Trump semblent progresser de manière positive. Sur le plan monétaire, les autorités communiquent un nouvel objectif d'inflation autour de 3%, remplaçant l'objectif actuel de 3%-6%. La Banque de réserve sud-africaine a réussi à surmonter divers chocs intérieurs et extérieurs qui ont affecté l'économie, et sa crédibilité reste forte. Si le nouvel objectif est adopté, les marchés devraient réagir positivement.



**En Turquie**, les rendements nominaux sont assez élevés, mais les rendements réels restent négatifs. Comme lors de la réunion d'avril, la banque centrale se montre plus orthodoxe, consciente des risques que font peser sur le processus de désinflation les anticipations inflationnistes, la dépréciation de la monnaie et ses effets de répercussion, la hausse des prix des biens de base sous l'effet d'une demande intérieure résiliente, l'épuisement des réserves de change et les risques liés aux tensions commerciales mondiales. Nous continuons de tabler sur le maintien d'une position prudente de la banque centrale et sur une reprise de l'assouplissement monétaire seulement à l'été, sous réserve d'une baisse de l'inflation.

Marchés privés : les infrastructures et la dette privée devraient probablement continuer à attirer les flux et à générer des performances. Un processus de stabilisation devrait profiter au secteur immobilier et au capital-investissement au cours du S2.

MARCHÉS PRIVÉS

Diversification toujours attractive dans le non-coté

Même si l'agitation liée aux changements politiques devrait s'apaiser après l'été, nous prévoyons que l'incertitude restera élevée, entraînant une volatilité supérieure à la normale. Les droits de douane pourraient devenir plus ciblés, ce qui pourrait peser sur la croissance mondiale ; toutefois, une **récession devrait être évitée en raison de la transition vers des politiques plus favorables aux entreprises aux États-Unis** à mesure que Donald Trump commencera à s'inquiéter des élections de mi-mandat. L'inflation devrait rester incertaine en raison des changements de politique commerciale, de la position budgétaire et de l'immigration. Cela pourrait retarder le cycle d'assouplissement de la Fed, tandis que les autres banques centrales devraient disposer d'une plus grande flexibilité pour agir.

Nous anticipons donc une augmentation des opérations et des transactions, bien que modérée, accompagnée d'une reprise progressive de l'appétit pour le risque des entreprises. Les conditions de liquidité et de crédit devraient rester saines, même si les taux d'intérêt américains pourraient rester élevés plus longtemps que dans d'autres régions. Les investisseurs deviendront probablement plus sélectifs, en distinguant les segments touchés par les changements politiques de ceux qui en restent épargnés. Les investisseurs continueront à rechercher une meilleure diversification de leur portefeuille, ce qui bénéficiera aux actifs privés. Nous prévoyons que le secteur continuera de s'adapter à la demande croissante en déployant de nouvelles solutions, comme les fonds « evergreen » ou les fonds secondaires, afin d'offrir davantage de liquidités et des allocations plus dynamiques. La sélectivité sera le mot d'ordre dans un contexte marqué par d'énormes flux de capitaux vers ces marchés.

**Le capital-investissement reste sous pression en raison du flux limité de transactions et du faible niveau d'activité des entreprises**, mais les opportunités de valorisation pourraient contribuer à stabiliser la situation. Les levées de fonds sont freinées par l'incertitude, et la tendance à la réduction de la taille des transactions devrait se poursuivre, avec peu d'opérations de sortie, notamment par introduction en bourse. Toutefois, les marchés secondaires devraient continuer à se développer à mesure que les investisseurs recherchent des liquidités. Une stabilisation de l'appétit pour le risque des entreprises pourrait entraîner une augmentation des transactions privées.

