

**Investment
Institute**

Volatilité des matières premières à l'arrivée du nouveau président de la Fed

CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

FÉVRIER 2026 • Document for professional investors only

TABLE DES MATIÈRES

THÈME DU MOIS

Or, argent, cuivre, pétrole : les forces qui façonnent le marché [4](#)

Implications pour les marchés d'une Fed dirigée par Kevin Warsh [8](#)

GLOBAL INVESTMENT VIEWS

Vues des **CIO** : Les banques centrales face à une économie jusqu'ici résiliente [12](#)

Obligations : Duration neutre et disparités régionales [15](#)

Actions : Diversifier avec les petites et moyennes capitalisations européennes [16](#)

Multi-actifs : *Risk-on* : recalibrer sans reculer [17](#)

Opinions d'Amundi par classe d'actifs [18](#)





MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

« L'or, l'argent, le cuivre et le pétrole réagissent à un mélange de changements structurels de la demande, de risques géopolitiques et de spéculation à court terme. En ce qui concerne les matières premières, nous privilégions une combinaison d'or - qui reste un facteur de diversification structurel - et de cuivre, soutenu par de solides fondamentaux à long terme. »

« La diversification est le point d'ancrage dans un contexte de marché volatil. En ce qui concerne les actions, nous restons attentifs au risque de concentration et privilégions les thèmes structurels, tels que la réforme de la gouvernance d'entreprise au Japon, les mesures de relance budgétaire en Allemagne et les opportunités dans le domaine de l'IA et de la technologie, en nous concentrant sur les entreprises faisant preuve de discipline en matière de bilan. »



VINCENT MORTIER
CIO GROUPE

THÈME DU MOIS

Or, argent, cuivre, pétrole : les forces qui façonnent le marché

RÉDACTEURS

LORENZO PORTELLI
RESPONSABLE
STRATÉGIE MULTI-
ACTIFS, AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

On a assisté à la fin du mois de janvier à une période de forte volatilité sur les marchés des matières premières. Plusieurs d'entre elles semblent avoir subi une correction après l'euphorie à court terme, ce qui devrait entraîner le débouclage de positions spéculatives en fin de mois sur l'argent, le platine, l'étain, le gaz naturel américain et l'euro.

L'argent a chuté d'environ 26 % le vendredi 30 janvier et le gaz naturel américain a subi une baisse similaire le lundi 2 février. En conséquence, la volatilité des métaux précieux et du gaz a augmenté pour atteindre plus du double de son niveau historique.

L'or, l'argent, le cuivre et le pétrole réagissent à un mélange de changements structurels de la demande, de risques géopolitiques et de spéculation à court terme. Si les achats des banques centrales et les flux de capitaux vers les valeurs refuges soutiennent l'or, le rebond de l'argent s'explique en partie par un déficit de l'offre et la demande industrielle à court terme. Le cuivre est confronté à un décalage structurel à long terme lié à l'électrification et au déploiement de l'IA tandis que le pétrole reste exposé à des risques géopolitiques asymétriques.

Une stratégie *barbell* équilibrée, combinant une exposition à l'or et aux métaux industriels, ainsi qu'une allocation modeste aux produits alternatifs, peut améliorer la résilience des portefeuilles.

« À mesure que les changements structurels et la spéculation à court terme stimulent les matières premières, une stratégie de type barbell associe l'or pour la protection et les métaux industriels pour tirer parti de l'électrification et de la mise en place de l'IA. »

Principales implications pour les matières premières en 2026



La hausse de l'or est davantage due à des facteurs structurels à long terme (demande des banques centrales, couverture géopolitique) qu'à des facteurs fondamentaux à court terme ; une prime de risque de 5 à 10 % est raisonnable, mais le risque de hausse est important.



L'argent est actuellement en situation de sous-approvisionnement d'environ 10 % et bénéficie de la demande industrielle. Il reste néanmoins plus volatil et présente un profil moins évident que l'or en termes de couverture.



La demande de cuivre devrait augmenter de 50 % d'ici 2040 pour atteindre environ 42 millions de tonnes*, l'offre étant limitée par les délais d'exécution importants des projets, la baisse de la teneur en cuivre et la concentration géopolitique.

*Source : « Copper supply gap to widen 24% by 2040 as electrification accelerates : study » par S&P Global.



La sensibilité des prix du pétrole est d'environ 5 à 7 dollars/baril pour chaque variation de l'offre de 1 million de barils par jour (mb/j) ; la juste valeur de base se situe autour de 60 à 70 dollars/baril, mais les perturbations impliquant l'Iran ou le détroit d'Ormuz pourraient pousser les prix à la hausse.



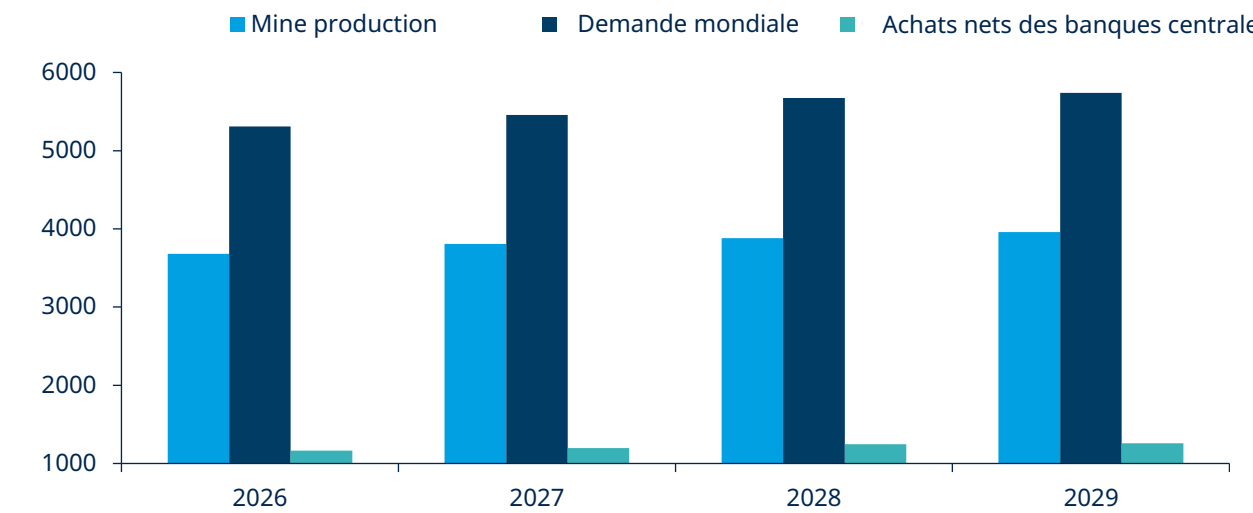
Allocation tactique : privilégier l'or pour la diversification, une exposition sélective au cuivre (ou à l'étain) pour le supercycle vert/IA et maintenir au moins 10 % en solutions alternatives lorsque les mandats le permettent.

Le marché actuel des matières premières est un mélange de changements structurels durables et de positions spéculatives à court terme. Ce sont les attentes concernant les années à venir - et non des objectifs de prix étroitement définis - qui sont à l'origine d'une grande partie des mouvements de marché. Les investisseurs doivent donc envisager des scénarios et considérer les primes de risque plutôt que de se contenter de prévisions ponctuelles.

Or : soutien structurel, couverture géopolitique

La récente progression de l'or peut être justifiée davantage par des facteurs structurels à moyen et long terme que par des changements fondamentaux immédiats. Les banques centrales des marchés émergents restent des acheteurs importants - des estimations prudentes font état d'achats cumulés notables (de l'ordre de plusieurs milliers de tonnes) qui créeraient une demande persistante malgré le ralentissement des achats au second semestre 2025 en raison de la montée en flèche des prix (les achats des banques centrales en 2025 ont totalisé 863 tonnes).

