

THÈME DU MOIS

De la morosité au dynamisme : L'Allemagne prête à soutenir la croissance de l'Europe

AUTEUR

DIDIER BOROWSKIRESPONSABLE DE LA
RECHERCHE SUR LA
POLITIQUE
MACROÉCONOMIQUE,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

A RETENIR

La croissance de la zone euro reste faible, mais l'augmentation des revenus, la baisse des taux de la BCE et la forte épargne des ménages soutiennent un renforcement potentiel de l'économie. Les droits de douane américains constituent toujours une menace importante pour les industries européennes clés telles que l'automobile.

Les dépenses de défense de l'UE augmentent, mais elles profitent encore principalement aux États-Unis. La mise en place d'une industrie militaire européenne unifiée prendra des années, même avec un large consensus politique. Le programme industriel de défense européen (EDIP) vise à faire passer les achats en Europe à 50 % d'ici à 2030, mais les problèmes de financement et de coordination en font un objectif à long terme plutôt qu'une solution immédiate.

Le nouveau gouvernement allemand prévoit d'augmenter les investissements publics par le biais d'un fonds de 500 milliards d'euros et d'assouplir les contraintes de la dette sur les dépenses de défense. Cette expansion budgétaire pourrait donner une impulsion de 1,5 % à 2 % du PIB par an à partir de 2026, avec des retombées potentielles sur d'autres économies européennes.

Croissance faible à court terme, mais perspectives favorables

De nombreuses enquêtes suggèrent que la croissance économique dans la zone euro reste faible en ce début d'année, tandis que les conditions du marché du travail ont commencé à s'affaiblir dans plusieurs pays. Les données récentes indiquent également un ralentissement significatif des salaires, les entreprises prévoyant une augmentation moyenne de +3,3 % au cours des 12 prochains mois, contre +4,5 % sur la même période l'année dernière. Toutefois, les salaires devraient encore augmenter plus rapidement que les prix.

Malgré ces défis à court terme, la perspective d'une reprise est soutenue par plusieurs facteurs. L'augmentation des revenus réels, la baisse des taux de la BCE et la bonne santé des conditions financières des ménages sont autant de facteurs qui soutiennent la demande intérieure. L'épargne des ménages a notamment encore augmenté au cours des deux dernières années, le taux d'épargne moyen de la zone euro ayant progressé d'un point de pourcentage depuis la fin de l'année 2021 (à 15,3 %).

Toutefois, les droits de douane annoncés par les États-Unis à l'encontre du Mexique et du Canada constituent une menace qu'il convient de prendre au sérieux. L'augmentation des droits de douane pèserait lourdement sur l'industrie européenne (en particulier en Allemagne et en Italie) et sur le secteur automobile, qui serait l'un des plus exposés. Cette situation crée une grande incertitude pour la croissance européenne, car l'augmentation des droits de douane pourrait avoir de graves répercussions sur des secteurs clés.

Politique monétaire : la BCE devra continuer à assouplir les conditions monétaires

Bien que le débat soit focalisé sur les taux d'intérêt directs, il est important de surveiller également ce qui se passe au niveau du bilan de la BCE, qui continue de se réduire, avec une baisse de 25 % par rapport au pic atteint en 2022. Depuis décembre 2024, la BCE a cessé de réinvestir les obligations PEPP (Programme d'achats d'urgence face à la pandémie) arrivant à échéance. En pratique, cela signifie que les achats de la BCE diminueront de près de 500 milliards d'euros en 2025 par rapport à l'année dernière.

Les baisses de taux exercent une pression à la baisse, en particulier sur les taux d'intérêt à court terme, tandis que le resserrement quantitatif exerce une pression à la hausse sur les rendements à long terme. L'efficacité des baisses de taux sur l'assouplissement des conditions financières est limitée lorsque le bilan de la banque centrale se contracte en même temps. De plus, les prêts bancaires au secteur privé augmentent assez lentement.

Les prêts aux entreprises non financières ont augmenté de 2,0 % en glissement annuel en janvier, ce qui est nettement inférieur à leur taux de croissance moyen à long terme. Il en va de même pour les prêts au logement, qui n'ont augmenté que de 1,2 % en glissement annuel, contre une hausse annuelle moyenne de 5,1 %. Dans ce contexte, la BCE devrait maintenir une position accommodante pour soutenir la croissance économique.

