

# La guerre commerciale complique la tâche de la Fed

L'extrême incertitude politique aux États-Unis entraîne des fluctuations importantes et une volatilité accrue. La dynamique récente des rendements obligataires signale un abandon de la recherche de sécurité dans les actifs américains au profit d'une réévaluation des bons du Trésor et du dollar américain en tant que valeurs refuges ultimes. Nous estimons qu'il est trop tôt pour remettre en question la confiance dans les actifs américains, mais nous pensons également que toute remise en cause de l'indépendance de la Fed et le niveau élevé d'incertitude politique pourraient ébranler la confiance des investisseurs. Par exemple, les risques perçus liés aux sorties de capitaux et certains repositionnements sur les marchés ont provoqué la récente divergence entre les rendements américains et le dollar. Voici les principaux thèmes à surveiller à l'avenir :

- **La guerre commerciale et le protectionnisme auront une incidence sur la croissance américaine, mais une récession induite par les droits de douane n'est toujours pas notre scénario central.** La croissance du PIB devrait s'établir cette année à environ 1 %, contre près de 3 % l'année dernière. Les droits de douane et les pressions sur la consommation, les marchés du travail et l'effet de richesse négatif sont les principaux facteurs qui influenceront la croissance. Les droits de douane américains exerceront une pression sur les exportations et la croissance européennes, mais plusieurs facteurs positifs pourraient compenser cela, notamment les dépenses budgétaires en Allemagne, les prix bas du pétrole et la réaction modérée de l'UE aux droits de douane américains.
- **La Fed est confrontée à des défis liés aux anticipations inflationnistes des consommateurs, mais devrait privilégier le soutien à la croissance.** Si les anticipations inflationnistes des consommateurs se détachent de la réalité et commencent à influencer les négociations salariales, elles renforceront l'inflation réelle. Le moment choisi par la Fed pour agir sera important. Pour l'heure, nous pensons qu'elle réduira ses taux trois fois cette année.



**VINCENT MORTIER**  
CIO GROUPE



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



**PHILIPPE D'ORGEVAL**  
CIO GROUPE ADJOINT

## La divergence récente entre les rendements américains et le dollar est un événement rare



*Nous pensons que la rotation hors des États-Unis se poursuivra, profitant à d'autres régions telles que l'Europe, les marchés émergents et l'Asie, et incitant à la prudence vis-à-vis du dollar américain.*

- **Le dilemme est moins grand pour la BCE, qui reconnaît une détérioration des perspectives de croissance pour la région.** Nous avons revu à la baisse nos prévisions concernant les taux terminaux, qui passent de 1,75 % à 1,50 %, ce qui implique trois nouvelles baisses cette année. Au Royaume-Uni, le ralentissement du marché du travail, le raffermissement de la livre sterling et la suppression des droits de douane sur les importations devraient exercer une pression à la baisse sur l'inflation, permettant à la Banque d'Angleterre de réduire ses taux d'intérêt trois fois cette année.
  - **La Chine devra s'appuyer davantage sur la consommation intérieure pour assurer sa croissance.** Les droits de douane américains sur les exportations chinoises ont dépassé nos prévisions et, bien sûr, la croissance du pays sera affectée. Actuellement, les décideurs politiques chinois ripostent, mais nous pensons qu'ils devront également se concentrer sur la demande intérieure et les consommateurs, en recourant à la fois à des outils monétaires et budgétaires.
- À moyen terme, nous anticipons un affaiblissement des perspectives économiques,** ce qui incite à privilégier une allocation prudente. Toutefois, nous n'en sommes pas encore là et, **pour l'heure, nous conservons un léger appétit pour le risque.**
- **Sur le marché obligataire,** nous sommes optimistes quant à la duration, principalement dans l'UE et au Royaume-Uni, mais restons prudents au Japon. Aux États-Unis, nous restons neutres : si l'inflation recule, les anticipations d'inflation des consommateurs restent élevées. Les valorisations du crédit d'entreprise reflètent une détérioration de la croissance, mais les fondamentaux restent solides. Nous sommes donc optimistes sur le marché IG de l'UE, compte tenu de ses valorisations, et percevons du potentiel dans les valeurs financières. Nous sommes, en revanche, prudents sur le HY américain.
  - **Sur les marchés actions, la correction américaine confirme la rotation vers des régions comme l'Europe, le Royaume-Uni et le Japon.** Les multiples de valorisation étant comprimés, le principal risque réside dans les bénéfices.