La demande mondiale devrait se maintenir (en tonnes)

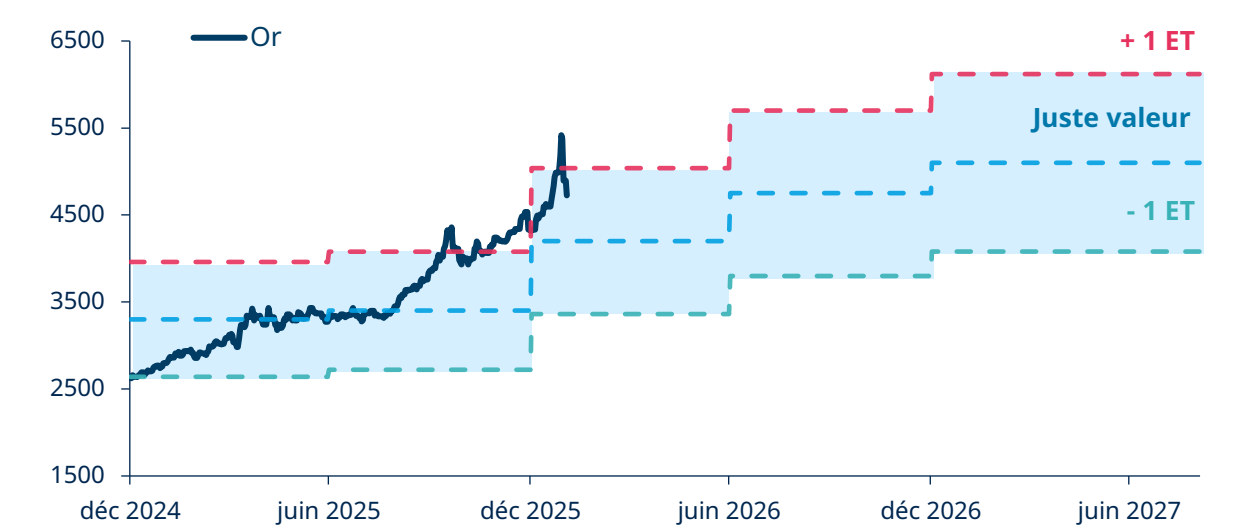


Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données datées de février 2026.

Ces flux, combinés à un risque géopolitique élevé et au rôle de diversification du portefeuille de ce métal, créent une prime de risque que nous situons aujourd'hui dans une fourchette de 5 à 10 %. Cette prime pourrait augmenter sensiblement si les acteurs du marché intègrent de plus en plus une sous-offre structurelle dans leurs prix.

D'un point de vue technique, l'évolution des prix a été forte et il existe peu de signaux courts fiables ; d'un point de vue stratégique, l'or constitue la couverture la plus fiable parmi les métaux précieux. Pour les investisseurs à la recherche d'une valeur refuge contre les chocs géopolitiques et l'incertitude politique, l'or constitue une option plus fiable et plus justifiable que l'argent.

Prix de l'or comparé à la juste valeur (USD/once)



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données datées de février 2026.

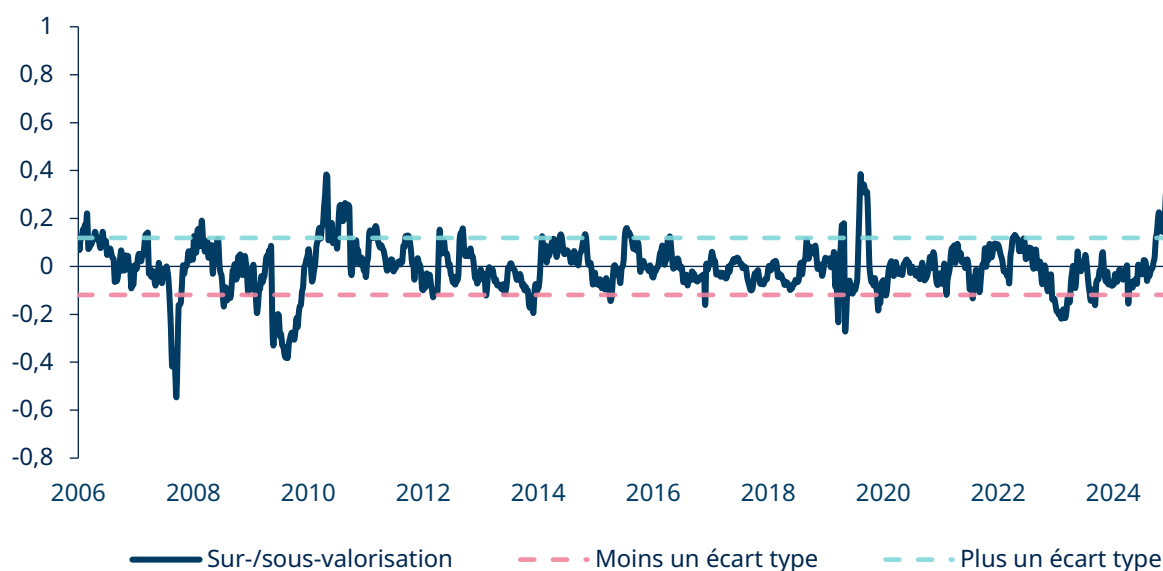
Argent : déficit d'offre de 10 %, mais plus grande vulnérabilité

Les dynamiques de marché de l'argent sont différentes de celles de l'or. Les estimations actuelles font état d'un déficit d'offre d'environ 10 % — un élément qui explique en grande partie l'intérêt des investisseurs — et le métal bénéficie à la fois d'une demande en tant que métal précieux et d'un rôle industriel en expansion dans la transition énergétique et les équipements liés à l'IA. L'appétit croissant de la Chine pour l'argent, combiné à son utilisation dans le photovoltaïque (panneaux solaires) et l'électronique, renforce le socle de la demande.

Cependant, les mouvements de prix de l'argent ont parfois dépassé ce que les fondamentaux macroéconomiques laissaient anticiper. L'argent reste plus exposé aux flux spéculatifs et peut se montrer nettement plus volatil que l'or. Du point de vue investissement, une position allégée sur l'argent apparaît justifiée pour les investisseurs qui recherchent les qualités d'assurance des métaux précieux tout en privilégiant la stabilité relative de l'or.

« L'argent est soutenu par une sous-offre d'environ 10 % et une demande industrielle en hausse, mais les gains récents ont dépassé les fondamentaux macroéconomiques, ce qui le rend plus volatil que l'or. »

Les mouvements récents de l'argent ne s'expliquent que très peu par les fondamentaux



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. La juste valeur est calculée en tenant compte de la croissance (Leading Economic Index), des taux américains, de l'IPC américain, des spreads de crédit, des devises (USD, EUR, JPY, CNY), des bilans des banques centrales (Fed, BCE, BoJ). La dislocation désigne l'écart entre les niveaux de prix actuels et les valeurs d'équilibre. Données datées de février 2026.

Cuivre : l'épine dorsale de l'électrification et de l'IA

Les perspectives à moyen et long terme du cuivre restent structurellement haussières. La consommation devrait augmenter d'environ 50 % d'ici 2040, sous l'effet des centres de données d'IA, du développement des énergies renouvelables, des véhicules électriques (qui utilisent environ trois fois plus de cuivre que les véhicules à combustion interne) et de la modernisation des réseaux. Cette trajectoire pourrait amener la demande mondiale à environ 42 millions de tonnes.

L'offre tarde toutefois à s'adapter. Les nouvelles mines, construites à partir de zéro, ont généralement besoin de 10 à 15 ans avant d'être opérationnelles ; les installations existantes sont confrontées à une baisse de la teneur en minerai ; et la production est géographiquement concentrée dans des pays comme le Chili et le Pérou, ce qui introduit un risque politique et social. Le recyclage contribue, mais il ne peut combler l'écart à lui seul, sauf si les prix augmentent substantiellement de façon à inciter à un retour massif de ferraille. Pris dans leur ensemble, ces facteurs annoncent un déficit structurel à long terme, faisant du cuivre (et dans certains cas de l'étain) une exposition industrielle privilégiée pour bénéficier des investissements dans l'électrification et les infrastructures liées à l'IA.

