



FOCUS MACROÉCONOMIQUE

2024 : un contexte plus délicat pour le virage de la Fed

RÉDACTEURS

MAHMOOD PRADHAN

RESPONSABLE
MACROÉCONOMIE –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

ANNALISA USARDI, CFA

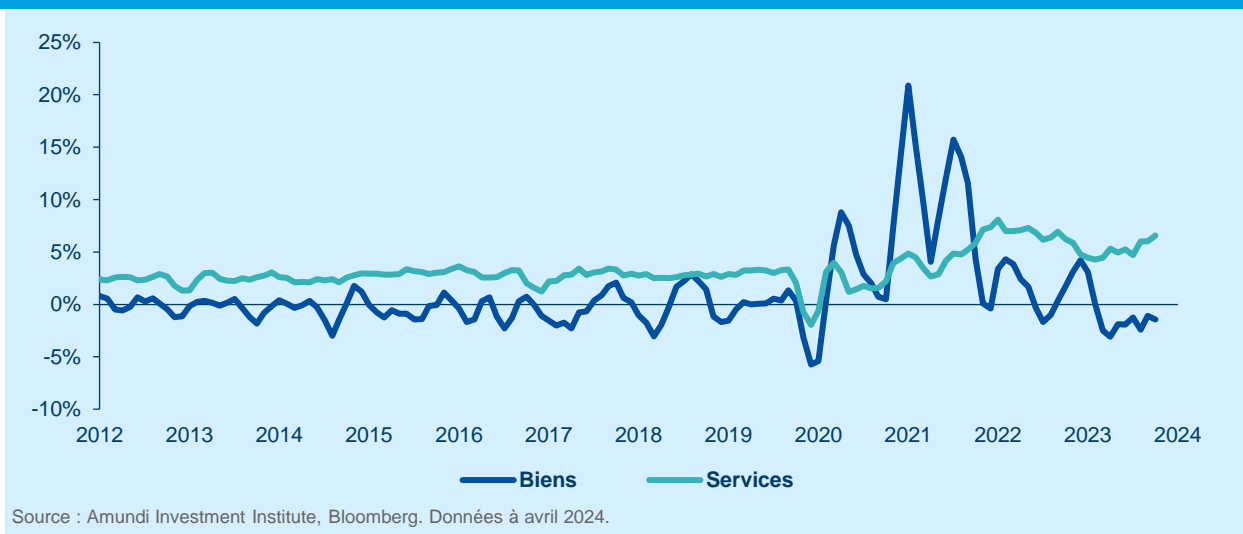
ÉCONOMISTE
SENIOR – AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

Nous avons nettement revu à la hausse nos prévisions de croissance pour les États-Unis, en particulier pour le S1 2024. **Nous continuons de nous attendre à une décélération du PIB** en dessous de son rythme potentiel au cours des prochains trimestres, avant une reprise en 2025. En ce qui concerne l'inflation, **nous pensons que le processus de désinflation se poursuivra, malgré sa récente pause**, bien que selon une trajectoire irrégulière. La Fed sera en mesure de négocier un virage baissier et **nous attendons 75 points de base de baisses en 2024** (contre 40 pb prévus par les marchés) car : 1) la politique monétaire reste restrictive et le deviendra davantage à mesure que l'inflation diminuera ; 2) la croissance ralentira ; et 3) les chiffres récents de l'inflation n'ont pas modifié nos prévisions pour la fin de l'année.