**La dette privée devrait faire preuve de résilience grâce à la baisse des taux et aux conditions de crédit favorables, en particulier dans l'UE, au milieu de marchés obligataires cotés volatils.** La collecte de fonds a démarré en force cette année, en particulier dans l'UE, grâce aux prêts directs et à la dette en difficulté. Bien que l'environnement politique reste un frein, les taux variables du crédit privé, son rang plus élevé et ses protections renforcées devraient continuer à susciter de l'intérêt.

**Dans l'immobilier, un processus de stabilisation se dessine progressivement, créant des opportunités de valorisation**, notamment dans l'UE. Les rendements se sont stabilisés sur les marchés *prime* et le segment de la distribution devrait rester résilient, tandis que le secteur des bureaux devrait se stabiliser pour les actifs les mieux placés. En revanche, la logistique est confrontée à des difficultés liées aux chaînes d'approvisionnement et aux tensions commerciales. Les secteurs de l'immobilier résidentiel et de la santé, qui bénéficient des tendances démographiques, continuent d'afficher des fondamentaux solides.

**Les infrastructures continuent d'attirer les investisseurs en quête de protection contre l'inflation**, le segment bénéficiant des tendances en matière de sécurité énergétique, de relocalisation et d'IA. Bien que les changements géopolitiques et de politique américaine puissent affecter l'activité des transactions, le secteur devrait rester résilient, car les capitaux privés sont essentiels pour les projets critiques, en particulier en Europe.

Les Marchés privés au S2 2025

|                               | Infrastructures | Capital-investissement | Dette privée | Immobilier |
|-------------------------------|-----------------|------------------------|--------------|------------|
| Perspectives 2025             | +               | =                      | +            | +/=        |
| Protection contre l'inflation | ++              | =                      | ++           | +          |
| Atout de diversification      | +++             | +                      | +            | ++         |

Source : Amundi Investment Institute, au 11 juin 2025.

HEDGE FUNDS

Contexte plus sain au S2

Les rendements des hedge funds sont restés quasiment stables depuis le début de l'année (-0,3 % pour l'indice HFRI FoHF en avril). Les stratégies CTA et Special Situations ont sous-performé, tandis que les stratégies Global Macro, L/S Equity Neutral et EM-focused ont surperformé. Une diminution de l'incertitude politique pourrait favoriser l'émergence de thèmes plus généraux avec des prix plus fondamentaux, mais la prudence des investisseurs pourrait limiter la directionnalité des marchés. Dans l'ensemble, le contexte d'alpha devrait être meilleur qu'au S1, même s'il reste soumis à des contraintes. Nous continuons de privilégier les stratégies L/S Equity Neutral, EM FI et Global Macro, et nous percevons désormais un intérêt accru pour les stratégies L/S Credit.

L/S Equity : Le retour à la normale ouvre la voie à de nouvelles microtendances, mais leur potentiel reste limité. Les corrélations des actions sont revenues à la moyenne, indiquant davantage de catalyseurs, mais aussi une dispersion limitée en raison des hésitations des investisseurs. Par conséquent, les opportunités de sélection de titres se sont améliorées, mais elles manquent encore de profondeur. Nous anticipons davantage de positions sectorielles dans un contexte de changement d'orientation de la politique américaine et privilégions les styles neutres.

Merger Arbitrage: L'activité de fusions-acquisitions a bien résisté, la taille moyenne des opérations s'étant rétablie, en particulier dans le secteur technologique, mais en se concentrant sur des opérations plus conventionnelles. Le resserrement des spreads des transactions laisse présager des conditions moyennes pour le S2.

