

**Investment  
Institute**

# Perspectives allemandes

**CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY**

DÉCEMBRE 2024 • Document réservé aux investisseurs professionnels

## SOMMAIRE

---

### FOCUS SUR L'ALLEMAGNE

Perspectives allemandes	4
Focus sur les élections allemandes	6
Actions allemandes : l'étoile montante de l'Europe	7

### MACROÉCONOMIE 8

Infographie macroéconomique : Poursuite de la relance à plusieurs vitesses en Europe	9
Focus macroéconomique : Le point sur la BCE	10
Scénarios et risques	11

### GLOBAL INVESTMENT VIEWS 12

<b>Vues des CIO</b>	13
L'inflation en ligne de mire après la victoire de Trump	
Trois questions d'actualité	15
Allocation d'actifs Amundi	19





**MONICA  
DEFEND**

DIRECTRICE D'AMUNDI  
INVESTMENT INSTITUTE

*« La Fed, en phase d'assouplissement, pourrait être contrainte de réévaluer la vitesse et le calendrier de ses baisses de taux si la politique budgétaire se révélait trop expansionniste au regard de sa cible d'inflation. »*

*« À l'approche des élections de février en Allemagne, de nombreux partis proposent de réformer la règle du frein à l'endettement. Un plan de relance budgétaire d'envergure n'est pas attendu pour l'année prochaine, mais des réformes même modestes pourraient influencer positivement la confiance des investisseurs. »*



**VINCENT  
MORTIER**  
CIO GROUPE

THÈME DU MOIS

# Perspectives allemandes

RÉDACTEUR

**DIDIER  
BOROWSKI**RESPONSABLE DE LA  
RECHERCHE SUR LES  
POLITIQUES  
MACROÉCONOMIQUES,  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

## POINTS À RETENIR

L'économie allemande a pris du retard par rapport aux autres pays de la zone euro en raison de changements structurels de son modèle économique et du commerce mondial. Un effort d'investissement considérable serait nécessaire pour la relancer. Les économistes recommandent dix ans d'investissements massifs dans les infrastructures pour rattraper le retard.

En amont des élections de février, de nombreux partis proposent de réformer la règle du frein à l'endettement. Un plan de relance budgétaire d'envergure n'est pas attendu pour l'année prochaine, mais des réformes même modestes pourraient influencer positivement la confiance des investisseurs, en particulier si elles sont associées à un nouveau fonds hors budget pour les dépenses de défense.

L'arrêt de la Cour constitutionnelle de novembre 2023 n'exclut pas la possibilité de créer de nouveaux fonds hors budget en Allemagne. La Cour a insisté sur le fait que les fonds spéciaux doivent servir l'objectif pour lequel ils ont été créés, mais le succès du fonds de défense de 100 milliards d'euros mis en place après l'invasion de l'Ukraine laisse supposer que des initiatives similaires pourraient être prises pour répondre à certains besoins urgents.

En Allemagne, les mauvaises performances économiques des deux dernières années ont occupé le devant de la scène.

### Aucune composante de la demande ne semble en mesure de soutenir l'économie à court terme

La hausse des salaires enregistrée au troisième trimestre est importante (8,8 % en variation annuelle), mais elle résulte principalement de primes ponctuelles destinées à compenser l'inflation passée. Une plus grande modération salariale est déjà perceptible dans des secteurs clés tels que la métallurgie et le marché du travail a commencé à s'affaiblir. L'export, la production industrielle et le secteur de la construction pèsent sur l'activité économique. **Les élections fédérales étant programmées pour le 23 février 2025, l'incertitude politique devrait peser sur les dépenses des ménages et les investissements des entreprises en début d'année**, d'autant plus que les conditions de crédit restent restrictives. La Bundesbank anticipe un grand nombre de faillites d'entreprises en 2025.

### Une faiblesse qui n'est pas passagère

Le PIB réel allemand stagne depuis cinq ans (il n'a augmenté que de 0,1 % depuis 2019). L'économie allemande sous-performe les autres économies de la zone euro en raison de changements structurels. Son secteur automobile est en crise et le commerce mondial ne soutient plus autant ses exportations que par le passé. **L'Allemagne est confrontée simultanément à plusieurs difficultés : la compétitivité industrielle souffre de la hausse des coûts de l'énergie et de la concurrence croissante des produits de haute qualité en provenance de Chine** ; le vieillissement rapide de sa population – plus rapide que dans le reste de la zone euro – érode également la croissance potentielle de son économie, estimée à 0,8 %.

### La menace Trump sur l'industrie allemande

Selon la Bundesbank, si les droits de douane sont appliqués, ils pourraient coûter 0,6 point de croissance à l'économie allemande. **Le désaccord sur les mesures budgétaires à prendre pour faire face aux menaces et aux défis est en grande partie responsable de l'éclatement de la coalition au pouvoir.** Le gouvernement allemand prévoit un rebond du PIB réel de 1,1 % en 2025 (après une baisse d'environ 0,1 % en 2024), grâce à l'évolution favorable du revenu disponible réel des ménages. Toutefois, les risques baissiers se sont aggravés. La Commission européenne est plus prudente, avec une croissance attendue de 0,7 % en 2025. Le 13 décembre, la Bundesbank a révisé ses propres prévisions de croissance du PIB de 1,1 % à 0,2 % pour 2025 et de 1,4 % à 0,8 % pour 2026. Cette forte révision vise à encourager une politique budgétaire expansionniste.

### Un gigantesque déficit d'investissement public

Plusieurs instituts allemands ont estimé que le déficit d'investissement s'élève à 600 milliards d'euros, soit 14 % du PIB en 2024, sans tenir compte des besoins en dépenses de défense, qui sont estimés à 30 milliards d'euros par an (0,7 % du PIB). Ce manque d'investissement est de nature à menacer l'avenir de l'Allemagne. Les économistes recommandent un rattrapage dans les dix ans en investissant massivement dans les infrastructures.

Pour atteindre cet objectif, le gouvernement devrait stimuler son économie à hauteur de 1,5 % du PIB chaque année, ce qui est actuellement impossible en raison de la règle du frein à l'endettement. Mais le problème du sous-investissement n'est pas seulement lié au manque de fonds disponibles ; l'excès de bureaucratie est également considéré comme largement responsable du retard des investissements publics.

### Une règle budgétaire de plus en plus contestée

L'Allemagne se trouve actuellement dans une impasse budgétaire. Inscrite dans la Constitution allemande en 2009, la règle du frein à l'endettement limite le déficit budgétaire structurel (c'est-à-dire corrigé des variations conjoncturelles) à 0,35 % du PIB par an. Suspendue depuis 2020 en raison de la crise sanitaire, cette règle a été rétablie dans le budget 2024. Face à la stagnation de l'économie, il apparaît nécessaire de réformer cette règle. Plusieurs propositions de réforme, plus ou moins ambitieuses, ont été présentées. Avec une dette publique représentant 63 % du PIB en 2024 (contre environ 110 % en France), l'Allemagne dispose d'une grande marge budgétaire lui permettant d'augmenter ses investissements sans mettre sa dette publique sur une trajectoire insoutenable.