Les dépenses de défense en Europe et en Allemagne peuvent-elles changer la donne ?

En 2024, l'UE consacra 2 % de son PIB à la défense, contre 3,4 % pour les États-Unis. Au cours de la dernière décennie, les dépenses nominales de l'UE en matière de défense ont augmenté de plus de 220 %. Cette forte augmentation reflète le changement stratégique opéré par l'Europe à la suite de l'annexion de la Crimée par la Russie en 2014.

Conférence de Munich sur la sécurité : une nouvelle ère pour l'Europe

Le désengagement militaire annoncé des États-Unis marque le début d'une nouvelle ère, où l'Europe doit prendre en charge sa propre sécurité, ce qu'elle n'est pas encore tout à fait prête à faire. En 2024, l'Europe consacra 2 % de son PIB à la défense, mais elle doit maintenant renforcer rapidement ses capacités militaires. **Il convient de noter que dans les années 1960, bien que protégée par la protection militaire assurée par les États-Unis, l'Europe consacrait entre 3 et 4 % de son PIB à la défense.**

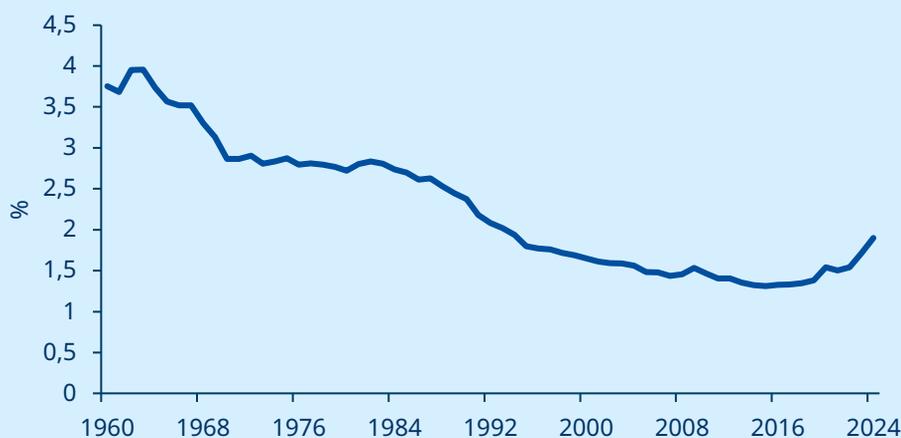
La Commission européenne (CE), à l'instar de la plupart des chefs d'État de l'UE, a présenté plusieurs propositions visant à aider les États membres (EM) à financer leurs engagements accrus en matière de défense. D'une part, l'activation de la **clause de sauvegarde nationale du Pacte de Stabilité et de Croissance permettra de financer les dépenses de défense au niveau national**. Cette mesure devrait permettre aux États membres d'allouer environ 650 milliards d'euros sur quatre ans à la défense, ce qui porterait les dépenses de défense à 3,5 % du PIB. Il est également prévu de mettre en place un mécanisme commun de 150 milliards d'euros structuré sous forme de prêts aux États membres. En théorie, ces initiatives **pourraient mobiliser 800 milliards d'euros pour la défense européenne.**

Cependant, de nombreux pays très endettés, comme la France, l'Italie et l'Espagne, auront du mal à s'engager dans de telles dépenses sans en réduire d'autres ou augmenter les impôts. Cela pourrait avoir des conséquences importantes sur la croissance économique et la stabilité sociale.

Le financement privé reste un enjeu majeur pour le secteur de la défense, en particulier pour les PME et les entreprises de taille moyenne, dont le développement est essentiel à la construction d'un écosystème militaire paneuropéen. Cependant, il est trop tôt pour compter sur la mobilisation de montants significatifs par ce biais. De plus amples informations seront probablement fournies dans le Livre blanc sur la défense, qui sera publié par la CE le 19 mars.

« Alors que les États-Unis se désengagent sur le plan militaire, il est urgent pour l'Europe de renforcer sa propre défense, mais les niveaux élevés d'endettement et les problèmes de financement pourraient ralentir les progrès. »

Évolution des dépenses de défense de l'UE en % du PIB



Les dépenses de défense de l'UE ont augmenté de plus de 30 % entre 2021 et 2024, pour atteindre un montant estimé à 326 milliards d'euros en 2024 (environ 1,9 % du PIB de l'UE).