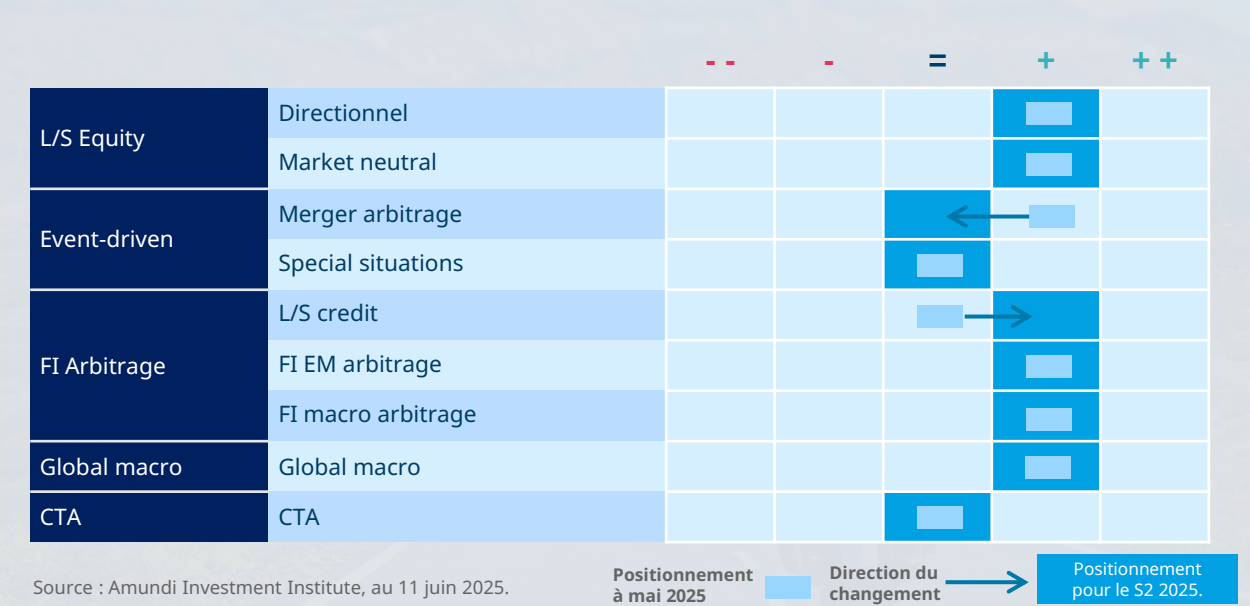
L/S Credit : L'alpha s'améliore, car les tensions sur le crédit réduisent les corrélations croisées. Les opportunités de valorisation semblent modestes, mais le portage net reste favorable. Nous privilégions les gérants européens, qui font preuve d'une plus grande confiance et privilégient les titres plus sûrs tout en capitalisant sur les titres fortement sous-évalués.

EM Credit : Permet d'accéder au bêta pour un profil risque/rendement attrayant, dans un contexte d'apaisement des incertitudes commerciales, de perspective d'assouplissement des taux des marchés émergents et d'affaiblissement du dollar. Le portage net reste également attractif. Toutefois, nous anticipons un potentiel d'alpha pur relativement bas, comme en témoignent les flux qui se concentrent sur les indices larges plutôt que sur les segments plus ciblés des marchés émergents.

Global Macro : Le contexte nous semble plus favorable, avec un accent sur les facteurs macroéconomiques traditionnels. Nous observons davantage de market timing sur les marchés des changes, avec de nombreuses anomalies de corrélation, à mesure que les obligations et l'or progressent de manière latérale. Les positions prudentes des gérants limitent les risques baissiers.

CTA : L'amélioration de la directionnalité du marché et la réduction des comportements de type contrarian (à contre-courant) seront plus favorables au S2. Toutefois, la prudence des investisseurs pourrait limiter le déploiement complet des stratégies de suivi de tendance. Une faible conviction quant à la qualité des tendances de marché dans les prochains mois nous pousse à privilégier la neutralité.