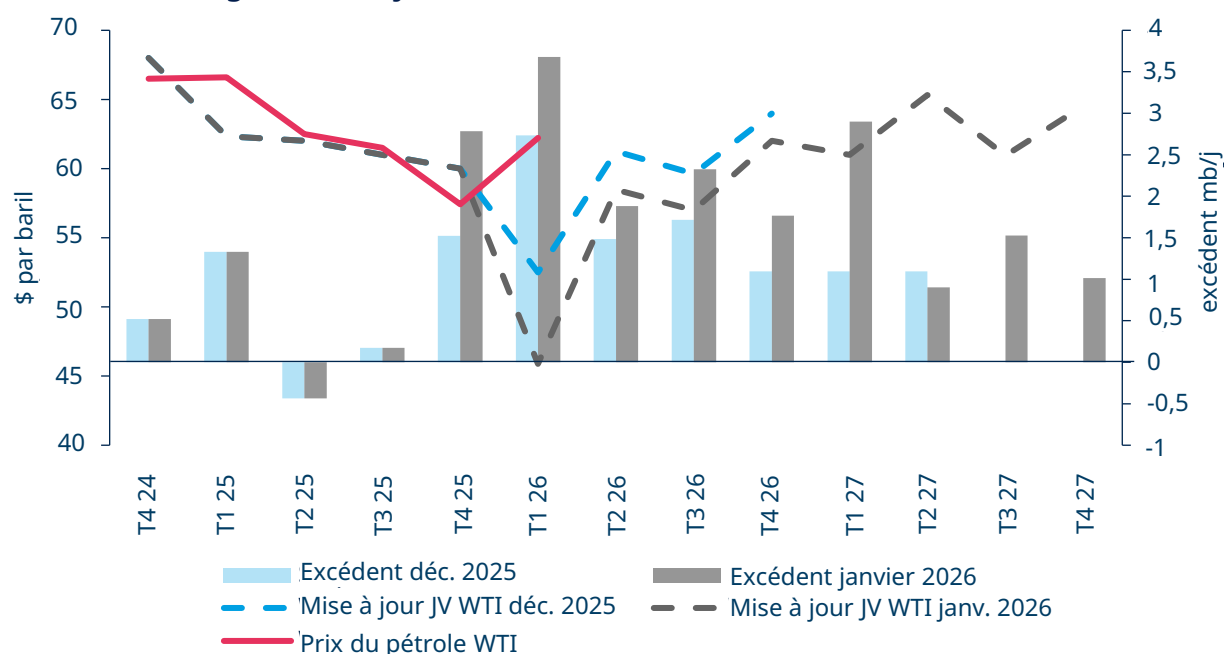
« Le cuivre est au cœur de l'électrification, avec une demande qui devrait augmenter d'environ 50 % d'ici 2040, tandis que l'offre reste lente à s'adapter, ce qui soutient un déficit structurel et en fait une exposition industrielle privilégiée. »

Pétrole : risques asymétriques, scénario de base raisonnable

Le pétrole se distingue par son prix à court terme très sensible aux chocs d'offre et à la géopolitique. Une règle empirique utile est que chaque variation de 1 mb/j de l'offre tend à déplacer l'équilibre d'environ 5 à 7 \$/baril. Cette sensibilité encadre les scénarios : une montée en puissance rapide et à grande échelle de la production par les capacités en attente (scénario du « flooding ») est difficile à exécuter rapidement et constitue donc un facteur peu probable d'effondrement durable des prix. En revanche, les perturbations de l'offre (scénario « haussier ») – qu'il s'agisse d'une interruption de production importante en Iran ou d'un blocage temporaire du détroit d'Ormuz – peuvent générer des pics importants.

L'Iran représente un risque haussier extrême, car les interruptions de production sont disruptives et non additives ; une interruption totale de la production iranienne (~3,3 mb/j) pourrait ajouter environ 17 à 23 USD/baril, ce qui pourrait faire grimper les prix d'équilibre dans une fourchette de 80 à 100 USD, voire plus dans des circonstances extrêmes. Une perturbation importante du détroit d'Ormuz serait d'autant plus grave qu'environ 20 à 25 mb/j traversent ce goulot d'étranglement, mais des fermetures prolongées sont difficiles à maintenir sur le plan opérationnel et politique. Pour équilibrer ces risques extrêmes, une fourchette de juste valeur en milieu de cycle autour de 60 à 70 dollars/baril semble aujourd'hui la plus défendable, sachant toutefois que de brefs pics au-dessus de 100 dollars restent possibles en cas de fortes perturbations.

Pétrole WTI : prix spot et juste valeur (USD/baril) dans un contexte d'excédents changeants (mb/j)



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données datées de février 2026. JV = juste valeur par Amundi Investment Institute. Le graphique illustre comment l'évolution de l'excédent attendu entre les projections de décembre 2025 et celles de janvier 2026 a impacté la révision des estimations de la juste valeur du WTI.

Implications en matière d'investissement : stratégie *barbell* et alternatives

Compte tenu de la combinaison des facteurs en présence, une approche *barbell* est logique : combiner l'or pour ses caractéristiques de couverture avec une exposition à certains métaux industriels (cuivre ou étain) afin de tirer parti du potentiel de hausse structurel lié à l'électrification, à l'IA et aux dépenses d'infrastructure. L'argent peut jouer un rôle satellite pour l'exposition tactique, mais la couverture de base devrait favoriser l'or.

Dans cet environnement complexe, la construction de portefeuille devrait également envisager d'accroître l'allocation aux actifs alternatifs et aux outils dynamiques d'allocation d'actifs. Lorsque les mandats le permettent, un engagement d'au moins 10 % aux investissements alternatifs (stratégies pouvant inclure des fonds axés sur les matières premières, des actifs réels et d'autres diversificateurs) peut fournir une convexité précieuse contre les chocs stagflationnistes et les événements géopolitiques extrêmes.

Les objectifs de prix à court terme ont une utilité limitée sur des marchés pilotés par des anticipations en évolution constante et des risques asymétriques. Au lieu de cela, les investisseurs devraient modéliser des scénarios (récessions, tensions financières, interruptions de l'offre) et dimensionner des positions afin de refléter à la fois la probabilité et l'impact potentiel de ces scénarios. Compte tenu des longs délais d'approvisionnement en métaux et de la persistance de la menace géopolitique sur l'énergie, les matières premières resteront probablement un élément important des portefeuilles diversifiés, mais elles nécessitent une gestion active et une vision claire de l'horizon temporel et de la tolérance au risque.

THÈME DU MOIS

Implications pour les marchés d'une Fed dirigée par Kevin Warsh



Le 30 janvier 2026, Donald Trump a désigné Kevin Warsh - ancien gouverneur de la Fed entre 2006 et 2011 et connu pour son approche restrictive - pour succéder à Jerome Powell à la présidence de la Réserve fédérale américaine lorsque le mandat de ce dernier s'achèvera en mai.

Alors que les marchés digèrent les implications de la nomination de M. Warsh et de ses récentes déclarations, nous nous sommes tournés vers Alessia Berardi, notre responsable Macroéconomie, pour connaître son point de vue sur la manière dont les investisseurs interprètent la nouvelle, les principaux thèmes qui ressortent des communications de M. Warsh et ce à quoi pourrait ressembler la politique de la Fed à mesure que les perspectives économiques continuent d'évoluer.

Alessia, comment qualifieriez-vous la politique de Kevin Warsh sur la base de ses déclarations passées et du contexte économique actuel ?