## Les droits de douane américains risquent d'impacter la croissance et les bénéfices

Le FMI a revu à la baisse ses prévisions de croissance mondiale et américaine dans ses dernières Perspectives de l'économie mondiale publiées en avril. Bien que nous soyons en phase avec le FMI en ce qui concerne la croissance mondiale pour cette année, nos prévisions pour les États-Unis sont plus prudentes. Nous n'anticipons pas de récession aux États-Unis, mais la hausse des droits de douane pourrait affecter le revenu disponible des consommateurs et, à terme, la croissance. La tâche de la Fed s'en trouve compliquée, car elle doit trouver un équilibre entre les anticipations d'inflation et la croissance économique.

Nous pensons que les entreprises américaines vont subir les effets négatifs des droits de douane sur leurs bénéfices et de nombreuses grandes entreprises expriment déjà leurs inquiétudes quant au risque de récession. L'exceptionnalisme américain étant menacé, nous avons revu à la baisse nos prévisions de BPA pour le S&P 500 cette année, à environ 5 %. À cet égard, les indications prospectives communiquées par les entreprises seront déterminantes.

*Nous pensons que la Fed réduira ses taux directeurs à trois reprises cette année, avec un risque de baisses supplémentaires si les chiffres du chômage se dégradent. En outre, les pressions sur la croissance américaine impliquent des répercussions pour l'Europe, mais l'impact sur les cours boursiers dépendra du niveau initial des multiples de valorisation.*

**MONICA DEFEND**

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Tout en restant globalement prudents sur les États-Unis, nous distinguons des opportunités sélectives parmi les valeurs de rendement, les titres de qualité et les indices équilibrés, dont les valorisations sont raisonnables et qui sont relativement peu exposés aux politiques de D. Trump. En Europe, nous privilégions les valeurs défensives de consommation non-cyclique et de santé, qui bénéficient d'un fort *pricing power* et de modèles économiques peu perturbés. Concernant les valeurs cycliques, nous apprécions les banques européennes de qualité et les petites et moyennes capitalisations en raison de leur exposition domestique.

- **Les actifs des ME trouvent un soutien dans la faiblesse du dollar, les anticipations de baisse des taux de la Fed,** les rendements attractifs sur le marché intérieur et la résilience de la croissance jusqu'à présent. Toutefois, l'incertitude entourant les politiques de D. Trump pourrait peser sur la classe d'actifs. Nous sommes notamment constructifs sur les émissions libellées en DF et la dette d'entreprise, dont les rendements absolus sont attractifs. Concernant les émissions en DL, nous voyons des opportunités en Amérique latine et dans les marchés frontières. Concernant les actions des ME, la Chine est vulnérable aux droits de douane et aux restrictions, mais l'Amérique latine et la région Moyen-Orient/Afrique du Nord (MENA) semblent relativement épargnées par les droits de douane américains, ce qui nous incite à maintenir une position positive sur l'Amérique latine et l'Inde. Nous sommes également optimistes sur l'Europe émergente.
- **Dans le domaine de la gestion multi-actifs, nous conservons un léger appétit pour le risque malgré la détérioration des perspectives, car les conditions macroéconomiques, de crédit et de liquidité restent raisonnablement favorables.** Nous ajustons notre position de manière tactique, en devenant moins positifs sur les actions des MD et plus positifs sur les obligations des ME. De plus, nous devenons optimistes sur l'euro par rapport au dollar américain, car l'exceptionnalisme américain s'estompe et la baisse des taux d'intérêt de la Fed pourrait réduire les flux vers les actifs américains et favoriser le rapatriement des capitaux vers l'Europe et l'Asie. Nous restons positifs sur l'or, compte tenu de son attrait en tant que couverture contre les tensions géopolitiques et les risques d'inflation.

*La croissance dépendra de la durée du maintien en place de droits de douane élevés et des mesures de rétorsion. Malgré l'incertitude politique, les conditions macroéconomiques, de crédit et de liquidité favorables nous incitent à privilégier une stratégie modérément orientée vers le risque, avec une surpondération de l'or et des instruments de couverture.*

## Sentiment de risque global

Aversion

Appétit



Nous restons légèrement positifs sur les actifs risqués via le crédit et les actions, mais tenons compte de l'évolution de la dynamique des marchés pour maintenir un niveau élevé de diversification.

### Changements par rapport au mois dernier

- **Multi-actifs** : désormais positifs sur les obligations des ME, légèrement moins constructifs sur les actions des MD et émergents.
- **Marchés émergents** : plus constructifs sur les actions d'Amérique latine et les pays émergents de la zone EMEA, mais moins sur celles des ME d'Asie. Côté obligations, nous sommes légèrement plus optimistes sur les titres libellés en devises locales.
- Prudence vis-à-vis de l'USD

*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 lors du comité d'investissement mondial. 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, DF = dette libellée en devises fortes, DL = dette libellée en devises locales. Pour d'autres définitions, voir la dernière page du présent document.



OBLIGATIONS

RÉDACTEURS

AMAURY  
D'ORSAY

RESPONSABLE DE LA  
PLATEFORME  
GESTION OBLIGATAIRE

Biais pour la duration européenne

Nous assistons à une hausse des primes de terme aux États-Unis, parallèlement à une augmentation des anticipations inflationnistes en raison de l'incertitude entourant les droits de douane à l'importation. La Fed devra faire face à ces pressions inflationnistes à court terme. Pour la BCE, en revanche, l'inflation est moins préoccupante. Ceci pourrait entraîner certaines divergences politiques entre les deux banques centrales mondiales, ce qui nous amène à revoir à la baisse nos prévisions de taux terminal pour la BCE.

En particulier, la baisse des prix de l'énergie, la réaction tempérée de l'UE aux droits de douane jusqu'à présent et la croissance modérée des salaires en Europe laissent entrevoir des risques d'inflation limités. En outre, tout ralentissement de la croissance économique pourrait affecter les fondamentaux des entreprises, en particulier aux États-Unis. Nous conservons donc une approche globale et sélective en matière de crédit et de duration, tout en maintenant notre biais pour la qualité.

| Duration et courbes de rendement  | Crédit d'entreprises   | Devises  |
|---|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Le ralentissement de la croissance et l'assouplissement monétaire des banques centrales, notamment en Europe et au Royaume-Uni, confortent notre opinion globalement constructive sur la duration, dans la mesure où nous anticipons un impact négatif des mesures tarifaires de D. Trump sur l'économie.</li><li>▪ Nous sommes neutres sur la duration américaine et privilégions l'UE par rapport aux États-Unis.</li><li>▪ En ce qui concerne la duration au Japon, notre position prudente est le reflet de notre vision structurelle à long terme.</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ L'élargissement marqué des spreads de crédit indique que les marchés anticipent une détérioration des perspectives économiques. Le HY américain pourrait être vulnérable. Nous privilégions les titres IG de l'UE, qui affichent des fondamentaux solides et des valorisations attractives.</li><li>▪ De manière générale, nous anticipons un certain affaiblissement des fondamentaux et restons donc sélectifs.</li><li>▪ Au niveau sectoriel, nous privilégions les valeurs financières en raison de leurs solides réserves de capital et de leur rentabilité élevée.</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Nous avons revu à la baisse notre évaluation du dollar américain. La rupture de corrélation récente entre les rendements américains et le dollar est peu courante et pourrait résulter d'une réallocation des capitaux sur les marchés. Nous pourrions désormais observer une hausse de la prime de risque associée aux actifs américains.</li><li>▪ L'euro pourrait bénéficier d'une éventuelle « dédollarisation ». Nous tablons sur une parité EUR/USD à 1,16 d'ici la fin de l'année (contre 1,13 précédemment). Un potentiel de poursuite de cette appréciation pourrait subsister.</li></ul> |

La prime de terme américaine a atteint son plus haut niveau en dix ans en avril, dans un contexte de hausse des anticipations d'inflation



Source : Amundi Investment Institute, Banque fédérale de réserve de New York, Bloomberg, au 29 avril 2025. Prime de terme d'Adrian Crump & Moench sur les bons du Trésor à 10 ans.

ACTIONS

RÉDACTEURS

Opportunités de rotation sur fond de correction

La rotation qui a commencé à la fin de l’année dernière se poursuit et s’est accélérée sous l’effet de la guerre commerciale. En conséquence, les actions américaines ont été les plus touchées, ce qui a entraîné une décote des multiples de valorisation. Malgré cela, les valorisations restent élevées et d’autres régions sont relativement plus attractives. En Europe, le facteur clé à surveiller est la mesure dans laquelle les mesures de relance budgétaire et les dépenses d’infrastructure pourraient compenser l’impact des droits de douane.

La durabilité de cette rotation dépend des bénéfices et de la confiance des entreprises quant à l’impact des droits de douane. Même si nous nous attendons à des prévisions moroses, nous pensons qu’il existe des opportunités parmi les entreprises affichant des fondamentaux solides et fortement axées sur le marché intérieur en Europe, au Royaume-Uni et au Japon.

**BARRY GLAVIN**  
RESPONSABLE DE LA  
PLATEFORME DE  
GESTION ACTIONS

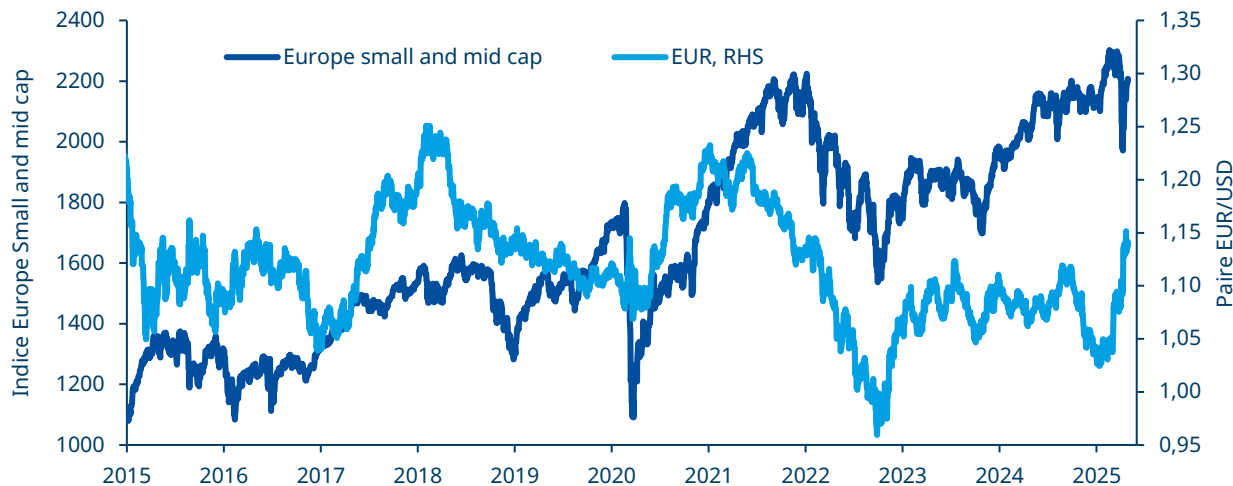
Convictions mondiales

- Nous voyons davantage d’opportunités hors des États-Unis, en Europe, au Royaume-Uni et au Japon. Malgré la persistance de la volatilité aux États-Unis, des opportunités subsistent dans certains segments *value* du marché.
- Les valorisations sont attractives en Europe et au Royaume-Uni. Le Royaume-Uni offre notamment des opportunités tournées vers le marché intérieur qui sont relativement protégées de la guerre commerciale internationale.
- Au Japon, nous restons optimistes et pensons qu’il y a des opportunités afin de tirer parti de la normalisation des taux d’intérêt par le biais des banques et des assureurs. Nous voyons également certaines entreprises internationales de grande qualité.
- Nous conservons une approche globalement équilibrée, en recherchant des entreprises présentant des bilans solides et des modèles économiques à l’abri des innovations de rupture.

Convictions sectorielles et de style

- Les grandes capitalisations sont vulnérables aux droits de douane, alors que leur valorisation est élevée. Nous restons prudents sur la croissance et privilégions les petites et moyennes capitalisations en raison de leur valorisation et de leur forte exposition à l’Europe. Nous sommes attentifs aux risques de liquidité.
- Du point de vue sectoriel, nous privilégions les valeurs défensives de consommation non-cyclique et de santé plutôt que les valeurs technologiques onéreuses. Du côté des valeurs industrielles, où nous restons prudents en général, nous voyons des opportunités sélectives dans les entreprises cycliques de qualité et les grandes capitalisations du secteur de la finance.
- De manière générale, nous cherchons à maximiser les idées idiosyncrasiques qui offrent des rendements à long terme aux actionnaires.

Une relance des dépenses budgétaires en Europe devrait être favorable



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg au 29 avril 2025. Indice des petites et moyennes capitalisations européennes = Indice MSCI Europe SMID Cap.

## MARCHÉS ÉMERGENTS

## Divergences des ME face aux perturbations tarifaires

Les ME sont, de manière générale, sensibles à l'évolution du commerce mondial, aux politiques de l'administration américaine et aux événements géopolitiques, mais certains pays ou régions semblent plus touchés que d'autres par les droits de douane américains. Parallèlement, la résilience de la croissance économique nationale et la faible corrélation des cycles économiques (avec le commerce international) dans certaines régions offrent de nombreuses opportunités de diversification et de génération de revenus à long terme.

Les droits de douane américains sont notamment susceptibles d'affecter certaines chaînes d'approvisionnement en Asie, tandis que l'Amérique latine pourrait être la moins touchée. Les questions importantes qui se posent à nous sont donc les suivantes : à quel niveau les droits de douane américains seront-ils finalement fixés, quelles seront les mesures de rétorsion et qui ressortira vainqueur de cette tentative américaine de découplage avec la Chine ? Un autre point important est de savoir quels pays seront en mesure de négocier des accords bilatéraux. Répondre à ces questions est difficile, car la situation est en constante évolution et nous nous gardons donc bien d'adopter des positions extrêmes.

## RÉDACTEURS

**YERLAN  
SYZDYKOV**

RESPONSABLE MONDIAL  
DES MARCHÉS  
ÉMERGENTS

### Obligations émergentes

- **Nous restons optimistes sur la dette en devises fortes et les obligations d'entreprises**, mais nous conservons une position très active : la sélection des pays et des secteurs reste essentielle pour générer des performances à LT.
- Sur le marché des titres en DL, nous sommes positifs sur les pays qui offrent des rendements nominaux et réels élevés et qui sont moins vulnérables aux droits de douane. Nous apprécions l'Amérique latine en particulier le Brésil, ainsi que les marchés frontières.
- Concernant les devises EM, nous restons prudents sur certaines devises asiatiques et positifs sur celles à haut rendement (BRL, MXN, TRY).

### Actions émergentes

- **En Asie**, la faiblesse de la Chine pourrait affecter la croissance des pays entretenant des relations commerciales étroites avec ce pays. Nous restons positifs sur l'Inde en raison du caractère domestique de son économie et de l'état avancé de ses négociations d'accord commercial avec les États-Unis.
- **Nous sommes également constructifs sur l'Europe émergente**. En revanche, dans la région MENA, nous surveillons les cours du pétrole et leur incidence sur les actions. Nous restons légèrement prudents sur les secteurs sensibles à la croissance mondiale.

## Principales convictions en Asie

**Les tarifs douaniers et le commerce sont des thèmes dominants.** Nous prévoyons que des accords commerciaux bilatéraux finiront par être conclus, mais cela prendra du temps, ce qui maintiendra les marchés dans l'expectative d'ici là. Les répercussions économiques de la taxe de base de 10 %, le ralentissement de la croissance aux États-Unis et en Chine, ainsi que les incertitudes accrues pèseront sur les perspectives de croissance de la région. **Les économies moins dépendantes du commerce sont mieux armées pour traverser la tempête** que celles qui sont sensibles aux exportations.

**Les taux asiatiques sont intéressants.** La combinaison d'un ralentissement de la croissance et d'une inflation modérée offre aux banques centrales la possibilité d'intensifier leur assouplissement monétaire. **Nous apprécions les obligations indiennes et sommes optimistes quant aux courbes de rendement de la Chine et de la Corée du Sud**, avec une couverture des devises. Le segment à long terme de la courbe appelle toutefois une certaine prudence, en raison de l'augmentation des émissions primaires liée à l'expansion budgétaire. En matière de crédit d'entreprise, nous privilégions les thèmes générateurs de revenus et les émetteurs défensifs, notamment en Grande Chine et en Inde. Les opportunités de diversification parmi les valeurs financières subordonnées et les compagnies d'assurance au Japon méritent également d'être étudiées.

**Sur le marché des actions, nous explorons des opportunités défensives dans des thèmes nationaux en Inde, sur les actions chinoises de catégorie A et aux Philippines.** Les prises de risque doivent s'accompagner de prudence dans un environnement de marché très instable et nous recommandons la patience en attendant que les négociations commerciales aboutissent. La sélectivité – fondée sur l'exposition à l'export et les droits de douane différenciés – est essentielle pour évaluer l'impact relatif de la guerre commerciale sur les marchés régionaux.

MULTI-ACTIFS

L'exceptionnalisme américain en danger : rester flexible

Le « Jour de la libération » a marqué un changement radical de la politique américaine, qui s’est orientée vers une approche plus chaotique et transactionnelle. Le ralentissement de la croissance américaine dépendra de la durée de ces droits de douane et des mesures de rétorsion prises par ses partenaires commerciaux. La confiance des investisseurs et des consommateurs est déjà ébranlée et les marchés remettent en question l'exceptionnalisme américain. Les conditions macroéconomiques, de crédit et de liquidité restent toutefois raisonnables. **Dans ce contexte, nous explorons tous les leviers disponibles, y compris les obligations des ME, et pensons que la suprématie du dollar sur le marché des changes est menacée.** Parallèlement, les investisseurs devraient conserver intactes les couvertures de leur portefeuille, notamment l’or.

Sans réagir de manière excessive aux fluctuations boursières, nous avons légèrement réduit notre position sur les actions des MD, mais restons globalement optimistes sur les États-Unis, la ZE et le Royaume-Uni. Les marchés ZE bénéficieront de leurs valorisations moins élevées et de la relance des bénéfices (à moyen terme) induite par la relance budgétaire en Allemagne. Le Royaume-Uni, dont les marchés offrent de bonnes caractéristiques défensives, constitue une bonne option de diversification en Europe. Aux États-Unis, nos positions sont bien couvertes et conservons une vue légèrement positive dans les segments qui devraient bénéficier d'un assouplissement réglementaire et d'un soutien aux entreprises axées sur le marché intérieur. Dans les ME, à titre de précaution, nous avons adopté une position neutre sur l'Inde en raison d'incertitudes à court terme. Nous restons vigilants, mais pensons que le scénario de croissance structurelle reste intact.

Sur le marché obligataire, nous conservons une approche globale, avec des positions positives sur la duration aux États-Unis, l'Europe core, le Royaume-Uni et les BTP italiens (la récente révision à la hausse de la note de l'Italie constitue un élément positif). Nous sommes également optimistes sur l'IG de l'UE. Concernant les obligations japonaises, nous restons prudents en raison de leurs valorisations excessives et de leurs rendements réels négatifs. **Pour les obligations des ME,** nous sommes désormais optimistes après la correction enregistrée début avril. Une amélioration à court terme dans ce segment est attendue dans un contexte de faiblesse du dollar. Nous sommes neutres sur la dette en DL.

Sur le marché des changes, nous avons rééquilibré nos positions, devenant prudents sur le dollar et positifs sur l'euro. Nous sommes négatifs sur l'USD face au JPY et au NOK. Dans les ME, nous sommes devenus encore plus constructifs sur le BRL et le MXN par rapport au CNH.