Perspectives pour les fonds alternatifs au S2 2025



PRÉVISIONS

Trajectoires macroéconomiques

| Prévisions macroéconomiques |                                |      |      |                         |      |      |
|-----------------------------|--------------------------------|------|------|-------------------------|------|------|
| Moyennes annuelles, %       | Croissance du PIB réel, a/a, % |      |      | Inflation (IPC), a/a, % |      |      |
|                             | 2024                           | 2025 | 2026 | 2024                    | 2025 | 2026 |
| Pays développés             | 1,7                            | 1,3  | 1,2  | 2,7                     | 2,6  | 2,4  |
| États-Unis                  | 2,8                            | 1,6  | 1,6  | 3,0                     | 3,1  | 2,9  |
| Zone euro                   | 0,8                            | 0,8  | 0,8  | 2,4                     | 2,1  | 1,9  |
| Allemagne                   | -0,2                           | 0,2  | 0,5  | 2,5                     | 2,0  | 1,8  |
| France                      | 1,1                            | 0,6  | 0,8  | 2,3                     | 1,4  | 1,7  |
| Italie                      | 0,5                            | 0,6  | 0,6  | 1,1                     | 1,7  | 1,9  |
| Espagne                     | 3,2                            | 2,4  | 1,5  | 2,9                     | 2,3  | 1,9  |
| Royaume-Uni                 | 1,1                            | 0,8  | 0,8  | 2,5                     | 2,8  | 2,4  |
| Japon                       | 0,1                            | 1,2  | 0,6  | 2,7                     | 2,8  | 2,3  |
| Pays émergents              | 4,4                            | 3,9  | 3,8  | 5,2                     | 3,7  | 3,2  |
| Chine                       | 5,0                            | 4,3  | 3,9  | 0,2                     | -0,2 | -0,2 |
| Inde                        | 6,7                            | 6,6  | 6,4  | 4,9                     | 3,5  | 5,6  |
| Indonésie                   | 5,0                            | 4,8  | 5,2  | 2,3                     | 2,0  | 3,3  |
| Brésil                      | 3,4                            | 2,5  | 1,5  | 4,4                     | 5,4  | 4,7  |
| Mexique                     | 1,5                            | 0,0  | 1,0  | 4,7                     | 3,8  | 3,6  |
| Russie                      | 4,4                            | 1,3  | 1,5  | 8,4                     | 9,0  | 5,7  |
| Afrique du Sud              | 0,6                            | 1,0  | 1,3  | 4,4                     | 3,6  | 4,5  |
| Turquie                     | 3,2                            | 3,0  | 3,4  | 60,0                    | 34,6 | 21,4 |
| Monde                       | 3,3                            | 2,9  | 2,8  | 4,2                     | 3,3  | 2,9  |

| Prévisions officielles de taux directeurs des banques centrales, % |              |         |           |         |           |
|--------------------------------------------------------------------|--------------|---------|-----------|---------|-----------|
|                                                                    | 10 juin 2025 | Amundi  | Consensus | Amundi  | Consensus |
|                                                                    |              | T4 2025 | T4 2025   | T2 2026 | T2 2026   |
| États-Unis*                                                        | 4,50         | 3,75    | 4,00      | 3,25    | 3,50      |
| Zone euro**                                                        | 2,00         | 1,50    | 1,75      | 1,50    | 1,75      |
| Royaume-Uni                                                        | 4,25         | 3,75    | 3,75      | 3,75    | 3,75      |
| Japon                                                              | 0,50         | 0,75    | 0,75      | 0,75    | 0,75      |
| Chine***                                                           | 1,40         | 1,20    | 1,33      | 1,20    | 1,32      |
| Inde                                                               | 5,50         | 5,25    | 5,45      | 5,25    | 5,40      |
| Brésil                                                             | 14,75        | 14,75   | 14,75     | 12,75   | 13,25     |
| Russie                                                             | 20,00        | 16,00   | 17,00     | 14,00   | 13,50     |

Amundi Investment Institute, FMI, Bloomberg. Le tableau présente les projections de référence basées sur les informations disponibles au 10 juin 2025. Hypothèses relatives aux droits de douane au 13 mai 2025, à leur valeur nominale, droits de douane universels de 10 % et droits de douane de 30 % sur les produits chinois (20 % pour le fentanyl et 10 % à titre de réciprocité) ; en vertu de la section 232 droits sectoriels de 25% sur l'automobile et les pièces automobiles et de 50% sur l'acier et l'aluminium (depuis le 4 juin). Droits sectoriels pour le Canada et le Mexique sur les importations non conformes à l'AEUMC.