326 milliards €

Estimation des dépenses de défense des États membres de l'UE en 2024

Source : Agence Européenne de Défense. Décembre 2024

Quel sera l'impact sur la croissance du PIB ?

L'impact économique des dépenses de défense varie considérablement selon que les équipements militaires sont produits ou non localement. Aux États-Unis, l'effet multiplicateur est relativement élevé. En Europe, en revanche, il est généralement inférieur à 0,5, car une grande partie des biens de défense sont importés (la France semble bénéficier d'un effet multiplicateur plus élevés). **En 2023, 70 % des achats militaires des États membres de l'UE ont été effectués en dehors de l'UE, les États-Unis représentant plus de 60 % de ces importations.** En outre, moins de 20 % des investissements de l'UE en matière de défense ont été réalisés conjointement.

Pour résoudre ce problème, le programme industriel de défense européen (EDIP), présenté en mars 2024, vise à développer et à renforcer l'industrie militaire européenne. L'initiative encourage les États membres à acquérir conjointement des équipements de défense et à s'approvisionner à 50 % en Europe d'ici à 2030, puis à 60 % d'ici à 2035. L'idée est de mettre en place des chaînes d'approvisionnement paneuropéennes, mais il existe de nombreux obstacles dans la pratique.

Malgré la volonté politique, la construction d'une industrie européenne de défense unifiée prendra de nombreuses années. À moyen terme, la bonne nouvelle est que cela permettra à l'Europe de stimuler ses investissements technologiques et sa base industrielle. Mais à court terme, en l'absence d'un marché unique de la défense, une grande partie de l'augmentation des dépenses militaires de l'UE profitera principalement aux États-Unis. Cela pourrait permettre à l'Europe d'éviter une véritable guerre commerciale avec les États-Unis, à condition que Donald Trump s'abstienne de taxer les exportations européennes en retour.

« Étant donné qu'une grande partie des dépenses militaires européennes profite toujours aux États-Unis, les efforts visant à développer une industrie européenne unifiée de la défense mettront des années à se concrétiser. »

L'Allemagne : un cas particulier

Le 4 mars, la CDU et le SPD (les deux partis qui formeront la prochaine coalition gouvernementale en Allemagne) ont convenu de faire voter le Parlement sortant sur deux mesures clés :

1. Un fonds spécial doté de 500 milliards d'euros (11,6% du PIB de 2024), inscrit dans la constitution, pour des investissements publics en infrastructures sur 10 ans, dont 100 milliards seraient alloués aux différents États de la fédération allemande.
2. Une réforme de la règle du frein à l'endettement pour les dépenses de défense.

Il s'agit là d'un changement sans précédent. L'Allemagne est l'un des seuls pays de l'UE capable de financer une expansion budgétaire majeure par une augmentation de la dette. En pratique, ces propositions signifient que les dépenses de défense ne seront plus limitées ex ante, ce qui permettra à l'Allemagne d'atteindre son objectif de 3 % du PIB pour les dépenses de défense dès l'année prochaine.

Outre les dépenses de défense, les investissements dans les infrastructures publiques devraient augmenter d'environ 1 % du PIB par an au cours des prochaines années. Cela suffirait à résorber le retard d'investissement, qui s'est accumulé pour atteindre environ 15 % du PIB, d'ici à 2035. Contrairement aux effets multiplicateurs des dépenses de défense, les multiplicateurs fiscaux des investissements dans les infrastructures sont assez élevés (nettement supérieurs à 1), ce qui signifie que ces dépenses auront un impact plus important sur la croissance économique.

Au final, les propositions de la CDU et du SPD devraient relancer l'économie allemande, mais probablement pas avant 2026, compte tenu du temps nécessaire à leur mise en œuvre. Cependant, les propositions ne sont pas encore adoptées : le 10 mars, les Verts, dont les voix sont nécessaires pour atteindre la majorité des deux tiers au Bundestag, se sont opposés à la réforme du frein à l'endettement, susceptible d'obtenir des concessions dans d'autres domaines. La majorité des deux tiers au Bundesrat ne sera obtenue qu'avec le soutien de certains membres du parti politique « Freie Wähler ». Il est donc prématuré de considérer ces propositions comme acquises.