Ayant suivi les communications de Kevin Warsh au fil du temps, il est clair qu'il a toujours donné la priorité au contrôle de l'inflation plutôt qu'aux objectifs de croissance, critiquant fréquemment l'assouplissement quantitatif et suggérant que la Fed a parfois outrepassé son mandat monétaire. Ses récentes déclarations reconnaissent que la vigueur actuelle de l'économie américaine repose sur un cycle fondé sur l'innovation, avec une **croissance alimentée par des gains de productivité issus d'avancées technologiques sans précédent**. En outre, cela soutient une **croissance plus forte avec des pressions inflationnistes limitées, justifiant ainsi la poursuite de la normalisation des taux**.

Dans ce contexte, **une Fed dirigée par Warsh devrait poursuivre le cycle en cours en phase avec ce que justifient les fondamentaux économiques**. Un autre facteur clé consiste également à vérifier si Jerome Powell reste membre du FOMC (Federal Open Market Committee), chaque vote ayant un poids égal et pouvant influencer l'orientation du comité.

Nous continuons à évaluer les opportunités et les défis présentés par l'IA, mais la vigueur de l'économie américaine reste inégale.

Concernant les marchés, comment ont-ils réagi à la nomination de M. Warsh ?

Sous la présidence de M. Warsh, les marchés s'attendent à ce que la Fed soit moins radicalement accommodante que ce qui était anticipé avant sa nomination. **Comparé aux autres noms figurant sur la liste des candidats de M. Trump, M. Warsh semble être l'option la moins accommodante. Il en résulterait une diminution ou un ralentissement des baisses de taux, une diminution de l'appétit pour la ré-accélération de l'expansion du bilan de la Fed, ce qui se traduirait finalement par une augmentation des primes de terme**. Cela pourrait entraîner un resserrement des conditions financières au fil du temps, même si récemment il a également publiquement plaidé pour une baisse des taux.

Les fluctuations immédiates du marché ont reflété la diminution de l'incertitude entourant la nomination du président et le retour à une plus grande orthodoxie dans l'élaboration de la politique monétaire. La réduction de l'incertitude a eu un impact sur les positions spéculatives et abondantes sur les métaux précieux accumulées en janvier sur l'or et encore plus sur l'argent. En effet, la perception qu'une Fed dirigée par Kevin Warsh serait moins portée à soutenir les marchés par des baisses de taux rapides ou de nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif en réponse à la volatilité des rendements a soutenu le dollar ; les rendements ont ainsi augmenté, tandis que les actions ont baissé.

RÉDACTEURS

**ALESSIA
BERARDI**

RESPONSABLE
MACROÉCONOMIE,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

Interviewée par :

**CLAUDIA
BERTINO**

RESPONSABLE
AMUNDI INVESTMENT
INSIGHTS,
PUBLISHING ET
CLIENT
DEVELOPMENT, AII*

« Kevin Warsh a toujours donné la priorité au contrôle de l'inflation, mais la croissance actuelle tirée par la productivité pourrait permettre une poursuite prudente de l'assouplissement monétaire, et ce uniquement dans la mesure où les fondamentaux le justifient. »

Dans l'ensemble, il est juste de dire que le segment court terme de la courbe semble plus ancré qu'auparavant et que le risque de baisse est plus limité.

Quelles sont donc vos attentes vis-à-vis de la Fed ?

Il n'est pas possible de savoir comment évoluera la Fed sous la direction de M. Warsh, étant donné que ses opinions ont peut-être évolué avec les changements de régime économique et politique que nous reconnaissons tous. Toutefois, **il semble reconnaître que la dynamique actuelle des États-Unis est alimentée par l'innovation et la croissance de l'offre et que l'absence de pressions inflationnistes continue de plaider en faveur d'une baisse des taux que nous anticipons désormais au second semestre.**

On s'est demandé si M. Warsh pourrait privilégier différents outils monétaires, mais **nos perspectives restent dictées par les fondamentaux : l'assouplissement et le QE ont des objectifs distincts et ne devraient pas être considérés comme interchangeables. Compte tenu du contexte macroéconomique, nous pensons que la Fed restera prudente et tributaire des données économiques, qu'elle différera probablement les baisses de taux à court terme et pourrait maintenir une politique plus restrictive plus longtemps que prévu. Cela dit, en cas de chocs de liquidité, par exemple sur les marchés privés, une gamme d'outils plus étendue pourrait tout à fait être utilisée.**

Pour l'avenir, nous pensons toujours que le taux des fonds fédéraux atteindra le point médian de la fourchette de 2,8-3,6 % du FOMC d'ici la fin de 2026, avec des baisses très probables entre juillet et septembre. Toutefois, toute nouvelle baisse nécessitera des signes clairs de désinflation soutenue, sans réaccélération de la croissance ni d'effets de second tour sur l'inflation.

« Nous nous attendons à ce que la Fed reste prudente et dépendante des données et à ce qu'elle procède à des baisses de taux au cours de l'été, à condition qu'il y ait des preuves claires et durables de désinflation. »

Principaux indicateurs à surveiller pour la prochaine intervention de la Fed

Ce qu'il faut regarder	— et pourquoi c'est important	Dates et signaux clés
Lacunes de données	Au 17 juin 2026, si les données disponibles pour le T2 restent fragmentaires et incomplètes, c'est que la confiance dans l'hypothèse d'un ralentissement de la demande est faible ; le PIB du T1 pourrait apparaître artificiellement robuste en raison d'effets de base favorables.	▪ PIB du T1, données partielles du T2 (avril/mai)
Signaux d'inflation	L'IPC (indice des prix à la consommation) pourrait temporairement augmenter, mais le PCE sous-jacent (dépenses de consommation des ménages) est la priorité de la Fed ; une tendance baissière claire et durable est nécessaire pour motiver une baisse des taux.	▪ Le PCE sous-jacent continue de baisser, mais reste proche de 2,5 % (mai/juin)
Marché du travail et salaires	Un ralentissement de l'emploi, de la participation et de la croissance des salaires renforcerait les arguments en faveur d'un assouplissement.	▪ Surveiller la croissance des salaires et de l'emploi
Conditions financières	Les fluctuations du marché, les spreads de crédit et les risques mondiaux peuvent modifier le calendrier ; contexte d'appétit pour le risque à moins qu'une crise ne survienne.	▪ Mouvements des actions et des obligations, écarts de crédit
Optique politique	Des baisses de taux à l'approche des élections risquent de provoquer des réactions politiques ; la Fed devrait attendre des données cohérentes.	▪ Élections de mi-mandat aux États-Unis en novembre
Communication et séquence	Attendez-vous à une communication « dépendante des données » ; le 29 juillet est une fenêtre tactique plus nette, septembre étant la suivante.	▪ FOMC du 29 juillet, FOMC du 16 septembre

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, Conference Board. Données mensuelles à janvier 2026.

Réévaluation des perspectives économiques des États-Unis

par Annalisa Usardi, CFA, économiste senior, responsable de la modélisation économique avancée, AII

Quel est le contexte économique dont héritera le prochain président de la Fed en termes de croissance et d'inflation ?

Les indicateurs d'activité signalent une dynamique économique robuste à la fin de 2025 et au début de 2026 (associée à d'importants gains de productivité), ce qui met en garde contre toute nouvelle politique agressive à ce stade final du cycle de réduction des taux de la Fed. **Cette dynamique plus forte que prévu nous incite à revoir à la hausse notre prévision de croissance américaine pour 2026.** Nous tablons désormais sur une croissance du PIB proche de 2,5 % en glissement annuel, la croissance du T4 étant d'environ 2 %, ce qui reste dans la partie inférieure des projections de la tendance centrale de la Fed. Les risques restent toutefois orientés à la hausse.