La croissance a été soutenue jusqu'à présent par des conditions financières plus faciles, bien que la récente révision des anticipations concernant l'action de la Fed ait entraîné un certain resserrement. Tant que les conditions financières resteront généralement accommodantes, **la probabilité d'une récession restera faible**. En outre, la récente révision à la hausse des chiffres de la croissance démographique et de la population active du CBO (*Congressional Budget Office*), qui n'avait pas été prise en compte auparavant, augmente la probabilité d'un scénario d'« atterrissage en douceur » : croissance potentielle plus élevée et atténuation des pressions salariales et inflationnistes. Néanmoins, nous attendons tout de même un ralentissement, car les petites entreprises et les ménages à bas revenus continueront probablement d'être pénalisés par les taux d'intérêt élevés, tandis que le récent resserrement relatif des conditions sur les marchés financiers et l'augmentation des prix du pétrole pourraient aggraver la situation et contribuer à ralentir l'économie. Nous anticipons un ralentissement de la consommation, car même **le surplus d'épargne des ménages à revenus moyens sera bientôt épuisé**. Ceci devrait conduire à une hausse progressive de l'épargne. **Nous prévoyons que l'inflation sous-jacente persistera plus longtemps autour de 2,5 %-3 %**, avec une dynamique susceptible de rester forte au cours du S1 ; à noter cependant que nous ne prévoyons pas de réaccélération de l'inflation sous-jacente.

Nous attendons 75 pb de baisses de taux en 2024, la politique monétaire restant restrictive, la croissance ralentissant et les chiffres de l'inflation ne modifiant pas nos prévisions.

GRAPHIQUE : Inflation sous-jacente des services et des biens, moyenne mobile sur 3 mois

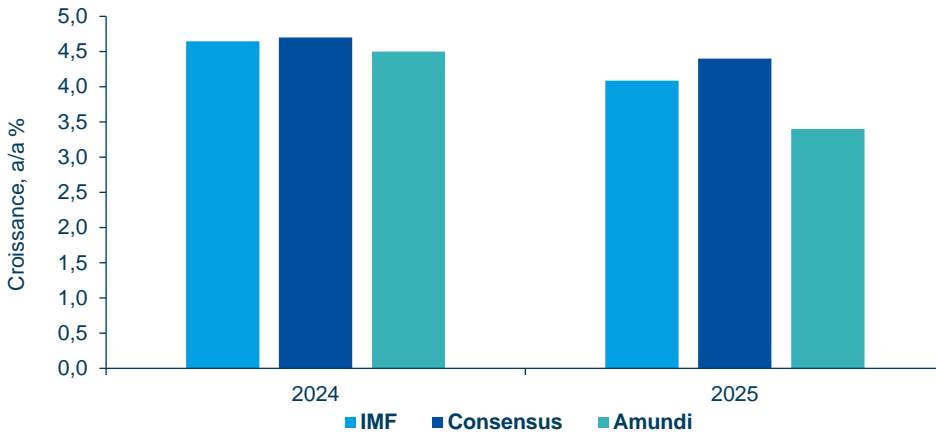




CHINE

Impasse de la demande intérieure

GRAPHIQUE : prévisions de croissance du PIB chinois, comparaison



RÉDACTEURS

CLAIRE HUANG

MACROSTRATÉGISTE
SENIOR, MARCHÉS
ÉMERGENTS –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

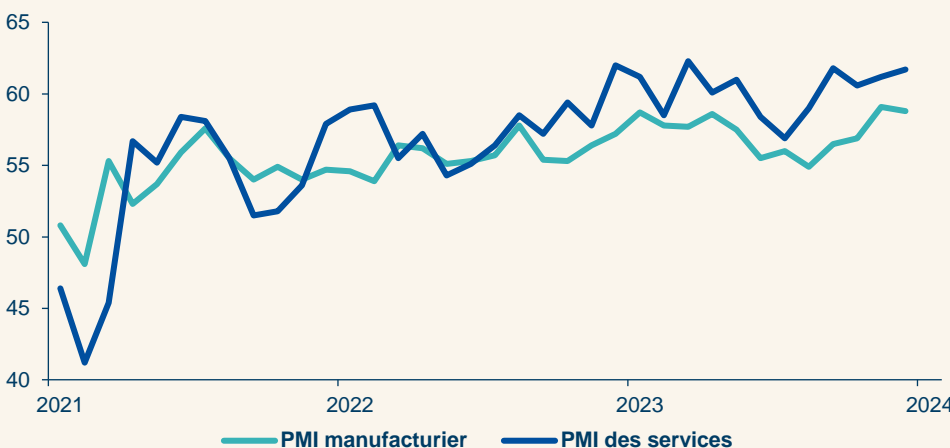
Source : Amundi Investment Institute, CEIC, FMI. Données au 25 avril 2024.