Par conséquent, nous maintenons nos prévisions de croissance pour l'Allemagne et, par extension, pour la zone euro cette année. Cependant, avec une relance des dépenses d'infrastructures de 1 % par an (50 milliards), combinée à une augmentation des dépenses de défense de 1 % à 1,5 % (pour atteindre un objectif compris entre 3 % et 3,5 % du PIB), nous estimons que le stimulus fiscal annuel pour l'Allemagne pourrait s'élever à 1,5 % à 2 % du PIB pendant plusieurs années, à partir de 2026.

Le rebond de la croissance allemande aura inévitablement des retombées sur ses partenaires commerciaux européens, mais cet impact devrait rester modeste, surtout si d'autres pays poursuivent en même temps l'assainissement de leurs finances publiques.

THÈME DU MOIS

L'Ukraine et l'avenir de l'Europe

AUTEUR

**ANNA
ROSENBERG**
RESPONSABLE
GÉOPOLITIQUE,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

La politique étrangère de l'administration Trump a radicalement changé la dynamique entre les États-Unis et leurs alliés, augmenté la pression sur l'Ukraine et adopté le discours de la Russie sur la guerre. En détaillant les différents scénarios pour les négociations de cette année, nous soulignons leurs implications non seulement pour l'avenir de l'Ukraine, mais aussi pour celui l'Europe.

Les dirigeants européens suivront probablement l'un des trois scénarios suivants en réponse à la nouvelle position des États-Unis : premièrement, ils peuvent se contenter de faire le minimum et espérer que tout aille bien ; deuxièmement, ils peuvent accepter l'affaiblissement de l'Ukraine et de l'UE ; ou troisièmement, ils peuvent relever cet enjeu et réduire leur dépendance à l'égard des États-Unis sur le plan de la sécurité.

Scénario 1 : L'Europe fait le strict nécessaire et espère que tout ira bien

Dans le premier cas, l'UE et le Royaume-Uni dépenseraient un peu plus pour la défense au fil du temps, tout en continuant à améliorer lentement les capacités de défense de l'UE et des pays individuels. Alors que l'Ukraine recevrait un soutien militaire plus important, les dirigeants européens finiraient par accepter que l'Ukraine reste vulnérable à une nouvelle agression russe. La protection des États-Unis, bien que vacillante, serait toujours considérée comme le principal pilier de la sécurité européenne.

Scénario 2 : Accepter l'affaiblissement de l'UE sur le plan géopolitique

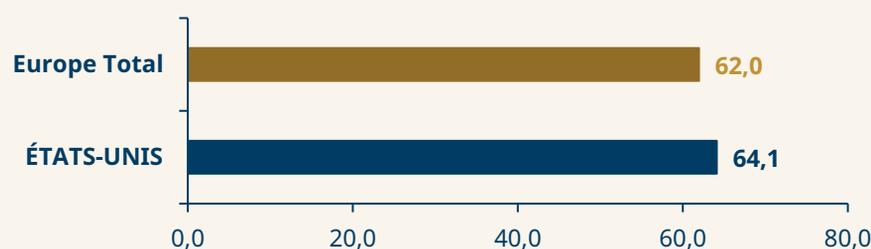
Dans ce cas, les dirigeants européens accepteraient que l'avenir de l'Ukraine soit entre les mains de la Russie (et de l'imprévisibilité des États-Unis). Certains pays essaieraient probablement de renouer des liens avec la Russie dans l'espoir de réduire le risque militaire qu'elle représente. L'UE serait considérablement affaiblie sur le plan géopolitique et les craintes concernant les intentions de Poutine au-delà de l'Ukraine persisteraient.

Scénario 3 : L'UE et le Royaume-Uni relèvent cet enjeu et renforcent leur rôle sur le plan géopolitique

Ce scénario impliquerait que les dirigeants européens, ou une coalition de pays volontaires suffisamment forte avec le soutien de l'UE, relèvent cet enjeu. Cela nécessiterait de faire des compromis, tels que la réorientation des dépenses sociales vers les dépenses de défense, qui devraient augmenter de manière significative pour rivaliser avec les États-Unis. En parallèle, Les Etats européens doivent rapidement coordonner et harmoniser leurs forces armées et leurs équipements et technologies militaires. Avec le temps, l'UE et le Royaume-Uni deviendraient une puissance géopolitique à part entière.