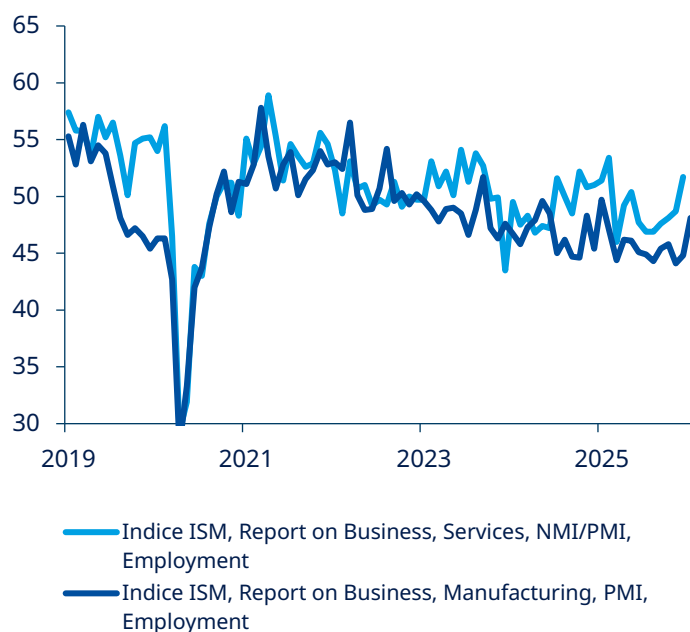
En ce qui concerne l'inflation, nous pensons qu'elle restera dans un corridor de 2,4 % à 3 % en 2026. L'IPC devrait montrer des signes de modération plus prononcée dans les mois à venir, suivi d'une légère reprise en milieu d'année avant de reprendre sa tendance baissière. Le PCE sous-jacent devrait diminuer progressivement pour se maintenir à près de 2,5 % jusqu'au milieu de l'année, une modération probablement plus évidente étant attendue au second semestre. L'inflation des services, largement tirée par les loyers, devrait ralentir à mesure que les composantes mesurées s'alignent sur l'évolution réelle des loyers, ce qui devrait favoriser une nouvelle désinflation dans les services de base. **De manière générale, nous nous attendons à ce que les pressions inflationnistes continuent de s'atténuer, grâce à la modération des coûts unitaires de main-d'œuvre et à l'amélioration de la productivité, ainsi qu'à une modération progressive de la croissance des salaires.**

La productivité américaine s'est accélérée (niveau de l'indice de productivité du travail, écart par rapport à la tendance 2005-2019)



Source : Amundi Investment Institute, Macrobond, Bloomberg. Données à fin T3 2025.

Signes timides de stabilisation et d'amélioration (niveau de l'indice)



En ce qui concerne le marché du travail, quelles sont les dernières tendances et à quoi faut-il s'attendre à l'avenir ?

Les données récentes sur le marché du travail ont été mitigées, après une période où les chiffres ont laissé entrevoir des signes précoces de stabilisation. Côté positif, des enquêtes telles que les indices de l'Institute for Supply Management (ISM) et l'indice des directeurs d'achat (PMI) indiquent une amélioration des perspectives d'embauche. De plus, les petites entreprises ont récemment fait part d'intentions d'embauche plus importantes et prévoient d'augmenter les rémunérations, même si celles-ci restent plus modestes que par le passé.

D'autres chiffres vont plutôt dans le sens d'un affaiblissement. L'enquête JOLTS (Job Openings and Labor Turnover Survey) a révélé une baisse inattendue des offres d'emploi en décembre ; la croissance de la masse salariale ADP (Automatic Data Processing) en janvier a été plus faible que prévu et les demandes d'allocation chômage ont augmenté. Les licenciements restent toutefois contenus. Ces indicateurs suggèrent que les conditions du marché du travail restent moroses, mais ne signalent pas de crise.

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, Conference Board. Données mensuelles à janvier 2026.

A woman with long dark hair, wearing a blue coat, is seen from the side, looking down at a tablet computer she is holding. She is standing in front of a blurred city skyline at night, with various lights from buildings and streets visible in the background. A dark blue rectangular overlay covers the left side of the image, containing the text 'GLOBAL INVESTMENT VIEWS' in white capital letters.

GLOBAL
INVESTMENT
VIEWS

Des marchés satisfaits d'une économie « pas trop froide »

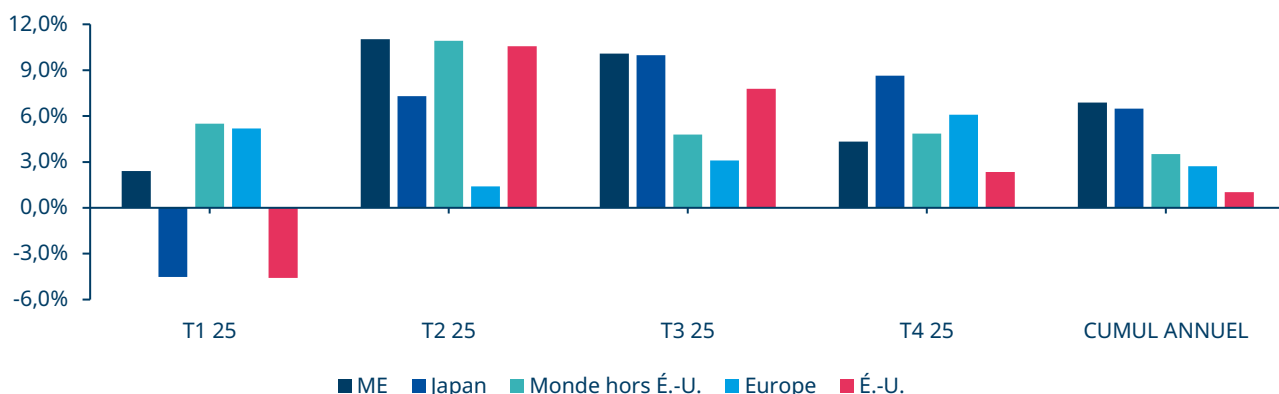
L'année a commencé au pas de charge : les États-Unis s'appuient sur leur force militaire et leur levier économique pour atteindre les objectifs de politique étrangère du président Trump. Les assignations adressées à la Fed et l'intervention militaire au Venezuela n'ont pas modifié les cours du pétrole ni ceux des actifs risqués. En revanche, les menaces pesant sur la souveraineté d'un allié de l'OTAN ont déclenché un épisode de volatilité temporaire. Les marchés s'en sont ensuite remis, tandis que les États-Unis ont sous-performé par rapport aux autres régions. Au Japon, la dérive budgétaire et les craintes inflationnistes ont entraîné une hausse des rendements obligataires.

Selon nous, une croissance économique ni trop chaude ni trop froide pour provoquer une récession, combinée à un degré élevé de complaisance des acteurs du marché, pourrait expliquer la poursuite de la hausse des actifs risqués. Dans ce scénario, une expansion modérée du PIB et la désinflation permettraient aux banques centrales d'agir avec prudence et de préserver la liquidité du marché.

Le chemin à parcourir est semé d'embûches, qu'il s'agisse de l'indépendance de la Fed, de la politique intérieure de Trump ou de sa volonté affichée de bousculer les alliances traditionnelles. Toute remise en cause de la Fed pourrait entraîner un désancrage des anticipations d'inflation (ce n'est pas notre scénario central, mais les risques augmentent). **Ces éléments renforcent notre conviction de diversifier les investissements hors des actifs américains et d'encourager l'Europe à poursuivre son autonomie stratégique.** Pour le moment, nous observons une forte dynamique économique aux États-Unis et avons relevé nos prévisions de croissance pour la zone euro (ZE) :

- La croissance de la zone euro est légèrement supérieure à nos prévisions précédentes, sans toutefois atteindre le niveau anticipé par la BCE (1,2 % contre 1,0 % en PIB réel). Nous tablons désormais sur une croissance de 1,0 %, principalement portée par la vigueur de la France et de l'Espagne. Nos projections s'appuient sur la progression du revenu disponible réel, la reprise des investissements encouragée par les baisses de taux déjà mises en œuvre, ainsi que sur le déploiement des fonds du programme NGEU dans les pays périphériques. Toutefois, nous surveillons de près la dynamique de la consommation et l'évolution des marchés du travail dans la région.

Les actions conservent leur dynamique : le Japon et les ME mènent, les É.-U. restent à la traîne



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, au 23 janvier 2026. Indices MSCI pour les marchés émergents et mondiaux hors États-Unis, S&P 500 pour les États-Unis, Stoxx 600 pour l'Europe et Topic pour le Japon. Tous les indices sont valorisés en devise locale.

Le PIB américain devrait croître cette année à un niveau inférieur au potentiel de 2 %, après prise en compte du soutien budgétaire.

- **L'inflation américaine (IPC) a été révisée à la baisse pour l'année, de 3,0 % à 2,8 %.** Nous anticipons toutefois qu'elle restera durablement au-dessus de l'objectif de 2 % de la Fed, en particulier si l'on tient compte de la relance budgétaire et des prochaines élections de mi-mandat. Nous prévoyons une décélération de l'inflation du logement (qui représente environ un tiers de l'IPC), ce qui devrait tirer l'inflation globale à la baisse. Par ailleurs, les répercussions de la hausse des droits de douane sur les consommateurs restent limitées jusqu'à présent, les entreprises absorbant une partie des coûts ; c'est un point que nous continuons de surveiller. Du côté de la croissance, la consommation sera soutenue par les remboursements d'impôts, principalement au premier semestre. Nous maintenons notre prévision de croissance du PIB réel à 2 %.
- **Le PIB chinois devrait ralentir par rapport à 2025, à 4,4 %,** en raison de la faiblesse de l'activité intérieure (correction du secteur immobilier et de la consommation) et du ralentissement de la demande extérieure. Nous pensons que le gouvernement appliquera des mesures de relance modérées et ciblées pour éviter un atterrissage brutal, mais qu'il est peu probable qu'il engage une relance d'ampleur. La récente annonce de fin décembre s'inscrit dans cette logique.
- **Les prix de l'or bénéficient d'un soutien structurel.** L'or devrait être soutenu par les tensions géopolitiques (notamment certaines politiques non orthodoxes de Donald Trump), les tendances structurelles (hausse des déficits et de la dette) et la demande des banques centrales. L'action récente des États-Unis au Venezuela n'a pas fait évoluer les prix du pétrole ; en revanche, toute escalade avec l'Iran constituerait un facteur de hausse plus significatif, le risque principal étant une interruption de l'approvisionnement (notamment via le détroit d'Ormuz) plutôt qu'une réduction de l'offre. Cela étant, les marchés pétroliers sont actuellement excédentaires et nous anticipons des pressions baissières sur les prix au premier trimestre. À mesure que cet excédent diminuera au second semestre, les prix du Brent pourraient se stabiliser entre 60 et 70 dollars le baril.

Dans un contexte de désinflation en Europe, de soutien budgétaire et de « bruit politique » aux États-Unis, ainsi que de stabilisation de la Chine vers un rythme de croissance plus faible, nous maintenons notre appétit pour le risque. Nos convictions par classes d'actifs sont les suivantes :

- **Sur le marché obligataire**, nous sommes globalement neutres sur la duration, légèrement prudents pour les États-Unis et positifs pour l'Europe, y compris les pays périphériques et le Royaume-Uni. Le crédit d'entreprise offre un portage intéressant, en particulier les tranches IG (BBB) et HY (BB) de l'UE. Le principal risque serait une inflation persistante, ce qui ne correspond pas à notre scénario central. Nous recherchons, de manière sélective, des opportunités de portage sur les obligations des marchés émergents, le contexte économique mondial étant encourageant.
- **S'agissant des actions**, nous privilégions les thèmes structurels tels que la réforme de la gouvernance d'entreprise au Japon, la relance budgétaire en Allemagne et l'exploration de titres en dehors de l'euphorie de l'intelligence artificielle. Nous sommes également optimistes sur les marchés émergents en raison de la vigueur de l'activité économique et de l'assouplissement de la Fed.
- **Dans le segment multi-actifs**, nous avons relevé notre opinion sur l'or pour tirer parti de ses caractéristiques de stabilité et de la dégradation des marchés pétroliers. Dans les marchés émergents, nous avons prudemment relevé notre position sur les actions d'Amérique latine. Dans l'ensemble, nous préférons conserver un positionnement équilibré avec un positionnement *risk-on*.

L'action de Donald Trump avec le Groenland/l'OTAN, les élections de mi-mandat aux États-Unis, les droits de douane et la réponse européenne stimuleront la dynamique du marché à court terme.

Sentiment global vis-à-vis du risque

Aversion



Appétit

La forte dynamique est en partie contrebalancée par des valorisations extrêmes, ce qui nous conduit à maintenir notre positionnement en termes de risque.

Variations par rapport au mois précédent

- **Multi-actifs** : Plus positif sur l'or, prudent sur le pétrole ; plus positif sur les actions émergentes, mais légèrement moins positif sur les États-Unis et l'Europe.
- **Devises** : Nous avons rehaussé notre opinion sur l'USD à neutre et sommes devenus légèrement prudents sur l'EUR à court terme.

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
OBLIGATIONS

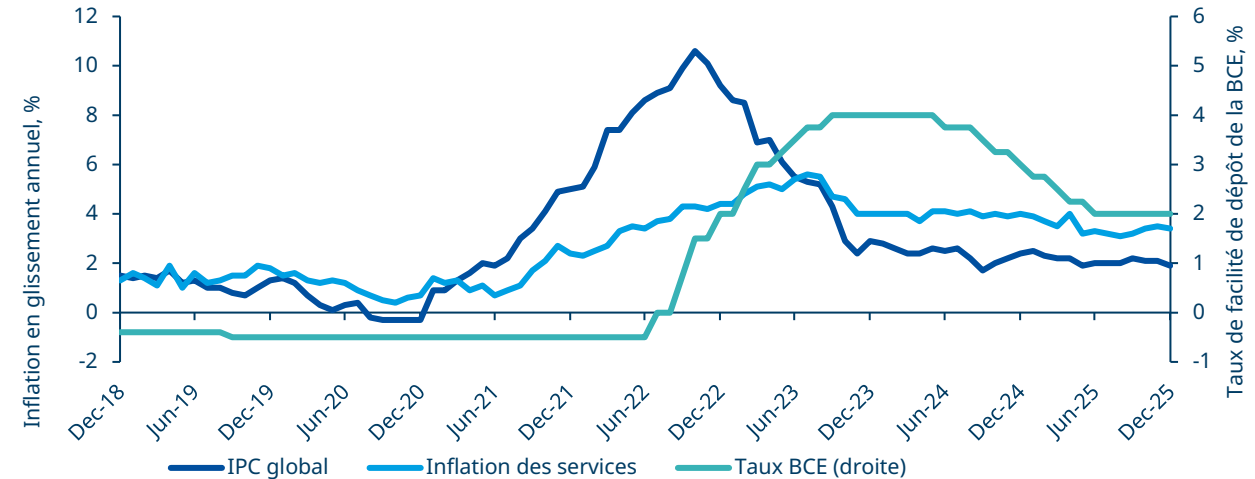
Inflation : la clé du casse-tête de la politique de la BCE

Les anticipations du marché concernant d'éventuelles baisses des taux de la BCE sont asymétriques, ce qui indique que les investisseurs n'attendent pas réellement de réduction. Toutefois, nous estimons que la trajectoire de désinflation se maintiendra dans la zone euro (ZE), les pressions sur les prix restant inférieures à l'objectif de 2 % de la BCE. Par conséquent, nous considérons que la probabilité d'une baisse des taux est bien supérieure à celle d'une hausse. Nous surveillons également la montée en influence des voix plus conciliantes au sein de la BCE, susceptible de faire pencher la balance en faveur d'une réduction des taux.

Aux États-Unis, l'indépendance de la Fed, la transition des dirigeants et les marchés du travail (qui montrent des signes d'affaiblissement) retiendront l'attention du marché. Nous continuons de privilégier les courbes de taux à l'échelle mondiale et recherchons, de manière sélective, des opportunités de portage via le crédit d'entreprise et les obligations des marchés émergents.

Duration et courbes de taux	Crédit d'entreprises	Obligations et devises émergentes
▪ Nous restons optimistes sur la durée au Royaume-Uni et dans la zone euro, avec une opinion positive à l'égard des pays périphériques. Nous anticipons une pentification de la courbe à moyen terme, mais reconnaissons que c'est une vision consensuelle qui a gagné en adhésion. Par conséquent, bien que nous anticipions globalement une pentification de la courbe, nous réduisons tactiquement cette exposition sur le segment 10-30 ans. ▪ Nous sommes neutres sur le Japon et légèrement prudents sur la durée américaine (2 ans et 30 ans), mais nous sommes constructifs sur les instruments indexés.	▪ D'un point de vue mondial, nous préférons l'UE au Royaume-Uni et aux États-Unis. ▪ Préférer le portage au bêta sur le crédit d'entreprise. Nous privilégions les financières par rapport aux institutions non financières en raison de leurs solides réserves de fonds propres et les crédits à court terme par rapport aux crédits à plus long terme. ▪ En outre, nous recherchons un équilibre entre rendement et qualité. À l'heure actuelle, nous pensons que le crédit situé dans le bas de la structure de capital (noté BBB par exemple) offre un portage attractif.	▪ Le contexte macroéconomique mondial est favorable aux marchés émergents, mais la géopolitique pourrait générer de la volatilité. Nous restons optimistes et pensons que 2026 sera une année de portage pour les obligations émergentes. Parmi les obligations en devises locales, en devises fortes et d'entreprises, nous privilégions le segment du haut rendement. Sur le plan géographique, nous apprécions l'Afrique subsaharienne et l'Amérique latine (notamment l'Argentine). ▪ Sur le marché des changes, nous avons tactiquement abaissé la note de l'EUR et relevé celle de l'USD, qui est désormais neutre. Deux baisses de taux de la Fed sont déjà intégrées dans les cours. En ce qui concerne les devises émergentes, nous restons optimistes.

Europe : l'inflation, services compris, et la consommation intérieure éléments clé pour une baisse des taux de la BCE



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, Eurostat. Dernières valeurs de fin de mois au 22 janvier 2025.

ACTIONS

RÉDACTEURS

Préférer les thèmes structurels à l'euphorie

Les actions américaines et européennes ont atteint des niveaux record en janvier malgré une actualité économique et géopolitique mitigée. Désormais, la dispersion des valorisations entre les régions et la solidité des bénéfices seront les déterminants de la surperformance des marchés. La période de publication des résultats qui est en cours va permettre de jauger la croissance des BPA et, plus important encore, les dépenses d'investissement. Aux États-Unis, nous sommes préoccupés par les risques de concentration, l'incertitude politique et les erreurs d'allocation des capitaux dans l'univers de l'IA. Ces risques ne justifient pas les valorisations actuelles exigées par les marchés.

BARRY GLAVIN
RESPONSABLE DE LA
PLATEFORME ACTIONS

Nous réaffirmons notre conviction selon laquelle nous devons nous diversifier hors des États-Unis et des hyperscalers de l'IA au profit d'opportunités structurelles telles que le Japon, les marchés émergents et l'Europe. Dans l'ensemble, nous cherchons à tirer parti de la volatilité lorsqu'elle est présentée avec un bon équilibre entre les valorisations et le potentiel de bénéfices.

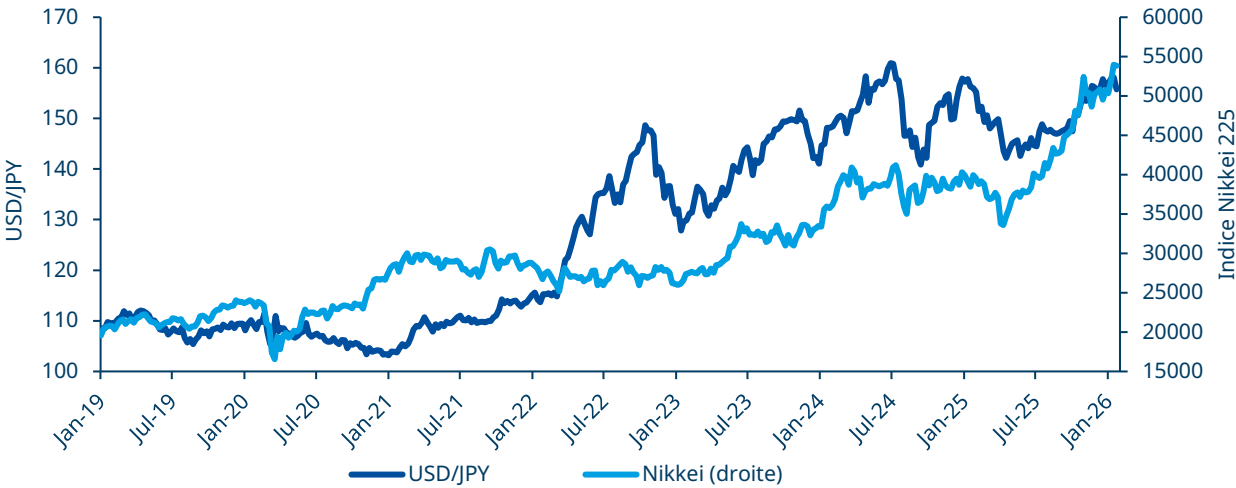
Marchés développés

- En Europe, il est rassurant de constater que la croissance des bénéfices s'est accélérée l'année dernière. Au vu des valorisations actuelles, une forte croissance à un chiffre des bénéfices cette année sera nécessaire pour que les marchés européens se portent bien. Sur le plan sectoriel, nous avons relevé notre opinion sur les banques, car le secteur offre un meilleur profil risque/rendement.
- Au Japon, la volatilité à court terme liée à la normalisation des taux, à la vigueur du yen et à la politique est possible, mais les perspectives structurelles à long terme restent attrayantes.
- Les moyennes et petites capitalisations en Europe et au Japon présentent de solides arguments, car la décote des valorisations par rapport aux grandes capitalisations est extrême. La qualité, en termes de rentabilité des fonds propres et de ratios d'endettement, s'améliore également.
- Dans le domaine de l'IA, nous nous concentrons sur les sous-secteurs de l'ingénierie électrique, de la demande d'électricité et du déploiement de l'IA.

Marchés émergents

- L'assouplissement monétaire de la Fed et de la BCE et les anticipations d'une croissance économique solide dans la région (avec des divergences) nous incitent à rester optimistes vis-à-vis des marchés émergents.
- Nous voyons d'un bon œil l'Amérique latine, l'Europe émergente et les EAU. Les valorisations en Amérique latine sont attractives et nous surveillons de près l'environnement politique. Au Brésil, nous prévoyons une croissance positive des bénéfices au cours des 12 prochains mois.
- En Chine, nous évaluons les politiques et mesures anti-involution du gouvernement visant à limiter les capacités excédentaires, mais pour l'instant nous restons neutres. Le gouvernement est en train de réorienter le modèle de croissance pour s'appuyer sur la consommation intérieure, mais nous estimons que cette transition prendra du temps. Nous sommes prudents à l'égard de Taïwan et de l'Arabie Saoudite.
- D'un point de vue sectoriel, nous privilégions les services de communication.