L'idée de réformer le frein à l'endettement pour soutenir les dépenses d'investissement est soutenue par de nombreux partis, à l'exception notable du FDP. La CDU, le SPD et les Verts, partenaires probables de la future coalition selon des sondages récents, sont favorables à cette réforme (voir l'article à la page suivante). Aucun plan de relance budgétaire d'envergure n'est prévu pour l'année prochaine, mais les assouplissements budgétaires proposés pourraient débloquer des fonds représentant 0,5 % à 1,0 % du PIB par an, à partir de 2026. Cela dit, **même des réformes modestes pourraient avoir une incidence favorable sur la confiance des investisseurs en 2025, en particulier si elles sont associées à un nouveau fonds hors budget dédié aux dépenses de défense.**

*Pour faire face à son déficit d'investissement, l'Allemagne doit stimuler son économie dans les années à venir. Une éventuelle réforme de la règle budgétaire et la création d'un fonds hors budget pour les dépenses de défense seraient des mesures positives susceptibles d'améliorer la confiance des investisseurs.*

## Vers de nouveaux fonds spéciaux ?

Dans les années 2020, l'utilisation de fonds hors budget a considérablement augmenté. Selon la Bundesbank, le total des déficits potentiels (pluriannuels) en 2022 s'élevait à 400 milliards d'euros, soit environ 10 % du PIB en 2023. À titre de comparaison, la limite imposée par le frein à l'endettement n'aurait permis d'emprunter que 13 milliards d'euros en 2023. Dans la législation budgétaire fédérale, un fonds hors budget (« fonds spécial » ou « Sondervermögen ») est un budget supplémentaire indépendant (budget parallèle) destiné à remplir une fonction spécifique. À l'instar du budget, ces fonds spéciaux doivent être approuvés par une majorité de députés et sont soumis au contrôle du Parlement.

Ces fonds « hors budget » ont été utilisés pour contourner les règles budgétaires, en particulier le frein à l'endettement. En 2022, le transfert de 60 milliards d'euros de fonds destinés à faire face aux conséquences de la crise de Covid-19 vers un fonds spécial pour le climat et la transition a été contesté devant la Cour constitutionnelle fédérale. En novembre 2023, la Cour a déclaré anticonstitutionnelle cette réaffectation, au motif qu'il doit y avoir un lien de causalité direct entre la situation d'urgence exceptionnelle identifiée et le dépassement des limites d'emprunt. On notera, en revanche, que la Cour constitutionnelle n'a pas interdit l'utilisation de ces véhicules à usage spécifique. Elle s'est seulement prononcée contre le principe de la réaffectation. En bref, pour la Cour constitutionnelle, les fonds spéciaux ne peuvent être utilisés que dans le but spécifique pour lequel ils ont été prévus.

**Notons également que le fonds spécial de 100 milliards d'euros mis en place après l'invasion de l'Ukraine en 2022 pour renforcer les capacités de défense de l'Allemagne n'a pas été affecté par cette décision de la Cour constitutionnelle en novembre 2023. Cela laisse supposer qu'un nouveau fonds du même type pourrait être créé, pour les dépenses de défense ou même pour financer d'autres besoins.**

## GÉOPOLITIQUE

## RÉDACTEUR

## Focus sur les élections allemandes

Les élections anticipées du 23 février présentent des avantages et des inconvénients pour l'Allemagne et l'Europe. Côté positif, un changement de gouvernement pourrait doter l'Allemagne d'un gouvernement plus stable, capable de mettre en œuvre des réformes économiques et budgétaires – comme la réforme de la règle du frein à l'endettement, qui définit des limites strictes aux emprunts de l'État (voir l'article précédent) – et d'assurer un leadership plus fort au sein de l'Union européenne. Côté négatif, cela signifie que l'Allemagne sera confrontée à une plus grande incertitude au moment où elle doit se préparer à l'impact de l'arrivée de la nouvelle administration américaine. Autre risque, cette élection anticipée pourrait également donner naissance à une nouvelle coalition tripartite, faible par nature, face à une opposition forte capable de bloquer les réformes constitutionnelles.

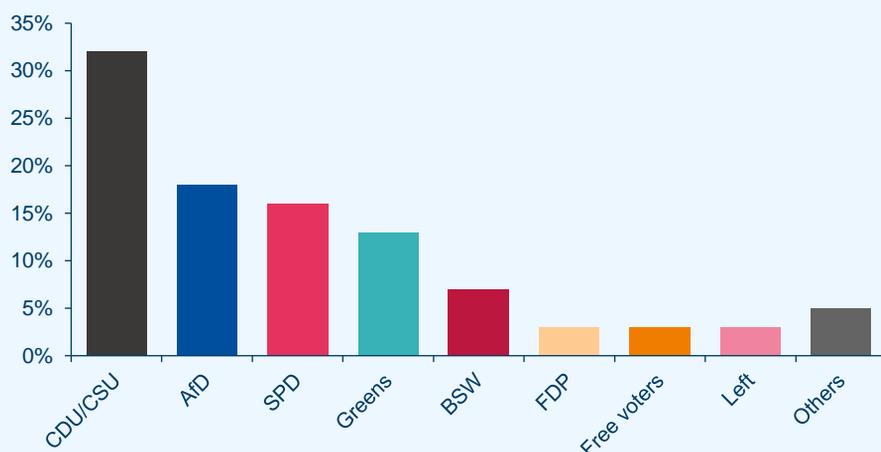
Malgré ces risques, il est fort probable que le résultat de l'élection soit bien accueilli par les marchés. Si la CDU/CSU entre dans une coalition avec le centre gauche (SPD) ou les Verts, un compromis sur la réforme budgétaire devra être trouvé à leur arrivée au pouvoir, celui-ci conditionnant le soutien des partis de gauche à cette coalition. Le leader de la CDU et probable chancelier, Friedrich Merz, accepterait probablement un tel compromis. Il convient de noter que l'ancienne chancelière de la CDU, Angela Merkel, a publiquement exprimé son soutien à la réforme du frein à l'endettement. Si les élections débouchent sur une grande coalition CDU/SPD, une réforme du frein à l'endettement ou un autre mécanisme créatif permettant d'injecter des stimulants budgétaires dans l'économie semblent de plus en plus probables. Ceci pourrait conduire à un paquet de réformes prévoyant une plus grande marge de manœuvre pour les investissements publics, les dépenses de défense, une réduction des dépenses sociales et des réductions de l'impôt sur les sociétés.

Cependant, il existe également plusieurs scénarios sans réforme budgétaire et l'Allemagne pourrait se retrouver dans la même situation sous Merz que celle dans laquelle elle se trouve actuellement avec le Chancelier Scholz. Par exemple, il se peut que la CDU doive entrer dans une autre coalition à trois incluant le parti libéral FDP où ce dernier resterait aussi déterminé qu'aujourd'hui à empêcher la réforme du frein à l'endettement. Il est également possible que les partis d'extrême droite et d'extrême gauche obtiennent plus d'un tiers des sièges au parlement, ce qui leur permettrait de bloquer la modification constitutionnelle nécessaire à la réforme du frein à l'endettement.

**Le parti d'extrême droite AfD sortira probablement renforcé de ces élections, mais il est peu probable qu'il se retrouve au gouvernement, compte tenu du passé historique de l'Allemagne.**

*Le parti d'extrême droite AfD sortira probablement renforcé de ces élections, mais il est peu probable qu'il se retrouve au gouvernement, compte tenu du passé historique de l'Allemagne.*

### GRAPHIQUE : Élections au Bundestag, sondages les plus récents



Source : Amundi Investment Institute, DAWUM, IPSOS. Données au 5 décembre 2024.

MARCHÉ ACTIONS

# Actions allemandes : l'étoile montante de l'Europe

RÉDACTEURS

**ERIC MIJOT**  
RESPONSABLE DE LA  
STRATÉGIE ACTIONS,  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

En 2024, l'indice allemand DAX a été très performant dans le paysage des actions européennes, affichant une hausse notable de 21 % en cumul annuel au 16 décembre 2024. Cette performance est en net contraste avec l'Eurostoxx 50, qui a progressé de 13 % (performance totale) et avec le Stoxx 600, plus large, qui a enregistré un gain plus modeste de 11 % (performance totale).

Au-delà de son profil international (82 % de chiffre d'affaires réalisé en dehors de l'Allemagne), l'un des facteurs clés contribuant au succès du DAX est sa composition sectorielle. L'indice comporte une part importante de valeurs industrielles (25 % de sa pondération) et technologiques (19 %). Cette répartition a permis au DAX de bénéficier de thèmes à long terme tels que la défense, le changement climatique et la transformation numérique en cours.

En outre, la part significative (20 %) du secteur financier dans le DAX a également contribué à sa performance. Le secteur financier a enregistré des gains importants dans toute l'Europe cette année, un dynamisme dont le DAX a bien profité. En ce qui concerne l'avenir, les prévisions de bénéfices pour le DAX sont prometteuses, avec une croissance prévue de 11 % au cours des 12 prochains mois, ce qui est bien supérieur à la croissance prévue pour le marché européen plus large, qui, d'après Ibes, devrait être de l'ordre de 7 %.

Notre cartographie des indices nationaux européens place l'Allemagne dans une position privilégiée. En effet, ce marché international cyclique bénéficie d'une évolution favorable et d'une dynamique relative positive en matière de BPA par rapport au reste de l'Europe. Bien qu'il soit suracheté à court terme, son positionnement favorable, combiné à une composition sectorielle attractive, devrait continuer à attiser l'appétit des investisseurs à l'horizon 2025. Le principal risque est la forte concentration de l'indice, puisque quatre titres seulement représentent 41 % de sa capitalisation boursière.

*La part importante des secteurs industriel, technologique et financier dans le DAX, combinée à des perspectives de bénéfices favorables, en fait un marché séduisant pour les investisseurs.*

## GRAPHIQUE : Performance du DAX vs Eurostoxx 50 et STOXX600



Source : Amundi Investment Institute à partir de données Bloomberg. Données au 16 décembre 2024. Indices de performance totale en devises locales.



---

MACROÉCONOMIE

# Poursuite de la relance à plusieurs vitesses en Europe



## Croissance hétérogène des pays européens



La consommation et la demande intérieure bénéficieront de la baisse des taux de la BCE et de la hausse des revenus réels :

- L'Allemagne devrait rester à la traîne et être le pays le plus touché par les droits de douane.
- Croissance modeste pour la France et l'Italie.
- L'Espagne devrait surperformer.



## Impact inégal des droits de douane selon les pays

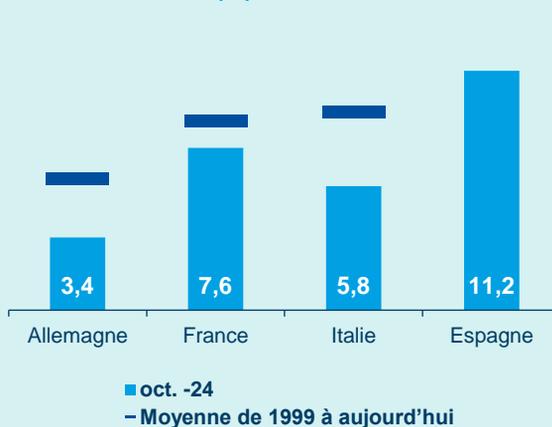


- Les exportations sont un moteur de croissance essentiel, dont la part dans le PIB est passée de 32 % en 2001 à 50 % aujourd'hui.
- L'exposition varie d'un pays européen à l'autre.
- L'exposition des biens se concentre sur les machines et les véhicules, les produits chimiques et les autres produits manufacturés.



## Le marché du travail, facteur clé des perspectives pour 2025

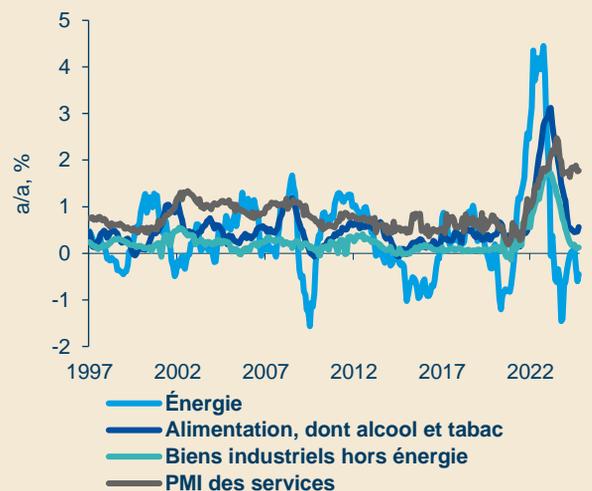
### Taux de chômage historiquement bas (%)



- La reprise de la consommation sera tirée par la croissance des revenus réels et la confiance des consommateurs, deux facteurs liés au marché du travail.
- La croissance de l'emploi devrait se modérer, mais les perspectives restent positives.



## Désinflation en Europe



L'inflation globale devrait rester volatile à court terme en raison d'effets de base. Pour 2025 :

- Une baisse de l'inflation des services est nécessaire pour faire baisser l'inflation sous-jacente.
- La dynamique du marché du travail et de la croissance des salaires soutient nos prévisions d'inflation à 2 % pour 2025.

Source : Amundi Investment Institute à partir de données Bloomberg, Datastream et Eurostat. Données au 6 décembre 2024.

## FOCUS MACROÉCONOMIQUE

## Le point sur la BCE

## RÉDACTEURS

**MAHMOOD PRADHAN**RESPONSABLE  
MACROÉCONOMIE,  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE**ANNALISA USARDI, CFA**ÉCONOMISTE SENIOR,  
RESPONSABLE DE LA  
MODÉLISATION,  
ÉCONOMIES  
AVANCÉES – AMUNDI  
INVESTMENT  
INSTITUTE

L'inflation diminue beaucoup plus rapidement que la BCE ne l'avait prévu en septembre dernier, l'indice global (2,2 %) se rapprochant désormais de sa cible. La dernière baisse de 25 points de base (pb) et les prévisions révisées du 12 décembre suggèrent que la BCE devrait atteindre sa cible d'ici mi 2025.

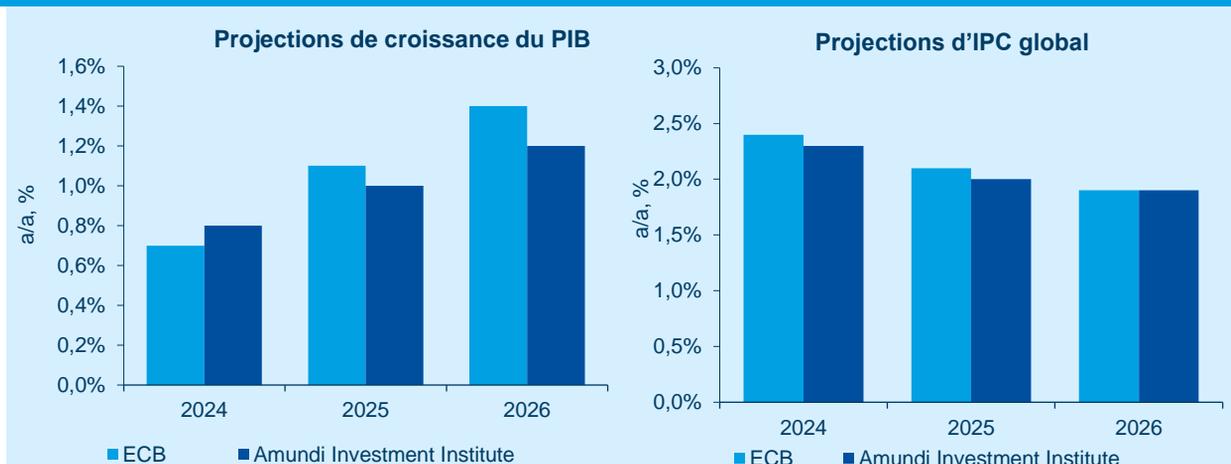
Nous nous attendons à ce que la BCE continue à réduire son taux de 25 pb à chaque réunion l'année prochaine, jusqu'à sa réunion de juillet, de manière à atteindre un taux final de 1,75 %. L'inflation devrait se situer autour de 2 % d'ici le milieu de l'année, si ce n'est plus tôt, car les pressions salariales sous-jacentes s'atténuent, l'activité du secteur des services se relâche également et, avec un soutien budgétaire bien moindre dans les grands pays (en particulier la France, l'Allemagne et l'Italie), nous nous attendons à une reprise très faible, soutenue en grande partie par une légère reprise de la demande intérieure. Cela dépendra toutefois d'un changement significatif par rapport à la position restrictive actuelle de la BCE.

Le débat connexe sur le « taux neutre » sera probablement mis de côté, en particulier si certains risques pour la croissance se concrétisent et que l'inflation diminue plus rapidement qu'anticipé. Bien que difficilement observables en temps réel, des différences significatives subsistent encore entre les principaux responsables de la politique de la BCE quant à la définition du taux neutre. Certains le voient autour de 2 %, tandis que d'autres à la BCE pensent qu'il pourrait être plus proche de 3 %. Nous sommes d'accord avec ceux qui pensent que le taux directeur peut être fixé à un niveau inférieur aux estimations théoriques de neutralité.

La probabilité que les taux directeurs passent en dessous du niveau neutre (et de notre prévision de 1,75 %) sera plus élevée si l'Europe se voit soumise à des droits de douane par la future administration américaine. Les États-Unis sont la principale destination des exportations de l'UE (une part plus importante que les exportations vers la Chine). Nous nous attendons à une baisse de la croissance d'au moins 0,2 % si l'UE est confrontée à des droits de douane américains de 10 % et à une légère hausse de l'inflation à court terme.

*La BCE devrait atteindre sa cible de 2 % d'ici mi 2025, voire plus tôt.*

## GRAPHIQUE : Croissance prévisionnelle du PIB et de l'IPC global de la zone euro



Source : Amundi Investment Institute (All), BCE. Données au 12 décembre 2024.

# Scénario central et scénarios alternatifs

	Probabilité 70 %	Probabilité 20 %	Probabilité 10 %
<b>SCÉNARIO CENTRAL</b> Croissance résiliente à plusieurs vitesses	<b>SCÉNARIO BAISSIER</b> Pression stagflationniste renouvelée	<b>SCÉNARIO HAUSSIER</b> Poursuite de la désinflation et gains de productivité	
<b>GÉOPOLITIQUE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nouvelles alliances autarciques défiant les démocraties à économie avancée : nouveaux conflits et escalade des conflits existants.</li> <li>Obligation pour les pays de choisir entre É.-U. et Chine. Début de déclin du commerce mondial.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le risque géopolitique s'atténue à mesure que les conflits arrivent à leur terme.</li> <li>L'évolution de la dynamique des pouvoirs remodèle le commerce mondial, favorisant une croissance équilibrée et la prospérité.</li> </ul>	
<b>INFLATION ET DOSAGE POLITIQUE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La tendance désinflationniste devrait se poursuivre, mais risque haussier aux États-Unis et dans les ME.</li> <li>Les banques centrales des marchés développés au taux neutre en 2025.</li> <li>La plupart des BC des ME ont atteint leur taux maximum.</li> <li>Divergence budgétaire : États-Unis sous surveillance avec une deuxième présidence Trump ; UE en consolidation ; Chine expansionniste.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Stabilisation de l'inflation autour des cibles des banques centrales (ce n'est pas un problème si l'inflation est légèrement supérieure, car les prévisions restent ancrées).</li> </ul>	
<b>TRAJECTOIRE DE CROISSANCE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retour à la croissance potentielle.</li> <li>Croissance résiliente à plusieurs vitesses : modeste reprise en Europe, léger ralentissement aux États-Unis, mais croissance potentielle à court terme plus élevée.</li> <li>Écart de croissance toujours en faveur des ME.</li> <li>Révision à la hausse du potentiel de croissance de l'Inde.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Potentiel de croissance à moyen terme relevé grâce à des réformes favorables.</li> <li>Investissements et activités stimulés par les politiques industrielles et commerciales.</li> </ul>	
<b>CHANGEMENT CLIMATIQUE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le changement climatique entrave la croissance et exacerbe les tendances stagflationnistes.</li> <li>Position dominante de la Chine dans la transformation et l'approvisionnement en minéraux critiques ; les États-Unis tentent de rattraper leur retard.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De nouveaux retards politiques impliquent davantage d'incidents climatiques défavorables qui entravent le dynamisme économique.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De zéro à héros dans la transition net zéro : géo-ingénierie, politiques coordonnées à l'échelle mondiale.</li> </ul>

## Risques pesant sur le scénario central



BASSE

Probabilité

ÉLEVÉE

10 %

Resserrement quantitatif des banques centrales combiné à un changement structurel des acheteurs de titres du Trésor américain

15 %

Crise géopolitique avec retombées mondiales

15 %

Forte augmentation de la volatilité des marchés due à la montée de l'incertitude géoéconomique

20 %

Accélération de l'inflation dans les MD, en raison des tensions commerciales et géopolitiques

IMPACT DE MARCHÉ

**Positif** pour le cash et l'or.

**Positif** pour les govies des MD, le cash, l'or, l'USD, la volatilité, les actifs défensifs et le pétrole.

**Positif** pour le cash et l'or.

**Positif** pour les TIPS, l'or, les devises liées aux matières premières et les actifs réels.

**Négatif** pour les emprunts d'État et les actions chères.

**Négatif** pour le crédit, les actions et les ME.

**Négatif** pour les actifs risqués.

**Négatif** pour les obligations, les actions, les devises des MD et les actifs des ME.

Source : Amundi Investment Institute, au 16 décembre 2024. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. BC : banques centrales. USD : dollar américain. TIPS : emprunts d'État indexés sur l'inflation. FX : Marchés des changes.

---

GLOBAL INVESTMENT VIEWS



## GLOBAL INVESTMENT VIEWS



# L'inflation en ligne de mire après la victoire de Trump

Au cours des derniers mois, la résilience de l'économie américaine, l'anticipation puis la victoire de Donald Trump et ses récentes nominations, ainsi que les risques liés à l'inflation, ont été les déterminants des rendements nominaux et réels. Les actions américaines et le dollar ont progressé, les investisseurs estimant que l'économie américaine bénéficierait des politiques de Trump au détriment du reste du monde, c'est-à-dire de l'Europe et de certains pays asiatiques. Les politiques américaines se répercuteront sur les actifs européens et les marchés émergents, mais leur impact réel dépendra des mesures et des contre-mesures concrètes. Les marchés devraient être déterminés par les facteurs suivants :

- **L'impact budgétaire des politiques américaines** (réductions d'impôts, déréglementation, etc.) **sur la consommation est incertain.** Il devrait être favorable à la croissance à court terme (2025), avant de peser sur la croissance en 2026. Toutefois, les inquiétudes concernant l'ampleur du déficit budgétaire et de la dette pourraient exercer une pression supplémentaire sur les rendements obligataires.
- **La Fed avance prudemment dans sa tentative d'éliminer le dernier pan de l'inflation.** Les politiques relatives au contrôle de l'immigration (pression sur les salaires) et aux droits de douane sur les importations pourraient créer des risques à la hausse pour l'inflation. La Fed dépendra donc davantage des données et pourrait assouplir sa politique moins que prévu. Ceci aurait des conséquences pour la BCE et les autres banques centrales mondiales.
- **Concilier les règles de gouvernance budgétaire de l'UE avec la nécessité d'investir davantage pour améliorer la productivité,** renforcer la compétitivité et améliorer la défense ne sera pas chose aisée. Par conséquent, les politiques budgétaires dans des pays comme l'Allemagne après les élections (frein à l'endettement), la France et l'Italie deviennent plus importantes.
- **La Chine se rend compte qu'il sera difficile de négocier avec Trump.** Le pays réagira avec des mesures proportionnelles à celles prises par les États-Unis. Parmi les réponses possibles figurent une relance budgétaire, le contrôle des exportations de minerais essentiels et la dévaluation du CNY.

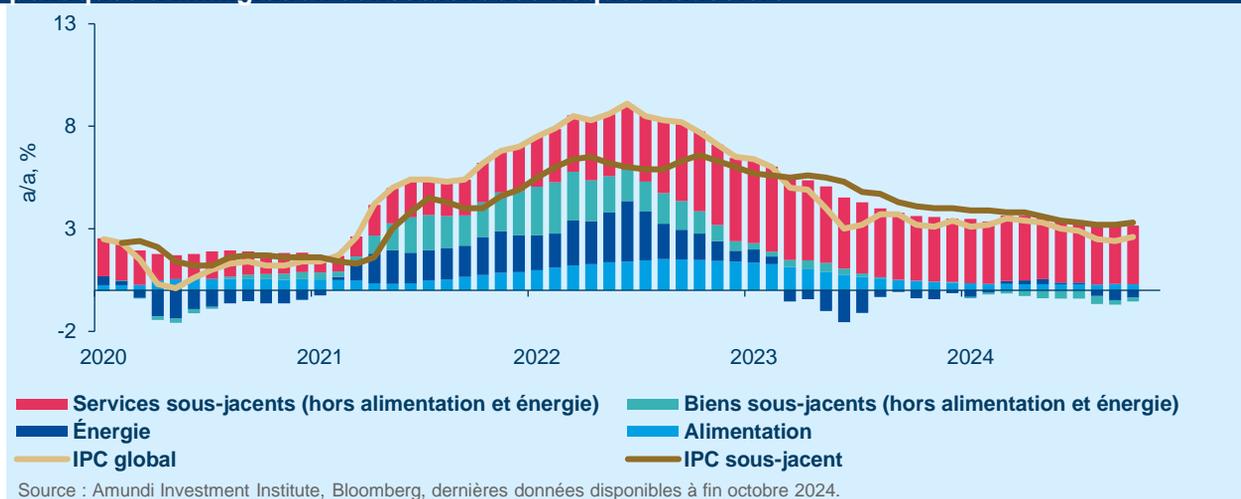


**VINCENT MORTIER**  
CIO GROUPE



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

**La désinflation devrait se poursuivre aux États-Unis, mais les droits de douane et les politiques d'immigration constituent des risques haussiers**



Les valorisations déjà élevées des actifs risqués pourraient être confrontées à la hausse des rendements obligataires, une inflation potentiellement plus élevée et d'un assouplissement plus faible que prévu de la part des banques centrales. Ceci favorise la poursuite de la rotation du marché vers des segments où les prix sont plus attractifs. Nous visons donc à équilibrer soigneusement les fondamentaux du marché avec les valorisations et nos attentes concernant les politiques monétaires et fiscales.

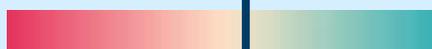
- **Gestion cross asset.** Notre vue, maintenant positive, des moyennes capitalisations américaines nous a conduit à revoir à la hausse notre position sur les actions américaines. Celles-ci devraient profiter d'un certain optimisme dû à la dynamique de croissance, à une déréglementation potentielle et à des politiques budgétaires favorables. Nous restons également légèrement positifs sur le R-U et le Japon. Concernant les obligations, nous restons constructifs sur la durée aux É-U et dans l'UE et avons revu à la hausse nos attentes de pentification de la courbe. Nous pensons que l'or peut potentiellement offrir une certaine stabilité au portefeuille. En outre, les investisseurs devront envisager de maintenir des protections sur les actions et la durée, en cas de surprise à la hausse de l'inflation américaine.
- **Duration: être attentif aux détails des segments et prendre en compte la volatilité des rendements.** Aux É-U, où nous sommes presque neutres sur la durée, le segment intermédiaire de la courbe des taux nous semble offrir un potentiel intéressant. En revanche, la durée de l'Europe core a été tactiquement revue à la baisse et ramenée à un niveau neutre, et selon nous, l'incertitude politique persistera à court terme. Dans le crédit américain, nous continuons à privilégier la qualité. Dans le crédit titrisé, nous préférons la dette de qualité supérieure notée AAA de l'immobilier commercial. Notre position sur le crédit de l'UE reste inchangée.
- **La progression des actions américaines malgré la hausse des rendements réels traduit des attentes élevées de la part du marché. Regarder au-delà des actions surévaluées vaut donc la peine.** L'impact réel sur la croissance dépendra du degré de mise en œuvre du programme de Trump. Nous préférons miser sur des segments qui affichent de meilleures valorisations, comme le S&P équilibré ou les styles value et qualité plutôt que jouer l'optimisme par le biais de grandes capitalisations chères. En Europe, la sélection de titres devrait prendre de plus en plus d'importance, à mesure que la faiblesse de la demande intérieure se conjugue à l'incertitude du commerce international.
- **Les ME abritent de nombreux scénarios bottom-up non corrélés, mais les taux américains constituent un risque.** Nous restons donc vigilants et sélectifs, préférant des pays comme la Turquie et l'Afrique du Sud pour la dette en monnaie locale. Nous voyons d'un bon œil le crédit d'entreprise en devises fortes. Côté actions, nous sommes légèrement moins favorables sur le Brésil, mais restons positifs sur l'Indonésie et l'Inde.

*La résilience de l'économie américaine et les baisses de taux de la Fed constituent des facteurs marginalement constructifs pour les actifs risqués et nous préférons parier sur des segments où la dynamique des bénéfices est favorable et où les valorisations sont moins préoccupantes.*

## Sentiment de risque global

**Aversion**

**Attrait**



Positifs sur les actifs risqués, nous surveillons la façon dont les décisions politiques réelles (plutôt que les grands discours) aux États-Unis pourraient affecter les marchés à travers le monde.

### Changements par rapport au mois dernier

- **Gestion diversifiée :** nous sommes désormais constructifs sur les moyennes capitalisations américaines de manière à tirer parti du climat optimiste. Nous avons également revu à la hausse notre hypothèse de pentification en faveur de la courbe européenne (par rapport à la courbe américaine).
- **Obligations :** révision baissière tactique à neutre de la durée de l'Europe core.

*Le sentiment de risque global est une appréciation qualitative des actifs risqués (crédit, actions, matières premières) exprimée par les différentes plateformes de gestion et communiquée à l'occasion de la réunion du comité d'investissement mondial qui s'est tenue le 25 septembre 2024. Cette appréciation reflète les vues sur un horizon d'un mois, entre deux réunions du comité. Notre positionnement peut être ajusté pour refléter toute modification des marchés ou du contexte économique.*

BCE = Banque centrale européenne, MD = marchés développés, ME = marchés émergents, BC = banque centrale, IG = investment grade, HY = high yield, BTP = obligations d'État italiennes, JBG = obligations d'État japonaises. Pour d'autres définitions, voir la dernière page du présent document.

## Trois questions d'actualité

1

### Quel est l'impact probable sur l'économie américaine et la trajectoire de la Fed des politiques annoncées par Trump ?

Les baisses d'impôts, la déréglementation et l'augmentation du déficit budgétaire pourraient entraîner une croissance résiliente et une hausse de l'inflation d'ici 2025. Les droits de douane pourraient stimuler l'inflation de 0,5 point de pourcentage, mais il est peu probable qu'ils compensent complètement les baisses d'impôts. L'échelonnement et le calendrier de mise en œuvre des droits de douane seront déterminants pour l'évaluation de leurs retombées économiques. La régulation de l'immigration peut également aggraver l'inflation, entravant potentiellement la réalisation des objectifs de la Fed en matière d'inflation. Une inflation plus élevée que prévu peut laisser présager une Fed restrictive tandis que les droits de douane pourraient entraver la croissance d'ici 2026. Tous ces éléments pourraient amener la Fed à réévaluer sa trajectoire de réduction des taux. Nous tablons sur un rendement du Trésor américain à dix ans de 4,30 % d'ici le T2 2025.

#### Conséquences en matière d'investissement

- Rechercher des protections contre l'inflation et des stratégies axées sur la pentification de la courbe des rendements américains.

2

### Comment la Chine pourrait-elle réagir aux droits de douane américains ?

Nous envisageons trois scénarios possibles : i) une relance budgétaire accrue, d'ici mars 2025, pouvant atteindre 2 % du PIB pour tenter de compenser les retombées des droits de douane américains sur l'économie chinoise ; ii) des contrôles à l'export sur les minéraux rares essentiels pour l'industrie électronique ; iii) une dévaluation ponctuelle du RMB, en particulier si les droits de douane américains sont très élevés. Cette option de représailles n'est pas la première pour la Chine ; des représailles fiscales et ciblées devraient intervenir plus tôt. Si la hausse des droits de douane est échelonnée tout au long du second mandat de Donald Trump, la Chine pourrait réagir avec prudence, en s'appuyant sur ses relations avec d'autres pays en développement et en réorientant ses exportations.

#### Conséquences pour les investisseurs

- En Chine, nous préférons les actions aux obligations. Le moral est resté positif malgré le résultat des élections américaines, mais une sélection prudente s'impose.

3

### Quel pourrait être l'impact des élections américaines sur le dollar américain ?

La BPoC a déployé des mesures d'assouplissement monétaire et de renforcement de la liquidité. Elle a réduit ses taux directeurs, réduit les réserves obligatoires (le montant des capitaux que les banques doivent détenir en tant que réserves) et facilité l'achat d'un second logement. Cela semble avoir donné un nouveau souffle aux marchés. Nous nous félicitons de ces mesures et attendons plus de précisions sur les mesures budgétaires qui pourraient résoudre le problème de l'endettement élevé de l'économie et encourager les consommateurs à dépenser plus. Il est essentiel que le moral des consommateurs et la situation de l'emploi s'améliorent pour que la croissance et les performances du marché puissent progresser de manière durable.

#### Conséquences pour les investisseurs

- Position constructive quant à l'évolution du dollar à court terme. L'EURUSD ne devrait pas atteindre la parité.

*« La Fed, en phase d'assouplissement, pourrait être contrainte de réévaluer la vitesse et le calendrier de ses baisses de taux si la politique budgétaire se révélait trop expansionniste au regard de sa cible d'inflation. »*

## MULTI-ASSET

## Diversification vers les segments attractifs

Le grand chelem de Trump aux élections américaines est bénéfique à court terme pour la croissance du pays et devrait continuer à alimenter l'intérêt du marché. Cette évolution, à l'heure où la Fed réduit ses taux, devrait être légèrement positive pour les actifs risqués. Toutefois, nous visons à en tirer profit grâce aux segments d'actions où les valorisations sont attractives. Chose intéressante, les mêmes facteurs susceptibles de stimuler les actifs américains (croissance, déficits élevés, etc.) peuvent créer des pressions à la hausse sur les rendements américains et des opportunités liées à la pentification de la courbe. De plus, toute tendance protectionniste de la part des États-Unis, et par conséquent d'autres parties du monde, pourrait constituer un facteur défavorable pour les marchés. Nous préférons donc maintenir une position diversifiée dans ce contexte économique en évolution.

Nous sommes positifs sur les actions via les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni. Concernant les États-Unis, nous avons tactiquement revu notre position à la hausse en adoptant une attitude constructive sur les moyennes capitalisations qui sont davantage susceptibles de bénéficier de l'orientation nationale de l'administration entrante. Ceci nous permet également de diversifier légèrement notre positionnement sur les actions. Dans les marchés émergents, nous restons actuellement optimistes sur la Chine compte tenu de ses valorisations et des prévisions selon lesquelles les décideurs politiques chinois devraient maintenir leur soutien.

En ce qui concerne les titres obligataires, nous pensons que les rendements du segment long de la courbe américaine pourraient augmenter en raison des inquiétudes relatives à la croissance, aux déficits et à l'inflation. Ainsi, tout en restant positifs sur la durée américaine dans l'ensemble, nous sommes devenus prudents sur le 30 ans américain et positifs sur le 5 ans européen. En Europe, les perspectives de croissance sont plus modérées et l'inflation continue de baisser. Nous maintenons donc notre position légèrement constructive sur la durée dans la région. Nous apprécions également les BTP italiens par rapport aux bunds allemands, et nous sommes positifs sur les gilts britanniques. En Asie, nous pensons que les rendements japonais sont susceptibles d'augmenter, ce qui pourrait exercer une pression à la baisse sur les obligations d'État.

D'un autre côté, nous percevons de la valeur dans l'IG de l'UE et la dette des ME, notamment celle en devises locales, compte tenu de l'écart de taux avec les États-Unis. Nous restons néanmoins vigilants quant aux risques liés aux politiques américaines en matière de commerce international. Sur le marché des changes, nous pensons que le dollar pourrait continuer à se renforcer à court terme, en particulier par rapport au franc suisse, qui est très cher. Nous sommes prudents sur le CHF, même face au yen. Par ailleurs, nous restons optimistes en ce qui concerne l'INR et le BRL.

Nous complétons notre allocation avec l'or, un pilier de stabilité clé qui devrait rester solide à moyen terme. Les investisseurs sont aussi invités à conserver leur couverture des actions et de la durée pour se prémunir contre les risques inflationnistes.

## RÉDACTEURS

**FRANCESCO SANDRINI**  
RESPONSABLE DES  
STRATÉGIES MULTI-  
ASSET

**JOHN O'TOOLE**  
RESPONSABLE DES  
SOLUTIONS  
D'INVESTISSEMENT  
MULTI-ASSET

*Nous sommes conscients du potentiel de hausse limité des actions américaines, mais nous sommes attentifs aux secteurs qui pourraient bénéficier tactiquement de l'optimisme ambiant.*

### Convictions cross-asset d'Amundi

		--	-	=	+	++	
Actions	MD				↔	◆	◆ Position actuelle ↔ Changement par rapport au mois dernier
	ME			◆			
Crédit				◆			
Duration	MD					◆	
	ME				◆		
Pétrole				◆			
Or					◆		

Source : Amundi. Ce tableau propose une évaluation des classes d'actifs sur un horizon de trois à six mois, sur la base d'opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial du 25 septembre 2024. Les perspectives, modifications de perspectives et opinions sur les classes d'actifs reflètent l'orientation anticipée (+/-) et la force des convictions (+/++). Cette évaluation est susceptible d'être modifiée et inclut les effets des éléments de couverture. FX = devises, BTP = obligations d'État italiennes, BoJ = Banque du Japon, JGB = obligations d'État japonaises, BoE = Banque d'Angleterre, NIRP = politique de taux d'intérêt négatifs, MD = marchés développés, ME = marchés émergents. Pour d'autres définitions et abréviations de devises, veuillez consulter la dernière page.

## OBLIGATIONS

## Rester tactique et granulaire sur la duration

Le *Trump trade* a entraîné une forte hausse des rendements obligataires et la prochaine étape haussière devrait découler de la mise en œuvre effective du programme de Trump en matière de fiscalité, de commerce international, d'immigration, etc. En particulier, il y a eu un débat sur l'ampleur de la hausse des rendements sur le segment long de la courbe, mais nous voyons toujours de la valeur dans le segment intermédiaire. Plus récemment, la chute des rendements souligne la rapidité avec laquelle la perception de la politique budgétaire par les marchés peut changer. En Europe, l'incertitude politique dans certains pays pourrait affecter les rendements ainsi que la position de la BCE sur les taux. La volatilité qui s'en suivrait souligne combien il est important d'identifier les segments des courbes de rendement qui, dans les différentes zones géographiques, offrent des rendements sans risque attractifs et une certaine stabilité. À l'autre extrémité, on trouve le crédit d'entreprise et la dette des ME qui pourraient améliorer les rendements à long terme des investisseurs.

### Obligations mondiales et européennes

- Notre position sur la duration est neutre, mais diffère selon les courbes de rendement et la dynamique des pays et des régions. Nous avons légèrement revu à la baisse la duration de l'Europe pour la ramener à neutre, nous sommes positifs sur le R-U mais prudents sur le Japon.
- Nous maintenons notre position quant à la pentification de la courbe (30 ans-5 ans) en Europe et aux États-Unis.
- Notre préférence pour les secteurs banque et assurance dans l'IG européen demeure. Mais nous sommes sélectifs sur le haut rendement, avec une préférence pour les valeurs non cycliques.

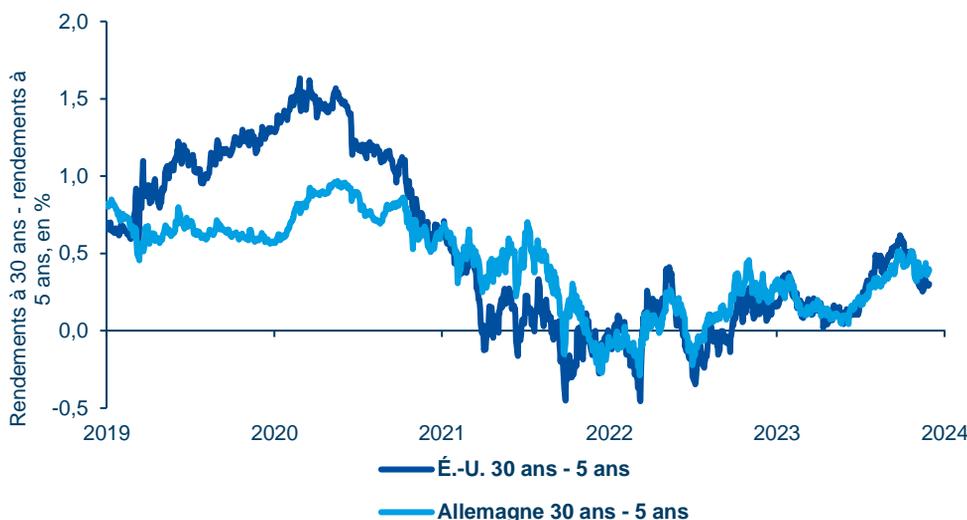
### Obligations américaines

- Nous conservons un positionnement dynamique sur les bons du Trésor américain. Pour l'instant, nous sommes neutres, mais une forte hausse des rendements renforcerait les arguments en faveur de la duration. Il est important d'identifier quel segment de la courbe offre le plus de valeur. Le segment à long terme sera probablement affecté par les déficits et le risque d'inflation.
- Les TIPS sont attractifs sur fond de taux réels élevés.
- En ce qui concerne le crédit titrisé, nous voyons des opportunités dans l'immobilier commercial de haute qualité ainsi que dans les MBS d'agences.

### Obligations des ME

- Après l'élection de Trump, ses politiques et un assouplissement moindre (que prévu) de la Fed pourraient affecter la dette des ME.
- Notre stratégie consiste à identifier les situations de moindre corrélation. La dette en devises locales dans des pays tels que la Turquie et même l'Afrique du Sud présente un certain potentiel. En Amérique latine, nous examinons des régions comme le Mexique où la correction a été conséquente.
- Nous apprécions le crédit en devises fortes et le crédit d'entreprise, en particulier le *HY* en raison de ses valorisations et de son potentiel de portage attractif.

### La pentification de la courbe des taux devrait se poursuivre dans un contexte de déficits et de risques d'inflation



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, au 29 novembre 2024. Une valeur supérieure à 0 implique une courbe de rendement plus pentue, une valeur inférieure à 0 implique une courbe de rendement inversée.

MD = marchés développés, ME = marchés émergents, TIPS = emprunts d'État indexés sur l'inflation. Pour d'autres définitions et abréviations de devises, veuillez consulter la dernière page.