La croissance du PIB réel au T1 (5,3 % en glissement annuel) a dépassé les attentes. Ceci nous a conduits à réviser nos prévisions pour l'ensemble de l'année à 4,5 %, contre 3,9 % précédemment. Toutefois, cette révision est entièrement rétrospective. Nous avons revu à la baisse nos prévisions de croissance pour le T2 en anticipation d'un retournement baissier de la dynamique de la consommation et d'une accélération de la chute du marché de l'immobilier. En revanche, la vigueur des exportations devrait se maintenir au T2, soutenant la production industrielle. Au vu des données du T1, il n'est pas urgent d'intensifier la relance budgétaire malgré la persistance des pressions déflationnistes. Notre conviction quant à un assouplissement monétaire supplémentaire a également diminué.

INDE

L'économie indienne reste solide

GRAPHIQUE : Les PMI continuent de signaler une forte expansion



RÉDACTEURS

ALESSIA BERARDI

RESPONSABLE DES
MARCHÉS ÉMERGENTS,
RECHERCHE STRATÉGIE
MACROÉCONOMIQUE –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 2 mai 2024.

Les perspectives économiques restent solides. Les données trimestrielles à haute fréquence continuent d'indiquer une accélération du crédit et de la production d'électricité, d'acier et de ciment. À mesure que le T2 progresse, les indices PMI portant sur l'industrie et les services (à 58,8 et 61,7 en avril) continuent de signaler une forte expansion. Les élections sont en cours (les résultats sont attendus début juin) et les performances économiques restent l'un des facteurs clés expliquant l'attente, par le consensus, de la victoire de Modi pour un troisième mandat. Concernant la politique monétaire, l'Inde paraît moins exposée que d'autres pays à la révision des anticipations des marchés concernant la dynamique des *Fed funds* : la RBI n'est pas pressée de baisser ses taux et, de toute façon, sa marge de manœuvre est assez limitée (25/50 pb d'ici la fin de l'année).

APERÇU MACROÉCONOMIQUE



Même si nous prévoyons toujours une décélération de l'économie américaine plus tard dans l'année, nous avons légèrement revu à la hausse notre prévision de croissance du PIB en 2024 compte tenu de la dynamique plus forte et des chiffres attendus au S1. Nous nous attendons également à ce que l'inflation sous-jacente persiste un peu plus longtemps que prévu, du fait d'une dynamique plus soutenue en première partie d'année.



Les signaux positifs des enquêtes de conjoncture et les perspectives légèrement meilleures de la demande intérieure et des exportations nous font penser que l'économie de la zone euro pourrait, en 2024, croître un peu plus que ce que nous avons prévu. Les chiffres de l'inflation globale nous ont surpris à la baisse, tandis que l'inflation sous-jacente est restée sur la trajectoire que nous avons anticipée. Nous nous attendons à ce qu'elle ralentisse progressivement vers l'objectif, avec une certaine volatilité d'un pays à l'autre.



Bien que les perspectives restent modérées pour le Royaume-Uni en 2024 (les fondamentaux de la demande intérieure étant encore relativement faibles), nous sommes désormais plus positifs qu'auparavant, car l'inflation globale diminue assez rapidement et le revenu disponible réel augmente ; nous avons donc revu à la hausse nos prévisions de croissance pour 2024. L'inflation sous-jacente se rapproche également de l'objectif, qui sera atteint en 2025.



La croissance des salaires réels est restée négative au Japon et la consommation privée s'est maintenue à un niveau peu élevé au cours du T1. Les indicateurs d'inflation sous-jacente se sont encore tassés pour se fixer à environ 2 %, voire moins. La BoJ est prise entre le marteau et l'enclume, avec une monnaie qui se déprécie rapidement, mais nous pensons qu'elle donnera la priorité à son objectif d'inflation, en maintenant des conditions financières accommodantes pour permettre à la dynamique salaires-inflation de gagner en vigueur.

