

## OBLIGATIONS

# Les obligations dans le nouvel ordre monétaire

*Nous anticipons une poursuite de la tendance de diversification en 2026. Les investisseurs obligataires sous-estiment peut-être le risque lié à la politique budgétaire expansionniste des États-Unis. Nous percevons des opportunités parmi les points morts d'inflation et, plus tard dans l'année, dans la pentification de la courbe des taux. Le crédit de qualité devient une allocation centrale pour les investisseurs obligataires, grâce à des fondamentaux solides et à un meilleur profil risque/rendement que les bons du Trésor. Les obligations européennes restent une valeur phare pour 2026, l'accent étant sur les obligations périphériques et le crédit investment grade, en particulier dans le secteur financier.*

## Les risques budgétaires croissants aux États-Unis incitent à se concentrer sur l'inflation et le crédit investment grade.

Les avoirs étrangers en bons du Trésor américain, qui s'élèvent à près de 9 000 milliards de dollars, sont proches de leur niveau record, mais nous pensons que **les investisseurs internationaux sont peut-être trop optimistes quant à la persistance à long terme de l'exceptionnalisme américain**, alors que les déficits et la dette des États-Unis augmentent et que le risque d'inflation persiste. Les investissements dans l'IA (comme évoqué précédemment) pourraient faire grimper la croissance potentielle américaine au-dessus de 2 %, mais même si l'IA stimule la productivité, cela pourrait ne pas suffire à compenser la détérioration de la démographie. **La dette américaine est d'un niveau sans précédent, ce qui augmente également les risques pour l'indépendance de la Fed.**

Les rendements obligataires américains ont baissé dans l'anticipation de baisses des taux. Nous pensons que l'affaiblissement du marché du travail justifie des réductions à 3,25 %, mais le marché prévoit périodiquement des réductions à moins de 3 % d'ici la fin de l'année 2026. **Selon nous, cette politique monétaire accommodante augmenterait l'inflation prévisionnelle et les primes de terme.**

Ce contexte exige une **approche disciplinée et tactique de la durée**, car les rendements évolueront probablement en latéral tout au long de l'année. L'inflation devient un thème clé, favorisant les **points morts d'inflation, tandis que des opportunités de pentification devraient apparaître plus tard dans l'année**, après la baisse des taux. Le spread entre les taux à 2 et 10 ans pourrait encore s'élargir à 120 pb, surtout si la Fed se montre plus accommodante que prévu.

Pour se diversifier en dehors des bons du Trésor américain, **le crédit investment grade est une classe d'actifs de plus en plus pertinente**, qui devrait bénéficier d'une offre limitée et de la gestion disciplinée des bilans. Nous voyons un potentiel de resserrement supplémentaire des spreads par rapport aux obligations d'État. Nous sommes prudents sur les obligations américaines à haut rendement, qui pourraient pâtir des inquiétudes entourant la dette privée, les banques régionales et l'impact des droits de douane sur les cash-flows opérationnels.

Équilibrer les émissions de dette américaine, revient, en définitive, à tester l'indépendance de la Fed

La stratégie de la dette américaine repose sur des émissions à court terme, plutôt que sur des obligations à long terme, ce qui réduit le coût à court terme. Toutefois les taux finissent par transférer le risque et pourraient intensifier les pressions pour inciter la Fed à procéder à des baisses plus importantes : l'indépendance de la banque centrale est ainsi mise à l'épreuve.

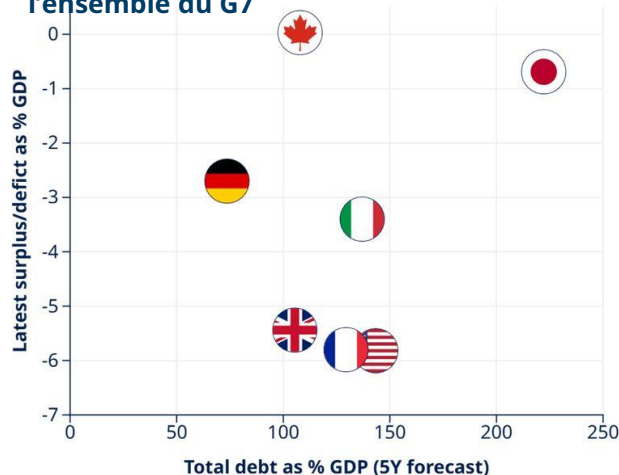
Le CBO estime que le One Big Beautiful Bill (OB BB) alourdira le déficit de 3 400 milliards de dollars au cours de la prochaine décennie. Le Trésor dit pouvoir maintenir les émissions stables « pendant au moins les prochains trimestres » – ce qui est possible si l'écart est financé par des bons du Trésor. Les bons du Trésor représentent 21,5 % de la dette, ce qui est proche des moyennes historiques. En 2026, les paiements d'intérêts s'élèveront à 1 100 milliards de dollars (3,2 % du PIB), le taux moyen de la dette fédérale ayant grimpé à environ 3,5 %.