« Un scénario alternatif verrait les États-Unis faire marche arrière et doubler leur soutien à l'Ukraine, ce qui augmenterait les chances d'une guerre directe avec la Russie. »

Aide militaire à l'Ukraine (milliards d'euros)



Source : Amundi Investment Institute, d'après la base de données du Kiel Institute for the World Economy au 3 mars 2025.

Scénarios de négociation entre la Russie et l'Ukraine et implications pour le marché

Scénarios et évolutions possibles

Conséquences sur les marchés

1

La Russie et l'Ukraine acceptent un cessez-le-feu

Le cessez-le-feu est respecté

La Russie est réintégrée dans la communauté internationale et l'Ukraine se reconstruit



Positif pour les actifs à risque ; les actions ukrainiennes et des pays d'Europe centrale et orientale se comportent bien.

2

Refus de la Russie

Les États-Unis redoublent d'efforts pour soutenir l'Ukraine

La guerre se poursuit et une escalade est plus probable



Négatif pour les obligations ukrainiennes, léger recul des marchés d'Europe centrale et orientale

Les États-Unis se désintéressent & se désengagent du conflit

Divisions au sein de l'Europe, certains pays renforcent leur soutien, d'autres non

Il est plus probable que la Russie gagne des territoires

L'évolution des actifs européens dépend des dépenses budgétaires, le recul des marchés ukrainiens est plus important

L'Europe se mobilise pour remplacer les États-Unis

Soutien militaire et financier à l'Ukraine, la guerre continue

Défavorable pour les obligations ukrainiennes sur le court terme. Les actifs européens enregistrent de meilleurs résultats en raison de l'augmentation des dépenses budgétaires en matière de défense.

3

Refus de l'Ukraine

Les États-Unis se désintéressent & se désengagent du conflit

Divisions au sein de l'Europe, certains pays renforcent leur soutien, d'autres non ; déstabilisation politique de l'Ukraine plus probable

Il est plus probable que la Russie gagne des territoires

L'évolution des actifs européens dépend des dépenses budgétaires, le recul des marchés ukrainiens est plus important

L'Europe se mobilise pour remplacer les États-Unis

Soutien militaire et financier à l'Ukraine, la guerre continue

Défavorable pour les obligations ukrainiennes sur le court terme. Les actifs européens enregistrent de meilleurs résultats en raison de l'augmentation des dépenses budgétaires en matière de défense.

4

Désengagement des États-Unis

Divisions au sein de l'Europe Certains pays renforcent leur soutien, d'autres non

La déstabilisation politique de l'Ukraine est plus probable

Il est plus probable que la Russie gagne des territoires

Très négatif pour les obligations ukrainiennes. L'évolution des actifs européens dépend des dépenses fiscales.

L'Europe se mobilise pour remplacer les États-Unis

Soutien militaire et financier à l'Ukraine, la guerre continue



Défavorable pour les obligations ukrainiennes sur le court terme. Les actifs européens enregistrent de meilleurs résultats en raison de l'augmentation des dépenses budgétaires en matière de défense.

Source : Amundi Investment Institute. Données au 8 mars 2025. Ces scénarios sont les plus probables et ne sont pas exhaustifs.

THÈME DU MOIS

Une étape importante pour l'Europe

Au cours des deux dernières années, les marchés d'actions européens (STOXX Europe 600) ont sous-performé les indices américains et mondiaux (S&P 500 et MSCI ACWI). Cela s'explique en grande partie par la singularité des 7 Magnifiques. Toutefois, à la suite des bouleversements provoqués par les annonces de DeepSeek cette année, des inquiétudes sont apparues concernant les valorisations des méga-capitalisations, créant ainsi des opportunités pour d'autres actions et zones géographiques de rattraper leur retard. Jusqu'à présent, en 2025, l'Europe a surperformé les États-Unis et d'autres zones géographiques clés, et la croissance pourrait se poursuivre.