### RÉDACTEURS

#### AMAURY D'ORSAY

RESPONSABLE DE  
LA PLATEFORME DE  
GESTION OBLIGATAIRE

#### YERLAN SYZDYKOV

RESPONSABLE  
MONDIAL DES  
MARCHÉS ÉMERGENTS

#### MARCO PIRODINI

DIRECTEUR DES  
INVESTISSEMENTS  
AUX ÉTATS-UNIS

## ACTIONS

# Jouer les actions au-delà des mégacapitalisations américaines

Les marchés ont rapidement intégré la croissance économique nominale à court terme aux États-Unis, mais nous aimerions remettre en question ce narratif, car le point de départ du *Trump trade* est différent cette fois-ci par rapport à 2016. Lors de la première élection de Trump, les valorisations des actions américaines, le déficit budgétaire et la dette publique n'étaient pas aussi élevés qu'aujourd'hui. Cette fois-ci, en revanche, la Fed est en phase d'assouplissement, même si cette position pourrait être remise en question en cas de volatilité de l'inflation. Nous pourrions donc assister à une hausse des actions, mais celle-ci se caractériserait par une rotation vers les segments les moins chers et qui affichent une bonne résistance des bénéfices. En particulier, nous voyons des opportunités dans les petites et moyennes capitalisations, en Europe, au Japon et dans les marchés émergents, dans des sociétés affichant un pouvoir de fixation des prix et un bilan solide.

## Actions européennes

- En dépit des craintes d'un Trump restrictif, nous pensons qu'il existe de nombreuses opportunités, portées par les fondamentaux des entreprises.
- Le pouvoir de fixation des prix est essentiel et ce n'est pas le moment de faire des compromis sur la solidité des bilans.
- Nous sommes devenus plus positifs sur la consommation de base et la santé dans la région.
- À l'inverse, nous sommes désormais plus prudents en ce qui concerne la technologie et les produits industriels.

## Actions mondiales et américaines

- Les politiques budgétaires pourraient donner un coup de pouce à court terme aux actions, mais nous ne sommes pas d'accord sur la manière de parier sur ce thème, par ex., les segments où les valorisations sont attractives et où les gains d'efficacité opérationnelle n'ont pas encore été pris en compte.
- Les valorisations pourraient être affectées si les rendements des bons du Trésor augmentent de manière significative en raison de préoccupations liées à l'inflation ou au déficit.
- Nous évitons les mégacapitalisations et favorisons la *value* et la qualité. Une baisse de la capitalisation boursière reste une conviction importante.

## Actions émergentes

- En Chine, où nous gardons une position neutre, nous pourrions voir des mesures budgétaires pour soutenir les exportateurs si Trump joue à fond la carte des droits de douane.
- En ce qui concerne les actions du reste des ME, nous nous concentrons sur des pays tels que l'Inde, qui sont relativement à l'abri de cette concurrence géopolitique. Nous voyons d'un bon œil l'Indonésie en raison des tendances structurelles, mais avons revu à la baisse la Corée du Sud en passant à neutre.
- Le Brésil et le Mexique sont attractifs mais nous surveillons les risques budgétaires et toute volatilité liée à la renégociation de l'ACEUM\*.

## Opportunités pour les actions américaines hors mégacapitalisations



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, 15 novembre 2024. \* Accord Canada-États-Unis-Mexique.

MD = marchés développés, ME = marchés émergents. Pour d'autres définitions et abréviations de devises, veuillez consulter la dernière page.

## RÉDACTEURS

**BARRY  
GLAVIN**

RESPONSABLE DE LA  
PLATEFORME DE  
GESTION ACTIONS

**YERLAN  
SYZDYKOV**

RESPONSABLE  
MONDIAL DES  
MARCHÉS ÉMERGENTS

**MARCO  
PIRONDINI**

DIRECTEUR DES  
INVESTISSEMENTS AUX  
ÉTATS-UNIS

## OPINIONS

## Allocation d'actifs Amundi

## Focus ce mois-ci

- **Les investisseurs** évaluent les répercussions des élections américaines dans tous les domaines. Comme il subsiste des incertitudes sur la rapidité et la portée de la politique de Trump, nous pensons que la volatilité restera élevée, en particulier dans l'obligataire.
- **Duration du cœur de l'UE** : nous avons revu à la baisse la duration des pays du cœur de l'UE pour la ramener à un niveau neutre, à mesure que nous évaluons les politiques nationales.

## Actions et facteurs mondiaux

Régions	Évolution vs m-1	--	-	=	+	++	Facteurs mondiaux	Évolution vs m-1	--	-	=	+	++
États-Unis				◆			Growth				◆		
Europe				◆			Value						◆
Japon				◆			Petites capitalisations	▲					◆
Émergents						◆	Qualité	▼					◆
Chine				◆			Low Vol.					◆	
ME hors Chine						◆	Momentum					◆	
Inde						◆	Dividendes élevés					◆	

## Obligations et devises

Emprunts d'État	Évolution vs m-1	--	-	=	+	++	Crédit	Évolution vs m-1	--	-	=	+	++
États-Unis				◆			IG É.-U.					◆	
Cœur de l'UE	▼			◆			HY É.-U.			◆			
UE périph.				◆			IG UE						◆
R.-U.						◆	HY UE			◆			
Japon				◆									
Dette ME	Évolution vs m-1	--	-	=	+	++	Devises	Évolution vs m-1	--	-	=	+	++
Oblig. d'État chinoises				◆			USD	▲					◆
Oblig. d'État indiennes						◆	EUR	▼		◆			
Dette ME en devise forte						◆	GBP					◆	
Dette ME en devise locale				◆			JPY						◆
Oblig. d'entreprises ME						◆	CNY	▼		◆			

Source : Résumé des opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial du **20 novembre 2024**. Opinions valables pour des investisseurs en base EUR. Les opinions vont de double négatif à double positif, = 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.

## CONTRIBUTEURS AII\*

**SERGIO BERTONCINI**

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

**POL CARULLA**

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION &amp; DES DIVISIONS CLIENT

**UJJWAL DHINGRA**

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION &amp; DES DIVISIONS CLIENT

**SILVIA DI SILVIO**

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, CROSS ASSET

**PATRYK DROZDIK**

STRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

**DELPHINE GEORGES**

STRATÉGISTE SENIOR OBLIGATIONS

**KARINE HERVÉ**

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

**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 ÉDITION ET PUBLICATION, AII\*

**LAURA FIOROT**

RESPONSABLE ÉDITION &amp; DIVISIONS CLIENT, AII\*

## RÉDACTEURS EN CHEF ADJOINTS

**FRANCESCA PANELLI**

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION &amp; DES DIVISIONS CLIENT

## CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES

**CHIARA BENETTI**

DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII\*

**VINCENT FLASSEUR**

RESPONSABLE GRAPHISME ET VISUALISATION DES DONNÉES, 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 figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et datent du 16 décembre 2024. 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 : 17 décembre 2024

Réf. du document : 4105132.

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](http://www.amundi.com).

Crédits photo : ©iStock/Getty Images Plus – pawel.gaul

# Amundi Investment Institute

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel 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 économique, financière, géopolitique, sociétale et environnementale. 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 informations sur :



- Géopolitique
- Économie et marchés
- Stratégie de portefeuille
- Analyses ESG
- Hypothèses du marché des capitaux
- Recherche Cross Asset

[Visitez notre Centre de recherche](#)

*Retrouvez-nous sur*



**Amundi**  
Investment Solutions

Trust must be earned