## Bons du Trésor en % de l'encours de la dette négociable



Source : Amundi Investment Institute à partir de données du département du Trésor américain. Données au 30 septembre 2026. Le CBO est le Congressional Budget Office.

## Réduction de la marge budgétaire dans l'ensemble du G7



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, FMI. La dette totale en % du PIB comprend tous les passifs financiers d'un gouvernement, qu'il s'agisse de la dette centrale ou des gouvernements locaux. Données à novembre 2025.

## Discipline budgétaire imposée par les *bond vigilantes*

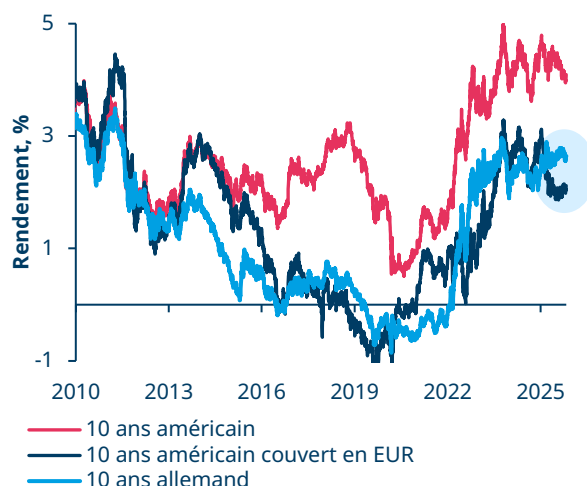
Ailleurs dans les pays du G7, les niveaux d'endettement sont également élevés. À l'exception du Japon, qui ne dépend pas des investisseurs étrangers (même si nous restons prudents à l'égard des JGB), la plupart des autres gouvernements du G7 se méfient des *bond vigilantes* et sont réticents à ajouter des mesures de relance budgétaire. Le Royaume-Uni montre pourquoi, dans un contexte de hausse de l'inflation, le QE ne serait pas en mesure de proposer des taux longs plus bas. Les tentatives de gonflement de la dette se traduiraient par une inflation attendue plus élevée, et donc par des rendements à long terme plus élevés. **Cette discipline nous rend optimistes vis-à-vis des Gilt, qui sont toujours proches de leurs niveaux les plus bas depuis dix ans par rapport aux bons du Trésor.**

## Attrait croissant des obligations européennes

L'Allemagne dispose d'une marge de manœuvre budgétaire importante et a un besoin pressant de faire face à la faiblesse de ses performances économiques et aux nouvelles exigences de défense. Les importantes émissions de dette de l'Allemagne au cours des 5 à 10 prochaines années vont **élargir les marchés des emprunts d'État de l'UE et offrir un large éventail d'opportunités aux investisseurs internationaux.**

La BCE soutiendra également les obligations européennes, qui devrait selon nous suivre l'exemple de la Fed et ramener ses taux à un taux final de 1,5 % d'ici mi-2026. **La réduction du différentiel de rendement entre les Bunds à 10 ans et les bons du Trésor et les attentes de réductions de la BCE favoriseront les obligations européennes par rapport aux obligations américaines.** Cela pourrait soutenir le rapatriement d'actifs par les investisseurs européens et la demande croissante des investisseurs internationaux désireux de se diversifier sur un marché en expansion avec des règles budgétaires plus prévisibles. **En Europe, nous sommes encore plus optimistes sur les gouvernements périphériques.**

## Obligations de l'UE attractives vs É.-U.



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 31 octobre 2025.