Les actions européennes en vedette

Malgré les inquiétudes liées aux droits de douane américains, à la guerre russo-ukrainienne et à l'évolution de la scène politique européenne, les actions européennes se comportent bien. Depuis l'investiture du président Trump, **l'Europe n'a pas encore été soumise aux droits de douane généralisés imposés au Canada, au Mexique et à la Chine**, ce qui a soutenu les marchés boursiers de la zone euro, car de nombreux analystes avaient craint le pire. Et bien que l'Europe ne soit pas à l'abri des droits de douane américains, nous nous attendons à ce que leurs impacts soient contenus puisque seulement 6 % des ventes des entreprises cotées en Europe pourraient potentiellement être affectées, si l'on exclut la production réalisée localement aux États-Unis et les services.

En ce qui concerne la guerre en **Ukraine**, un **cessez-le-feu** aurait trois implications : 1) un impact à la baisse sur les prix de l'énergie, auxquels l'Europe est très sensible ; 2) la reconstruction de l'Ukraine, estimée à 524 milliards de dollars selon la Banque mondiale, qui devrait bénéficier aux entreprises européennes ; 3) la nécessité de prendre des décisions structurelles en matière d'indépendance de la défense.

Enfin, l'accord entre la CDU/CSU et le SPD (en attente d'approbation) en vue d'un assouplissement majeur de la situation budgétaire de l'Allemagne entraînera une augmentation significative des dépenses en matière de défense et d'infrastructures et pourrait prolonger le rallye.

AUTEURS

**ERIC
MIJOT**

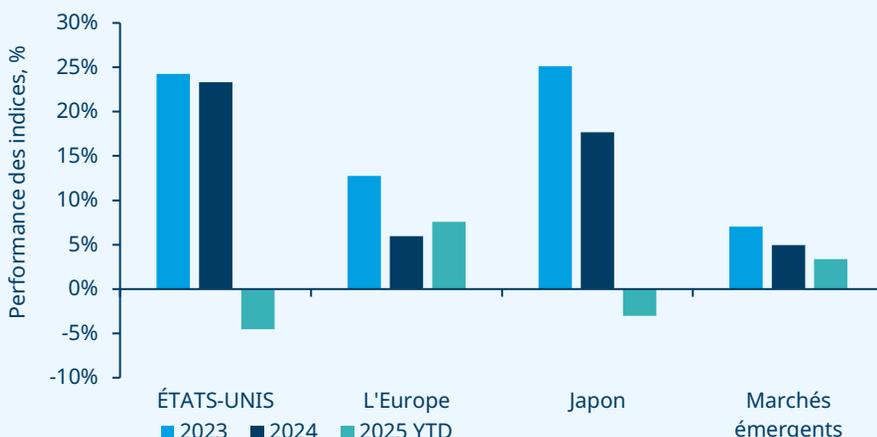
 RESPONSABLE DE LA
STRATÉGIE ACTIONS
MONDE, AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

**GUY
STEAR**

 RESPONSABLE DE LA
STRATÉGIE POUR LES
MARCHÉS DÉVELOPPÉS,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

« La préférence relative pour l'Europe par rapport aux États-Unis reste pertinente, car les valorisations sont plus attrayantes et la relance budgétaire pourrait soutenir la dynamique des bénéfices. »

Performance des indices boursiers



Source : Amundi Investment Institute, Refinitiv, données au 11 mars 2025. US= S&P500 en USD, Europe= STOXX Europe 600 en EUR, Japon = Topix en JPY, EM et Pacific ex Japan sont des indices MSCI en USD. **Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.**

Les valorisations relatives de l'Europe par rapport aux États-Unis restent très attractives



Source : Amundi Investment Institute, Refinitiv, données au 11 mars 2025. Le graphique présente le rapport entre le ratio cours/bénéfice (PER) du MSCI Europe et du MSCI USA. sd= écart-type. **Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.**

Potentiel de croissance supplémentaire

Depuis la crise financière mondiale de 2008, ce type de rebond du marché européen par rapport au marché américain s'est produit à quatre reprises, et a duré entre quatre et douze mois, entraînant une surperformance des indices de 9 à 22 %.

Le rallye actuel du STOXX Europe 600 a surperformé le S&P500 d'environ 12% depuis le début de l'année. Malgré ce fort rebond, la différence de valorisation entre les actions européennes et américaines est encore significative, se situant à deux écarts-types en dessous de la moyenne historique depuis 1988 (voir le graphique ci-dessus).