PRÉVISIONS

Prévisions des marchés financiers

| Rendements obligataires                           |              |                |             |                |              |
|---------------------------------------------------|--------------|----------------|-------------|----------------|--------------|
| Prévisions de rendement obligataire à deux ans, % |              |                |             |                |              |
|                                                   | 12 juin 2025 | Amundi T4 2025 | Forward +6m | Amundi T2 2026 | Forward +12m |
| États-Unis                                        | 3,91         | 3,5            | 3,92        | 3,5            | 3,9          |
| Allemagne                                         | 1,82         | 1,6            | 1,89        | 1,6            | 2,0          |
| Royaume-Uni                                       | 3,87         | 4,0            | 4,0         | 3,9            | 4,0          |
| Japon                                             | 0,76         | 0,85           | 0,86        | 0,85           | 1,0          |

| Prévisions de rendement obligataire à dix ans, % |              |                |             |                |              |
|--------------------------------------------------|--------------|----------------|-------------|----------------|--------------|
|                                                  | 12 juin 2025 | Amundi T4 2025 | Forward +6m | Amundi T2 2026 | Forward +12m |
| États-Unis                                       | 4,36         | 4,35           | 4,3         | 4,5            | 4,6          |
| Allemagne                                        | 2,48         | 2,4            | 2,4         | 2,5            | 2,7          |
| Royaume-Uni                                      | 4,48         | 4,5            | 4,5         | 4,5            | 4,8          |
| Japon                                            | 1,45         | 1,55           | 1,5         | 1,65           | 1,7          |

| Prévisions actions pour le T4 2025 |       |        |     |       |       |                  |       |          |
|------------------------------------|-------|--------|-----|-------|-------|------------------|-------|----------|
| Niveau du MSCI                     | US    | Europe | UEM | UK    | Japon | Pacific ex-Japan | World | World AC |
| 5 juin 2025                        | 5 680 | 2 193  | 327 | 2 507 | 1 678 | 1 495            | 3 890 | 887      |
| Fourchette haute                   | 5 200 | 2 040  | 300 | 2 320 | 1 490 | 1 330            | 3 590 | 830      |
| Fourchette basse                   | 6 270 | 2 390  | 360 | 2 660 | 1 920 | 1 590            | 4 250 | 1010     |

| Taux de change |              |                |                   |                |                   |
|----------------|--------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|
|                | 12 juin 2025 | Amundi T4 2025 | Consensus T4 2025 | Amundi T2 2026 | Consensus T2 2026 |
| EUR/USD        | 1,16         | 1,16           | 1,15              | 1,20           | 1,17              |
| EUR/JPY        | 166          | 161            | 161               | 157            | 160               |
| EUR/GBP        | 0,85         | 0,86           | 0,86              | 0,85           | 0,86              |
| EUR/CHF        | 0,94         | 0,96           | 0,94              | 0,99           | 0,95              |
| EUR/NOK        | 11,51        | 11,39          | 11,47             | 11,14          | 11,12             |
| EUR/SEK        | 10,94        | 10,95          | 10,80             | 10,60          | 10,70             |
| USD/JPY        | 143          | 138            | 140               | 135            | 136               |
| AUD/USD        | 0,65         | 0,67           | 0,66              | 0,70           | 0,68              |
| NZD/USD        | 0,61         | 0,60           | 0,61              | 0,62           | 0,62              |
| USD/CNY        | 7,17         | 7,20           | 7,20              | 7,00           | 7,15              |

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au 10 juin 2025. T4 2025 correspond à fin décembre 2025 ; T2 2026 correspond à fin juin 2026.

## AUTEURS

### DIRECTEURS DE LA PUBLICATION



**MONICA DEFEND**

DIRECTRICE D'AMUNDI  
INVESTMENT  
INSTITUTE



**VINCENT MORTIER**

CIO GROUPE



**PHILIPPE D'ORGEVAL**

CIO ADJOINT GROUPE

### RÉDACTRICES EN CHEF



**CLAUDIA BERTINO**

RESPONSABLE ÉDITION,  
PUBLICATION ET  
DÉVELOPPEMENT DE LA  
CLIENTÈLE, AII\*



**LAURA FIOROT**

RESPONSABLE ÉDITION  
& DIVISIONS CLIENT,  
AII\*



**SWAHA PATTANAİK**

RESPONSABLE  
PUBLICATION ET  
STRATÉGIE  
NUMÉRIQUE, AII\*

### RÉDACTEURS

**VALENTINE AINOUSZ**

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE TAUX, AII\*

**ALESSIA BERARDI**

DIRECTRICE DES MARCHÉS ÉMERGENTS, RECHERCHE STRATÉGIE  
MACROÉCONOMIQUE, AII\*

**JEAN-BAPTISTE BERTHON**

STRATÉGISTE SENIOR INVESTISSEMENT, AII\*

**DIDIER BOROWSKI**

DIRECTEUR DE LA RECHERCHE SUR LES POLITIQUES  
MACROÉCONOMIQUES, AII\*

**FEDERICO CESARINI**

DIRECTEUR STRATÉGIE DEVISES MD, AII\*

**DÉBORA DELBÒ**

STRATÉGISTE MACROÉCONOMIQUE SENIOR, AII\*

**CLAIRE HUANG**

STRATÉGISTE MACROÉCONOMIQUE SENIOR, AII\*

**ERIC MIJOT**

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE ACTIONS MONDE, AII\*

**LORENZO PORTELLI**

DIRECTEUR STRATÉGIE CROSS ASSET, AII\*

**MAHMOOD PRADHAN**

DIRECTEUR MACROÉCONOMIE, AII\*

**ANNA ROSENBERG**

RESPONSABLE GÉOPOLITIQUE, AII\*

**GUY STEAR**

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE MARCHÉS DÉVELOPPÉS, AII\*

**AYUSH TAMBI**

STRATÉGISTE ACTIONS SENIOR, AII\*

**ANNALISA USARDI, CFA**

ÉCONOMISTE SENIOR, RESPONSABLE DE LA MODÉLISATION ÉCONOMIQUE  
AVANCÉE, AII\*

### CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES

**CHIARA BENETTI**

DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE  
STRATÉGIES, AII\*

**VINCENT FLASSEUR**

RESPONSABLE DU GRAPHISME ET DE LA VISUALISATION DES  
DONNÉES\*

### RÉDACTEUR EN CHEF ADJOINT

**CY CROSBY TREMMEL**

SPÉCIALISTE INVESTMENT INSIGHTS, AII\*

### ÉQUIPE DIRIGEANTE

**DOMINIQUE CARREL-BILLIARD**

RESPONSABLE DU MÉTIER ACTIFS RÉELS ET ALTERNATIFS

**AMAURY D'ORSAY**

DIRECTEUR DU MÉTIER FIXED INCOME

**BARRY GLAVIN**

RESPONSABLE ACTIONS

**JOHN O'TOOLE**

RESPONSABLE DES SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT MULTI-ASSET

**FRANCESCO SANDRINI**

RESPONSABLE DES STRATÉGIES MULTI-ASSET

**YERLAN SYZDYKOV**

RESPONSABLE MONDIAL DES MARCHÉS ÉMERGENTS

### REMERCIEMENTS

Nous tenons également à remercier Mickael Bellaiche, Sergio Bertoncini, Pierre Brousse, Pol Carulla, Ujjwal Dhingra, Silvia Di Silvio, Patryk Drozdziak, Delphine Georges, Lauren Stagnol.