La discipline budgétaire en Italie et en Espagne pourrait permettre aux spreads par rapport à l'Allemagne de continuer à se resserrer. Le spread de la France confirme la crédibilité du cadre budgétaire européen. Si un retour à la parité d'avant 2007 semble peu probable, il est possible que le spread Italie-Allemagne à 10 ans passe en dessous de 70 pb, tandis que le spread Allemagne-Espagne pourrait atteindre 40 pb. Nous percevons également des opportunités dans le crédit *investment grade* en euros, avec une marge de compression supplémentaire des spreads, en particulier dans le secteur financier.

## PRINCIPALES IMPLICATIONS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

### Positif sur les points morts d'inflation américains à 10 ans

L'affaiblissement du dollar et les droits de douane pourraient à eux seuls doper les prix, tandis que la demande sera stimulée par une politique budgétaire et monétaire expansionniste et une hausse des investissements. La baisse des points morts d'inflation à 10 ans à 2,25 % devrait s'inverser, et un retour aux pics de 2,5 % des deux dernières années semble possible.

### Positif sur la dette périphérique de l'UE, les Bunds à 10 ans et les Gilt vs bons du Trésor américain

Nous préférons les obligations européennes aux bons du Trésor américain : les réductions anticipées de la BCE et l'expansion du marché obligataire européen devraient attirer la demande des investisseurs. Les Gilt britanniques semblent également attractifs par rapport aux bons du Trésor américain, tandis que les obligations périphériques de la zone euro offrent la conviction la plus forte, compte tenu du surplus de rendement qu'elles offrent et de l'amélioration des fondamentaux.

### Continuer à privilégier le crédit IG

Les spreads offrent toujours une valeur raisonnable par rapport aux swaps et la rigueur des émissions signifie que le crédit bénéficiera au moins du portage, mais peut-être aussi de nouvelles plus-values.

## DEVISES

# Faiblesse de l'USD : tendu mais pas fini

Le dollar américain a pris de nombreux investisseurs au dépourvu en 2025, compte tenu de la résurgence de l'« exceptionnalisme américain » après les élections américaines. L'hypothèse selon laquelle une déréglementation favorable aux entreprises et des droits de douane agressifs élargiraient l'avantage de la croissance américaine s'est révélée erronée. Mais maintenant que les anticipations se sont réinitialisées et que la dynamique en dehors des États-Unis s'est affaiblie, la viabilité de la correction du dollar américain est remise en question. Les fondamentaux macroéconomiques n'apparaissent plus comme un frein évident à l'USD, mais ils restent, à notre avis, insuffisants pour inverser les forces structurelles en jeu. Nous continuons à tabler sur un dollar faible, bien que non linéaire, en 2026.

## Au-delà de la valeur relative : la domination mondiale de l'USD reste à double tranchant

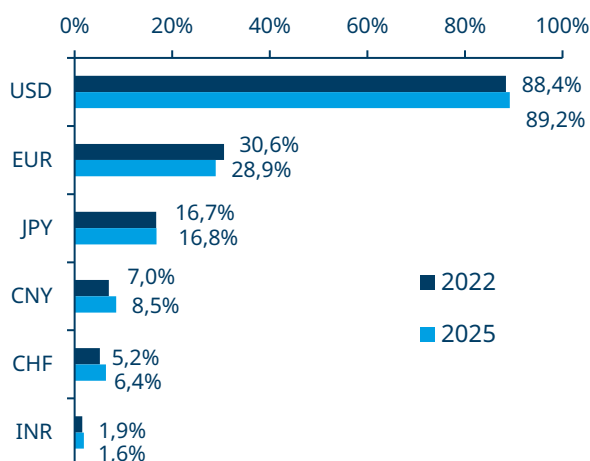
L'enquête triennale de la BRI de septembre a confirmé que la « dé-dollarisation » reste surestimée : le dollar américain figure toujours dans environ 89,2 % des transactions de change mondiales, contre 88,4 % en 2022. Cependant, il n'est pas nécessaire que la dé-dollarisation soit totale pour que le dollar s'affaiblisse. Quatre arguments suggèrent que les devises pourraient s'étendre au-delà de la valeur relative, ce qui se traduira probablement par une dépréciation à venir du dollar américain.

**Premièrement, la faiblesse de la croissance à l'étranger, si elle est contenue, offrira probablement des opportunités de diversification de l'exposition obligataire au-delà de la dette américaine.** Les rendements mondiaux s'étant normalisés - la part de la dette à rendement négatif est tombée à zéro, contre plus de 30 % en 2019 -, une baisse contenue de l'écart de taux pourrait paradoxalement coïncider avec une appréciation des taux de change.