Toutefois, au-delà d'une réévaluation, la transformation de ce rebond en une **surperformance sur le long terme nécessiterait une amélioration de la croissance des bénéfiques** ; actuellement, le consensus sur l'Europe reste inférieur à celui d'autres zones géographiques, telles que les États-Unis, le Japon et les pays émergents.

L'exposition aux marchés européens est pertinente et peut se faire avec un **biais procyclique tout en évitant l'exposition aux hausses des droits de douane**. En termes de style, les valeurs de moyenne capitalisation complètent cette approche avec d'autres avantages, notamment des valorisations plus faibles, une croissance des bénéfiques plus forte que celle des grandes capitalisations, des réductions d'impôts potentielles en Allemagne et les bénéfiques de la reconstruction de l'Ukraine. En termes de secteurs, **nous privilégions les banques** (en raison de la pentification de la courbe des taux), les éditeurs de **logiciels** (qui sont à l'abri des droits de douane), et les secteurs de **l'aérospatial et de la défense** (soutenus par des dépenses structurellement plus élevées).

Opportunités en Europe au-delà des actions

Les rendements européens ont augmenté, tandis que les rendements américains ont baissé au cours du mois dernier, ce qui a conduit le *spread* entre les obligations d'État à 10 ans américaines et allemandes à son niveau le plus bas depuis juillet 2023. L'évolution récente des rendements obligataires semble trop importante par rapport aux conditions actuelles des marchés, mais les fondamentaux ont changé. Les risques pesant sur la croissance américaine ont augmenté, tandis que les perspectives de croissance - et les émissions obligataires attendues - ont augmenté en Europe.

Les obligations européennes peuvent être soutenues par la politique monétaire. Nous nous attendons à ce que la BCE continue de réduire ses taux d'intérêt et nous estimons que la Fed ne le fera pas avant le mois de mai. Par conséquent, le *spread* des taux directeurs pourrait augmenter (bien que temporairement) jusqu'à 225 points de base (pbs), faisant passer le *spread* des obligations d'État américaines et allemandes à 2 ans de 170 à 180 pbs et l'écart pour celles à 10 ans de 135 à 160 pbs.

Les marchés obligataires périphériques pourraient offrir des opportunités encore plus importantes. Les mesures ambitieuses prises par le nouveau gouvernement allemand en matière de dépenses d'infrastructure et de défense devraient trouver un écho sur d'autres marchés. Néanmoins, l'augmentation des dépenses allemandes - et la forte croissance en Europe du Sud et de l'Est - impliquent toujours un resserrement continu des *spreads* espagnols, italiens et d'autres pays européens par rapport à l'Allemagne dans le segment des obligations à 5-10 ans de la courbe.

CONTRIBUTEURS AII*

SERGIO BERTONCINI

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

POL CARULLA

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

UJJWAL DHINGRA

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

SILVIA DI SILVIO

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, CROSS ASSET

PATRYK DROZDIK

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

DELPHINE GEORGES

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

KARINE HERVÉ

SENIOR EM MACRO STRATEGIST,

SOSI VARTANESYAN

ANALYSTE SOUVERAINS SENIOR

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

CIO GROUPE

RÉDACTRICES EN CHEF

CLAUDIA BERTINO

RESPONSABLE DE L'ÉQUIPE ÉDITION ET PUBLICATION, AII*

LAURA FIOROT

RESPONSABLE ÉDITION & DIVISIONS CLIENT, AII*

RÉDACTEURS EN CHEF ADJOINTS

FRANCESCA PANELLI

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

CY CROSBY TREMMEL

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

CONCEPTION ET VISUALISATION

CHIARA BENETTI

DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII*

* Amundi Investment Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

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 contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont datées de février 2025. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. 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 au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. 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. Tout investissement comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

De plus, toute personne impliquée dans la production de ce document 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.

Date de première utilisation : Mars 2025 – Réf. du document : 4318716

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 : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

Crédits photo : ©iStock/Getty Images Plus - EschCollection

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 au sein d'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.

Découvrez les dernières mises à jour sur :



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

Retrouvez-nous sur



Visitez notre Centre de recherche

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned