

## GÉOPOLITIQUE

# La « Grande diversification » est en cours

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## AUTEURS

## DIRECTEURS DE LA PUBLICATION



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



**VINCENT  
MORTIER**  
CIO GROUPE



**PHILIPPE  
D'ORGEVAL**  
CIO ADJOINT GROUPE

## RÉDACTRICES EN CHEF



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



**LAURA  
FIOROT**  
RESPONSABLE ÉDITION &  
DIVISIONS CLIENT,  
AII\*



**SWAHA  
PATTANAIK**  
RESPONSABLE  
PUBLICATION ET  
STRATÉGIE  
NUMÉRIQUE, AII\*

## RÉDACTEURS

**VALENTINEAINOUZ**

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE TAUX, AII\*

**ALESSIA BERARDI**

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

**JEAN-BAPTISTE BERTHON**

STRATÉGISTE SENIOR INVESTISSEMENT, AII\*

**DIDIER BOROWSKI**

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

**FEDERICO CESARINI**

DIRECTEUR STRATÉGIE DEVISES MD, AII\*

**DÉBORA DELBÒ**

STRATÉGISTE MACROÉCONOMIQUE SENIOR, AII\*

**CLAIRE HUANG**

STRATÉGISTE MACROÉCONOMIQUE SENIOR, AII\*

## CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES

**CHIARA BENETTI**

DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII\*

**VINCENT FLASSEUR**

RESPONSABLE DU GRAPHISME ET DE LA VISUALISATION DES DONNÉES\*

## ÉQUIPE DIRIGEANTE

**DOMINIQUE CARREL-BILLIARD**

RESPONSABLE DU MÉTIER ACTIFS RÉELS ET ALTERNATIFS

**AMAURY D'ORSAY**

DIRECTEUR DU MÉTIER FIXED INCOME

**BARRY GLAVIN**

RESPONSABLE ACTIONS

**JOHN O'TOOLE**

RESPONSABLE DES SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT MULTI-ASSET

**FRANCESCO SANDRINI**

RESPONSABLE DES STRATÉGIES MULTI-ASSET

**YERLAN SYZDYKOV**

RESPONSABLE MONDIAL DES MARCHÉS ÉMERGENTS

**ERIC MIJOT**

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE ACTIONS MONDE, AII\*

**LORENZO PORTELLI**

DIRECTEUR STRATÉGIE CROSS ASSET, AII\*

**MAHMOOD PRADHAN**

DIRECTEUR MACROÉCONOMIE, AII\*

**ANNA ROSENBERG**

RESPONSABLE GÉOPOLITIQUE, AII\*

**GUY STEAR**

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE MARCHÉS DÉVELOPPÉS, AII\*

**AYUSH TAMBİ**

STRATÉGISTE ACTIONS SENIOR, AII\*

**ANALISA USARDI, CFA**

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

## RÉDACTEUR EN CHEF ADJOINT

**CY CROSBY TREMMEL**

SPÉCIALISTE INVESTIMENT INSIGHTS, AII\*

## REMERCIEMENTS

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

**Ne ratez pas les dernières données**

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

**CLIQUEZ ICI**

# Amundi Investment Institute



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

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

## Consultez les dernières mises à jour :



NOUVEAU : Juin 2025

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

**Visitez notre Centre de Recherche**

Retrouvez-nous sur





## Trust must be earned

### DÉFINITIONS ET ABRÉVIATIONS

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

### INFORMATIONS IMPORTANTES

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

Le présent document est communiqué à titre purement informatif. Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction. Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice. En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 16 juin 2025. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre toute perte éventuelle. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées sur les tendances du marché et de l'économie sont celles des auteurs et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management S.A.S., et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction de la situation du marché ou d'autres conditions. Par ailleurs, rien ne garantit que les pays, marchés ou secteurs réaliseront la performance prévue. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent des risques, notamment politiques, de marché, de liquidité et de change. De plus, Amundi ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation. **Date de première utilisation : 17 juin 2025.** Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – [www.amundi.com](http://www.amundi.com).

DOC ID : 4588037

Image de couverture de Per Breiehagen @Gettyimages

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

Amundi Investment Institute photo Marco Bottigelli @Gettyimages

Icones de TheNounProject.com