**Deuxièmement, une orientation macroéconomique de moins en moins orthodoxe** - déficits budgétaires persistants, tolérance accrue à l'égard de l'inflation et mesures telles que le Genius Act et la réforme SLR (ratio de levier supplémentaire) - **pourraient comprimer les taux réels américains et raviver les inquiétudes concernant la répression financière.** Alors que les émetteurs de *stablecoins* et les banques dérégulées absorbent l'offre de bons du Trésor, les rendements nominaux pourraient rester plafonnés malgré la hausse des anticipations d'inflation, laissant la dépréciation de la devise comme principal mécanisme d'ajustement.

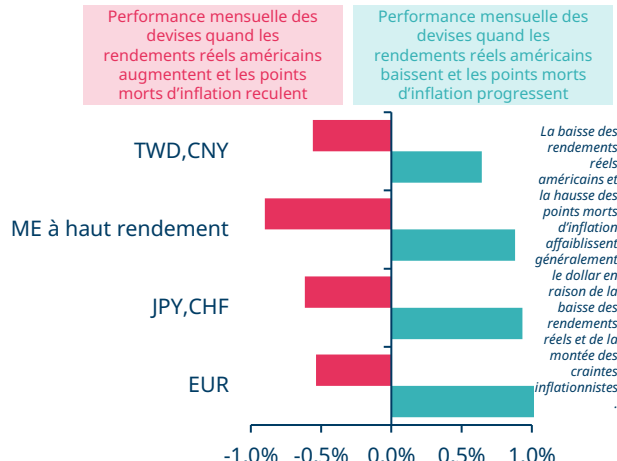
« Les forces structurelles continueront de signaler un affaiblissement du dollar américain, ce qui profitera particulièrement aux devises asiatiques. »

## Chiffre d'affaires du marché des changes par devise, 2025 vs 2022 (moyennes quotidiennes)



Source : Amundi Investment Institute, Enquête triennale 2025 de la BRI auprès des banques centrales. USD - dollar américain, EUR - euro, JPY - yen japonais, CNY - renminbi chinois, CHF - franc suisse, INR - roupie indienne.

## L'évolution des taux réels et des anticipations d'inflation aux États-Unis est essentielle pour les devises



Données : Bloomberg, calculs d'Amundi Investment Institute. Données au 24 octobre 2025. USD - dollar américain, JPY - yen japonais, EUR - euro, CHF - franc suisse, CNY - renminbi chinois, TWD - dollar taïwanais.



**Troisièmement, l'attrait du dollar en tant que valeur refuge est moins fiable.** Dans un « choc de croissance » (qui n'est pas notre scénario central) où les actions et les rendements américains baissent de concert, la corrélation du dollar avec les actifs risqués deviendrait positive, ce qui limiterait son rôle de diversification.

Compte tenu de la forte pondération des États-Unis dans les indices mondiaux, même de modestes sorties de capitaux pourraient se traduire par des ventes en dollars, à moins d'être intégralement réinvesties dans des bons du Trésor américain, qui font désormais face à une concurrence accrue des autres marchés souverains. Nous pensons que cette dynamique est favorable aux devises de base du G10, mais elle exige en même temps une sélection parmi les devises à portage élevé, dont le bêta par rapport à la croissance reste dominant.

**Quatrièmement, le dollar américain reste cher par rapport à sa valorisation à long terme, et peu de devises, à savoir l'EUR et le portage des devises émergentes, ont réellement bénéficié de sa correction en 2025.** Les devises asiatiques et certaines devises de pays affichant un excédent commercial (euro, dollar australien) ont le potentiel nécessaire pour passer à l'étape suivante.

## Devises du G10 : divergences nationales derrière un narratif dominé par l'USD

Les perspectives de la zone euro restent faibles et reposent largement sur les réformes à venir. Pourtant, la faible charge du service de la dette du secteur privé plaide contre un cycle agressif de baisse des taux de la BCE. Un contexte qui nous semble compatible avec une **hausse de l'EURUSD et de l'EURCHF**, mais qui nécessiterait probablement une baisse de l'EUR par rapport aux devises cycliques (devises scandinaves, dollar australien) et au JPY, après le rebond démesuré de l'EUR en 2025.

Au Royaume-Uni, le resserrement budgétaire à venir devrait freiner la croissance et renforcer les pressions accommodantes sur la Banque d'Angleterre. Avec une position extérieure nette négative, la livre sterling reste dépendante des flux entrants de capitaux étrangers, ce qui suggère que **les paires de devises auront du mal à surperformer** tant que la croissance ne sera pas supérieure aux attentes ou que la confiance budgétaire ne sera pas restaurée.

**Le Japon reste le cas le plus évident où les distorsions politiques limitent le potentiel de change.** Malgré des rendements normalisés et des valorisations bon marché, la réticence de la BoJ à relever les taux réels entretient un « risque d'érosion monétaire ». Nous pensons que les perturbations devraient progressivement disparaître, mais que seul un atterrissage plus brutal ou un signal crédible de la poursuite de la normalisation de la politique peut se traduire par une appréciation durable du yen.

## DEVISES DES ME : Le portage reste notre ami

**Les gagnants seront encore les devises dont les banques centrales disposent d'une marge de manœuvre limitée pour baisser les taux** par rapport à ce qui est intégré par le marché – nous apprécions le réal brésilien en Amérique latine et le rand sud-africain dans la région CEEMEA. La sélection reste toutefois essentielle.

Bien que l'apaisement des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine soit quelque peu rassurant, les pays dotés de faibles réserves de change, d'une faible crédibilité de leur banque centrale et d'une dette importante en devises étrangères seront probablement vulnérables à des replis si le sentiment vis-à-vis du risque venait à s'inverser.

## Ce qui pourrait mal tourner

Le principal risque pour notre opinion baissière sur l'USD serait une répétition du schéma 2021-2022 et un arrêt du processus de pentification de la courbe de rendement américaine. À l'époque, l'économie américaine avait surchauffé et les marchés avaient cru que la Fed donnerait la priorité à la maîtrise de l'inflation « quoi qu'il en coûte », ce qui avait entraîné une hausse des rendements réels et une compression des anticipations d'inflation. Une évolution similaire rétablirait l'attrait cyclique de l'USD et marquerait probablement le tournant de la tendance baissière actuelle.

## ACTIFS NUMÉRIQUES ET CRYPTO-MONNAIES

### Actifs numériques : dollarisation ancrée, réévaluation structurelle des prix

Les stablecoins adossés à l'USD, désormais supérieurs à 300 milliards de dollars, **ancrent l'activité des blockchains au dollar, limitant la dé-dollarisation mais créant également une demande artificielle pour la dette américaine dans le cadre du GENIUS Act.** En revanche, le projet d'euro numérique de la BCE maintient le contrôle monétaire public et la demande de dette organique, ce qui suggère un contexte moins politiquement géré et des risques macroéconomiques plus faibles pour l'euro.

Parallèlement, l'adoption croissante du bitcoin par les institutions et le soutien grandissant de la politique américaine renforcent le sentiment que le pouvoir d'achat du dollar s'érode dans un contexte de tolérance à l'inflation plus élevée. Cette toile de fond pourrait maintenir une dynamique positive jusqu'en 2026, les prix pouvant approcher 150 000 dollars au premier semestre, mais le cycle de réduction de moitié (halving) qui a débuté en avril 2024 semble arrivé à maturité et **une phase de consolidation ou de correction** devrait s'ensuivre.



*« Au lieu de pousser les crypto-monnaies sur la touche, les décideurs cherchent maintenant des moyens de les intégrer en toute sécurité dans le système financier au sens large. »*

[Cryptocurrencies Break Into The Mainstream 2025](#)