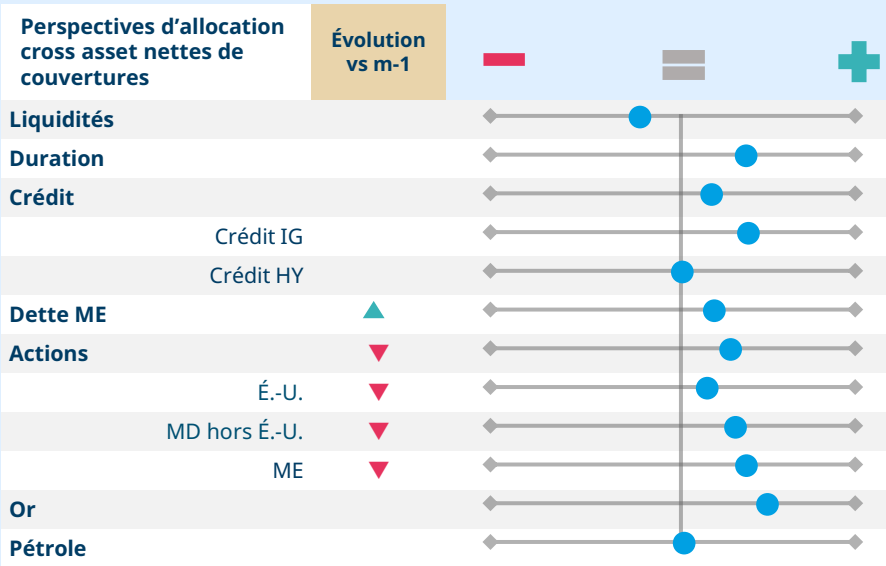
RÉDACTEURS

FRANCESCO SANDRINI  
RESPONSABLE DES STRATÉGIES MULTI-ASSET

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

« Alors que les marchés réévaluent le rôle des stabilisateurs traditionnels des portefeuilles, nous restons flexibles dans notre recherche d'opportunités attractives et maintenons des couvertures amples. »

Perspectives Multi-Actifs d'Amundi\*



▼ Baisse par rapport au mois dernier  
▲ Hausse par rapport au mois dernier

Source : Amundi, au mercredi 7 mai 2025. Les modifications vs m-1 incluent celles apportées au cours du mois précédent. Le tableau présente les principales convictions d'investissement (couvertures incluses) des plateformes multi-actifs. \*Les opinions sont exprimées relativement à une allocation d'actifs de référence (avec un indice composite comprenant 45 % d'actions, 45 % d'obligations, 5 % de matières premières et 5 % de liquidités) et le symbole « = » indiquant une position neutre. Les signes + et - peuvent ne pas s'additionner en raison de l'utilisation possible de produits dérivés dans la mise en œuvre. Il s'agit ici d'une évaluation à un moment donné, qui peut être modifiée à tout moment. Ces informations ne constituent pas des prévisions quant aux résultats futurs et ne doivent pas être considérées par le lecteur comme une analyse, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont présentées à titre d'illustration et ne reflètent pas le détail, présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi.

# Opinions d'Amundi par classe d'actifs

## Opinions sur les actions

| Actions      | Évolution vs m-1* | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
|--------------|-------------------|-----|----|---|-----|---|-----|---|----|-----|
| É.-U.        |                   |     |    |   | ◆   |   |     |   |    |     |
| É.-U. Growth |                   |     | ◆  |   |     |   |     |   |    |     |
| É.-U. Value  |                   |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| Europe       |                   |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| Europe SMID  |                   |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| Japon        |                   |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| ME           |                   |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |

| Facteurs mondiaux       | Évolution vs m-1 | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
|-------------------------|------------------|-----|----|---|-----|---|-----|---|----|-----|
| Croissance              |                  |     |    |   | ◆   |   |     |   |    |     |
| Value                   |                  |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| Petites capitalisations |                  |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| Qualité                 | ▼                |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |

## Opinions sur les obligations

| Duration | Évolution vs m-1* | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
|----------|-------------------|-----|----|---|-----|---|-----|---|----|-----|
| É.-U.    |                   |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| UE       |                   |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| R.-U.    |                   |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| Japon    |                   |     |    |   | ◆   |   |     |   |    |     |
| Global   |                   |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |

| Crédit   | Évolution vs m-1* | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
|----------|-------------------|-----|----|---|-----|---|-----|---|----|-----|
| IG É.-U. |                   |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| HY É.-U. |                   |     |    | ◆ |     |   |     |   |    |     |
| IG UE    |                   |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| HY UE    |                   |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| Global   |                   |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |

| Devises | Évolution vs m-1* | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
|---------|-------------------|-----|----|---|-----|---|-----|---|----|-----|
| USD     | ▼                 |     |    |   | ◆   |   |     |   |    |     |
| EUR     |                   |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| GBP     |                   |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| JPY     |                   |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| CNY     |                   |     |    | ◆ |     |   |     |   |    |     |