Japon : la logique à long terme est intacte, mais la force du yen pourrait entraîner une certaine volatilité à court terme



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, dernières données hebdomadaires au 23 janvier 2026. Un mouvement vers le haut sur l'axe vertical gauche indique un affaiblissement du yen, tandis qu'un mouvement vers le bas traduit une vigueur du yen.

MULTI-ACTIFS

Renforcer les garde-fous, ajuster le risque

Le contexte économique aux États-Unis et en Europe est raisonnable, mais certains signes laissent entrevoir un ralentissement des marchés du travail aux États-Unis, alors que les valorisations sont élevées dans de nombreuses catégories d'actifs. En outre, l'actualité géopolitique récente souligne le besoin de prudence, avec un positionnement globalement en faveur du risque. Nos vues positives sur les actions et le crédit sont soutenues par un cycle de bénéfices solide, une dynamique robuste et une liquidité abondante. **Plus précisément, nous explorons les segments de valeur sur les marchés émergents et tenons à souligner la nécessité d'amplifier les mesures de protection via l'or et de renforcer les couvertures sur les actifs risqués américains et européens.**

Bien que nous soyons positifs sur les actions en Europe, au Royaume-Uni et aux États-Unis, nous avons légèrement revu à la hausse notre position sur les actions des marchés émergents en devenant positifs sur l'Amérique latine. D'une manière générale, l'Amérique latine offre des valorisations relatives attractives par rapport au reste des marchés émergents. Le Brésil, première économie de la région, est dans un cycle d'assouplissement monétaire, ce qui, conjugué aux prévisions de bénéfices solides cette année, devrait être positif pour les actions brésiliennes.

Nous sommes constructifs sur la duration américaine (5 ans) et européenne (10 ans). Aux États-Unis, la faiblesse des marchés du travail s'accompagne d'une répercussion limitée de la hausse des droits de douane sur l'inflation. Nous restons optimistes sur les bons du Trésor américain en raison de la faiblesse potentielle de la croissance ou des bénéfices des entreprises et de tout resserrement des conditions financières, mais nous avons couvert cette position avec des produits dérivés. Nous continuons également de préférer les BTP italiens aux Bunds, mais restons prudents sur les JGB en raison des pressions budgétaires persistantes. Les obligations d'entreprise IG de l'UE devraient bénéficier d'une demande solide.

Dans le secteur des matières premières, nous sommes devenus plus optimistes sur l'or. Alors que les catalyseurs à moyen terme persistent, une préférence accrue pour les livraisons physiques d'or plutôt que pour les produits dérivés indique que les marchés anticipent des tensions. En ce qui concerne le pétrole, nous devenons toutefois prudents en raison du soutien limité de l'OPEP aux prix. Sur le marché des changes, nous sommes positifs sur la NOK et le JPY par rapport à l'EUR. La normalisation des taux de la BoJ pourrait déclencher un rebond du JPY, tandis que la forte inflation en Norvège devrait empêcher la banque centrale de réduire ses taux.

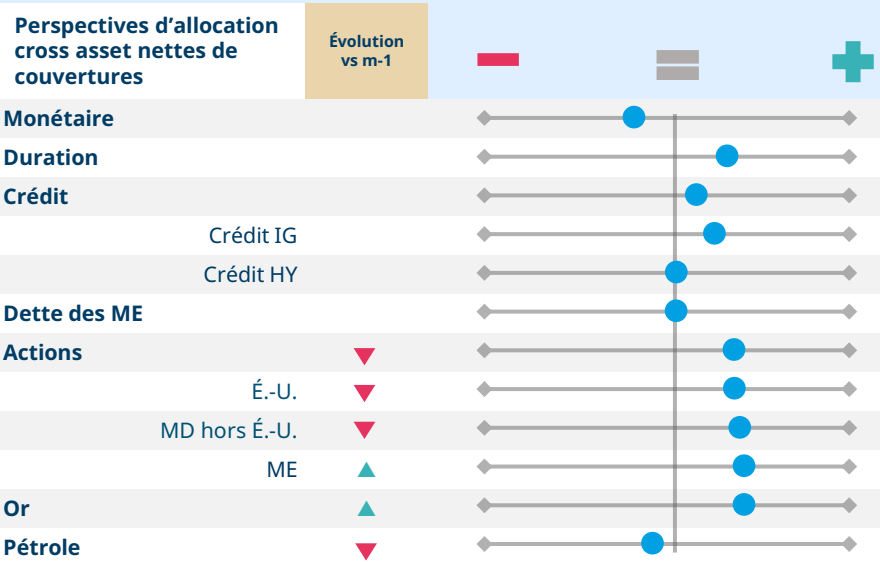
RÉDACTEURS

FRANCESCO SANDRINI
CIO ITALIE ET RESPONSABLE MONDIAL DE LA GESTION DIVERSIFIÉE

JOHN O'TOOLE
RESPONSABLE MONDE - CIO SOLUTIONS

« Nous avons légèrement revu à la hausse notre position sur les actions des marchés émergents et avons revu à la hausse notre position sur l'or en raison de l'aggravation des tensions géopolitiques et des avantages liés à sa stabilité. »

Perspectives Multi-Actifs d'Amundi*



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

Source : Amundi, au 21 janvier 2026. 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 des marchés développés	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
É.-U.						◆				
<i>É.-U. Growth</i>				◆						
<i>É.-U. Value</i>						◆				
Europe						◆				
<i>Europe SMID</i>							◆			
Japon						◆				
Actions émergentes	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
ME							◆			
<i>ME d'Asie</i>							◆			
<i>Amérique latine</i>								◆		
<i>Émergents EMOA</i>								◆		
Émergents hors Chine							◆			
Chine						◆				
Inde							◆			

Opinions sur les obligations

Duration	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
É.-U.					◆					
UE							◆			
R.-U.							◆			
Japon						◆				
Ensemble						◆				
Crédit	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
IG É.-U.						◆				
HY É.-U.				◆						
IG UE								◆		
HY UE						◆				
Ensemble							◆			
Dette des ME	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
Govies Chine						◆				
Govies Inde								◆		
Govies ME en DF								◆		
Govies ME en DL									◆	
Corp. ME en DF								◆		
Ensemble								◆		

Opinions sur les devises mondiales

Devises	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
USD	▲					◆				
EUR	▼				◆					
GBP					◆					
JPY							◆			
DEVICES ME*								◆		

Source : Résumé des opinions exprimées lors du dernier **comité mondial d'investissement (GIC) et des discussions qui ont suivi, au 21 janvier 2026**. 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 sur les devises. * Représente une vision consolidée de plusieurs devises émergentes.

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

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 23 janvier 2026. 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 : 23 janvier 2026 DOC ID : 5156533
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.

Crédits photo : Unya-MT @gettyimages

Document marketing réservé aux investisseurs professionnels

CONTRIBUTEURS AII*

LORENZO PORTELLI

RESPONSABLE STRATÉGIE CROSS ASSET, AII*

ALESSIA BERARDI

RESPONSABLE MACROÉCONOMIE, AII*

ANNALISA USARDI, CFAÉCONOMISTE SENIOR, RESPONSABLE DE LA
MODÉLISATION DES ÉCONOMIES AVANCÉES, AII*

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

CIO GROUPE

ÉDITEURS

CLAUDIA BERTINO

RESPONSABLE AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII*

LAURA FIOROT

RESPONSABLE INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*

ÉDITEUR ADJOINT

CY CROSBY TREMMEL

INVESTMENT INSIGHTS, AII*

CONCEPTEUR-RÉDACTEUR

CHIARA BENETTIDIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET
CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII*

* Amundi Investment Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

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 10 février 2026. 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.

En outre, 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, consécutif (y compris, sans limitation, le manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 10 février 2026.

Identifiant du document : 5206757

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

Crédit photo : ©iStock/Getty Images Plus - Bloomberg Creative

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 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.

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 le Centre de recherche](#)

Amundi

Investment Solutions

Trust must be earned