**Ne ratez pas les  
dernières données**

Consultez la version numérique  
de ce document, scannez le  
code avec votre smartphone ou

**CLIQUEZ ICI**



# Amundi Investment Institute



Dans un monde en mutation, les investisseurs ont besoin de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économiques, financières, géopolitiques, sociétales et environnementales. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe ses activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs sous une même entité : l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

## Consultez les dernières mises à jour :



- Géopolitique
- Économie et marchés
- Stratégie de portefeuille
- Perspectives ESG
- Hypothèses sur les marchés de capitaux
- Recherche Cross Asset

**Visitez notre Centre de Recherche**

Retrouvez-nous sur



# Amundi

## Investment Solutions

**Trust must be earned**

### DÉFINITIONS ET ABRÉVIATIONS

**Abréviations des devises** : USD – Dollar américain, BRL – Real brésilien, JPY – Yen japonais, GBP – Livre sterling britannique, EUR – Euro, CAD – Dollar canadien, SEK – Couronne suédoise, NOK – Couronne norvégienne, CHF – Franc suisse, NZD – Dollar néo-zélandais, AUD – Dollar australien, CNY – Renminbi chinois, CLP – Peso chilien, MXN – Peso mexicain, IDR – Roupie indonésienne, RUB – Rouble russe, ZAR – Rand sud-africain, TRY – Lira turque, KRW – Won sud-coréen, THB – Baht thaïlandais, HUF – Forint hongrois, COP – Peso colombien.

### INFORMATIONS IMPORTANTES

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou diffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement et ne sauraient être considérées comme tels. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans préjudice de ce qui précède, aucune partie MSCI ne sera tenue responsable de dommages directs, indirects, spécifiques, collatéraux, punitifs, consécutifs (y compris la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage. ([www.msicibarra.com](http://www.msicibarra.com)). Les Global Industry Classification Standard (GICS) SM ont été conçus par et sont la propriété exclusive et un service de Standard & Poor's et MSCI. Ni Standard & Poor's, ni MSCI, ni aucune autre partie impliquée dans la production ou l'assemblage de classifications GICS n'émet aucune garantie ou représentation, formelle ou implicite, sur une telle norme ou classification (ou les résultats qui pourraient être obtenus par l'utilisation de ceux-ci), et toutes ces parties déclinent expressément toutes les garanties d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de ponctualité, de conformité et d'aptitude à un usage particulier sur ces normes et classifications. Sans restreindre aucune de ces limites, en aucun cas Standard & Poor's, MSCI, ni aucune autre entité affiliée ou tierce partie impliquée dans la production et l'assemblage de quelque classification GICS ne peut être tenue responsable, de façon directe, indirecte, spécifique, punitive, conséquente, ou de tout autre dommage (incluant la perte de bénéfices) même en cas de notification de l'éventualité de ces dommages.

Le présent document est communiqué à titre purement informatif. Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction. Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice. En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 16 juin 2025. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre toute perte éventuelle. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées sur les tendances du marché et de l'économie sont celles des auteurs et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management S.A.S., et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction de la situation du marché ou d'autres conditions. Par ailleurs, rien ne garantit que les pays, marchés ou secteurs réaliseront la performance prévue. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent des risques, notamment politiques, de marché, de liquidité et de change. De plus, Amundi ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation. **Date de première utilisation : 17 juin 2025.**

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – [www.amundi.com](http://www.amundi.com).

DOC ID : 4588037

Image de couverture de Per Breiehagen @Gettyimages

Images supplémentaires : Istockphoto @ GettyImages : bluejayphoto, Kesu01, Paulo Hoeper, poco\_bw, Sanjay Dey / EyeEm

Amundi Investment Institute photo Marco Bottigelli @Gettyimages

Îcônes de TheNounProject.com