▼ Baisse par rapport au mois dernier  
▲ Hausse par rapport au mois dernier

Source : Résumé des opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial du 23 avril 2025. Le tableau présente des opinions absolues sur chaque classe d'actifs, exprimées sur une échelle de 9, où le signe « = » correspond à une position neutre. Ce document présente une évaluation du marché à un instant donné et ne vise pas à prévoir des événements futurs ni à garantir des résultats futurs. Le contenu du document ne doit pas être considéré par le lecteur comme un travail de recherche, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont communiquées à titre indicatif et pédagogique uniquement et sont susceptibles de changer. Ces informations ne reflètent pas le détail présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi. Le tableau des devises présente les opinions absolues du Comité d'investissement mondial en matière de taux de change. \*Pour ce mois-ci, l'« Évolution vs m-1 » peut ne pas être directement comparable avec les mois précédents en raison d'un changement de périmètre lié à la scission des activités américaines vers Victory Capital.



Opinions sur les marchés émergents

| Dette ME             | Évolution vs m-1* | --- | -- | - | ./= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
|----------------------|-------------------|-----|----|---|-----|---|-----|---|----|-----|
| Govies Chine         |                   |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| Govies Inde          | ▲                 |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| Govies ME DF         |                   |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| Govies ME DL         | ▲                 |     |    |   |     |   |     |   | ◆  |     |
| Corp. ME             | ▲                 |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| Actions des ME       | Évolution vs m-1* | --- | -- | - | ./= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
| ME                   |                   |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| ME d'Asie            | ▼                 |     |    |   | ◆   |   |     |   |    |     |
| Amérique latine      | ▲                 |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| Émergents EMOA       | ▲                 |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| Émergents hors Chine |                   |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| Chine                | ▼                 |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| Inde                 |                   |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |

Source : Résumé des opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial du 23 avril 2025. \*Pour ce mois-ci, '« Évolution vs m-1 » peut ne pas être directement comparable avec les mois précédents en raison d'un changement de périmètre lié à la scission des activités américaines vers Victory Capital.

▼ Baisse par rapport au mois dernier

▲ Hausse par rapport au mois dernier



## CONTRIBUTEURS AII\*

**ALESSIA BERARDI**

RESPONSABLE STRATÉGIE MACRO, ME

**CLAIRE HUANG**

STRATÉGISTE MACRO ME SENIOR

**ANNA ROSENBERG**

RESPONSABLE GÉOPOLITIQUE

**SILVIA DI SILVIO**

STRATÉGISTE CROSS ASSET SENIOR

**GUY STEAR**

RESPONSABLE STRATÉGIE DES MARCHÉS DÉVELOPPÉS

## DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

**MONICA DEFEND**

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

**VINCENT MORTIER**

CIO GROUPE

## RÉDACTRICES EN CHEF

**CLAUDIA BERTINO**

RESPONSABLE DE L'ÉQUIPE ÉDITION ET PUBLICATION, AII\*

**LAURA FIOROT**

RESPONSABLE ÉDITION &amp; DIVISIONS CLIENT, AII\*

## RÉDACTEURS EN CHEF ADJOINTS

**CY CROSBY TREMMEL**

SPÉCIALISTE INVESTMENT INSIGHTS &amp; CLIENT DIVISION, AII\*

## CONCEPTION ET VISUALISATION

**CHIARA BENETTI**

DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII\*

\* Amundi Investment Institute

## INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document est communiqué à titre purement informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et datent du 9 mai 2025. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management 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, 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 : 9 mai 2025.

ID du document : 4488269.

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 - Christoph Jorda

# 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 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 un même chapeau : 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.

## Get the latest updates on:



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

*Retrouvez-nous sur*



[Visitez notre Centre de recherche](#)

**Amundi**  
Investment Solutions

Trust must be earned