## RÉDACTEURS

### Directeurs de la publication



**Monica Defend**  
Directrice d'Amundi  
Investment Institute



**Vincent Mortier**  
CIO Groupe



**Philippe d'Orgeval**  
CIO adjoint Groupe

### Éditeurs



**Claudia Bertino**  
Responsable Amundi  
Investment Insights,  
Publishing et Client  
Development, AII\*



**Laura Fiorot**  
Responsable  
Investment  
Insights & Client  
Division, AII\*



**Swaha Pattanaik**  
Responsable  
Publishing et Digital  
Strategy, AII\*

### Rédacteurs

**Valentine Ainouz**  
Responsable de la stratégie obligataire  
mondiale, AII\*

**Alessia Berardi**  
Responsable Stratégie macro, ME, AII\*

**Jean-Baptiste Berthon**  
Stratégiste Cross Asset senior, AII\*

**Didier Borowski**  
Responsable de la recherche sur les  
politiques macroéconomiques, AII\*

**Federico Cesarini**  
Responsable Stratégie devises des MD, AII\*

**Debora Delbò**  
Stratégiste macro ME senior, AII\*

**Silvia Di Silvio**  
Stratégiste macro Cross Asset senior, AII\*

**Claire Huang**  
Stratégiste macro ME senior, AII\*

**Eric Mijot**  
Responsable Stratégie actions monde, AII\*

**Paula Niall**  
Spécialiste Investment Insights et Client  
Divisions, AII\*

**Lorenzo Portelli**  
Responsable Stratégie Cross Asset, AII\*

**Mahmood Pradhan**  
Responsable Macroéconomie, AII\*

**Anna Rosenberg**  
Responsable Géopolitique, AII\*

**Guy Stear**  
Responsable Stratégie marchés développés,  
AII\*

**Ayush Tambi**  
Stratégiste Actions senior, AII\*

**Annalisa Usardi, CFA**  
Économiste senior, Responsable de la  
modélisation des économies avancées, AII\*

### Conception et visualisation des données

**Chiara Benetti**  
Directrice artistique numérique et conceptrice de stratégies, AII\*

**Vincent Flasseur, CAIA**  
Responsable Graphisme et visualisation des données, AII\*

### Éditeur adjoint

**Cy Crosby Tremmel**  
Spécialiste Investment Insights, AII\*

### Équipe de direction

**Dominique Carrel-Billiard**  
Responsable Actifs réels et alternatifs

**Amaury d'Orsay**  
Responsable Gestion obligataire

**Barry Glavin**  
Responsable Plateforme actions

**John O'Toole**  
Responsable monde - CIO Solutions

**Francesco Sandrini**  
CIO Italie et Responsable multi-asset monde

### Remerciements

Nous remercions également Mickael Bellaiche, Pierre Brousse, Pol Carulla, Ujjwal Dhingra, Patryk Drozdziak, Delphine Georges, Alice Girondeau, Lauren Stagnol.

**Bénéficiez en  
permanence  
des dernières  
données**

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

**CLIQUEZ ICI**



**SCAN ME**

# Amundi Investment Institute



Dans un monde de plus en plus complexe et 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 mises à jour :



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

Retrouvez-nous sur



Visitez notre centre de recherche



# Amundi

## Investment Solutions

La confiance, ça se mérite

### 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 – livre turque, KRW – won sud-coréen, THB – baht thaïlandais, HUF – forint hongrois.

### 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 limiter ce qui précède, aucune Partie MSCI ne saurait en aucun cas être tenue responsable de dommages directs, indirects, spéciaux, accessoires, punitifs, consécutifs (y compris, sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage (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 toute autre partie impliquée dans la conception ou la compilation d'une quelconque classification GICS n'effectuent de déclaration ni n'apportent de garantie, expresse ou implicite, à l'égard de ladite norme ou classification (ou des résultats découlant de son utilisation), et toutes les parties susmentionnées réfutent expressément, par la présente, toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de valeur marchande ou d'adéquation à une finalité particulière liée à ladite norme ou classification. Sans préjudice de ce qui précède, Standard & Poor's, MSCI, leurs sociétés affiliées ou toute autre tierce partie impliquée dans la conception ou la compilation d'une quelconque classification GICS ne sauraient en aucun cas être tenus pour responsables en cas de dommage direct ou indirect et dommages-intérêts exemplaires, spéciaux, ou de toute autre nature (y compris manque à gagner), même en étant informés de la possibilité de tels dommages.

Ce document est uniquement destiné à des fins d'information. 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 18 novembre 2025. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à toute utilisation qui pourrait en être 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 S.A.S. 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. Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, 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 : 19 novembre 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 : 5000444

Photos avec l'aimable autorisation de : Istockphoto @ GettyImages : Laurent Renault/EyeEm, Laurent Renault/EyeEm, Laurent Renault/EyeEm, Mlenny- Tobias Aceborn, Chalfy, Gang Zhou, Rudy Sulgan, Rudy Sulgan, Lonely Planet, Nasmah Muntaha.

Icônes de TheNounProject