Lors de sa réunion du 26 avril, la Banque centrale de Russie (CBR) a de nouveau maintenu son taux directeur inchangé à 16 %, avec un ton restrictif suggérant des taux plus élevés pendant plus longtemps. Selon la CBR, les pressions inflationnistes s'atténuent progressivement, mais restent fortes, la demande intérieure étant supérieure à l'offre dans un contexte de marché du travail tendu. La CBR a relevé ses prévisions de taux directeur moyen en 2024 et 2025 à 15,0/16,0 % et 10,0/12,0 %, respectivement. La CBR a également revu à la hausse ses prévisions de croissance du PIB réel pour 2024, de 1 %/2 % à 2,5 %/3,5 %.



La guerre entre l'Ukraine et la Russie continue et risque de se prolonger jusqu'en 2025. Pendant ce temps, l'Ukraine a besoin d'une aide accrue de la part de ses alliés. Le pays a reçu le feu vert pour une aide de 61 mds de dollars de la part des États-Unis sous la forme d'un prêt, dont la majeure partie est destinée à l'achat d'équipements militaires. En revanche, la saisie et l'utilisation des réserves gelées de la Russie semblent peu probables, à l'exception des intérêts accumulés sur la partie investie auprès d'Euroclear, qui s'élèvent à environ 5 mds de dollars – ce qui ne représente même pas l'équivalent de deux mois de financement des besoins budgétaires de l'Ukraine.



L'activité économique accélère au Brésil depuis le début de l'année, après une stagnation au S2 2023, grâce à la baisse des taux d'intérêt, à des mesures de relance budgétaire (via les « precatórios ») et à des hausses de salaire (minimum). L'inflation ralentit, mais, comme dans le reste du monde, elle souffre du syndrome du « dernier kilomètre » et notamment de la persistance de l'inflation dans les services en raison de la solidité du marché du travail. La Banco Central do Brasil est devenue plus restrictive en réponse au resserrement des conditions financières mondiales, mais aussi à la détérioration de la situation budgétaire nationale. L'administration de Lula a en effet revu à la baisse son objectif budgétaire pour 2024/2025.



Après avoir marqué un temps d'arrêt au début de l'année, l'économie mexicaine regagne en vigueur, comme en témoignent les chiffres de l'activité de février. L'inflation ralentit de nouveau, mais la dichotomie entre les biens et les services de base persiste. Dans ce contexte, Banxico semble vouloir supprimer les hausses d'urgence de manière discontinue, même si la Fed maintient ses taux élevés plus longtemps. Les élections nationales du 2 juin devraient se traduire par une continuité politique avec une approche un peu plus favorable aux entreprises, à l'environnement et à la sécurité.





BANQUES CENTRALES

Divergence entre la Fed et les principales BC des MD. Les BC des ME se montrent un peu plus prudentes.

Marchés développés

L'attitude de la Fed se distingue de celle des autres grandes banques centrales. **L'économie américaine reste remarquablement vigoureuse et l'inflation a de nouveau accéléré au cours des trois derniers mois, malgré des taux d'intérêt élevés.** Jerome Powell a déclaré que la persistance de l'inflation à un niveau élevé retarderait probablement toute réduction des taux de la Fed à plus tard dans l'année, ouvrant ainsi la voie à une période de taux plus élevés pendant plus longtemps.

À l'inverse, « en l'absence de surprise », la baisse des taux de la BCE, envisagée pour juin, reste d'actualité. Certains membres de la BCE estiment qu'elle doit réduire ses taux d'intérêt en juin afin d'éviter d'être en retard sur l'évolution de l'inflation.

Le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Andrew Bailey, a également observé que les perspectives de l'Europe différaient de celles des États-Unis et s'est montré **optimiste quant à la baisse de l'inflation au Royaume-Uni.**

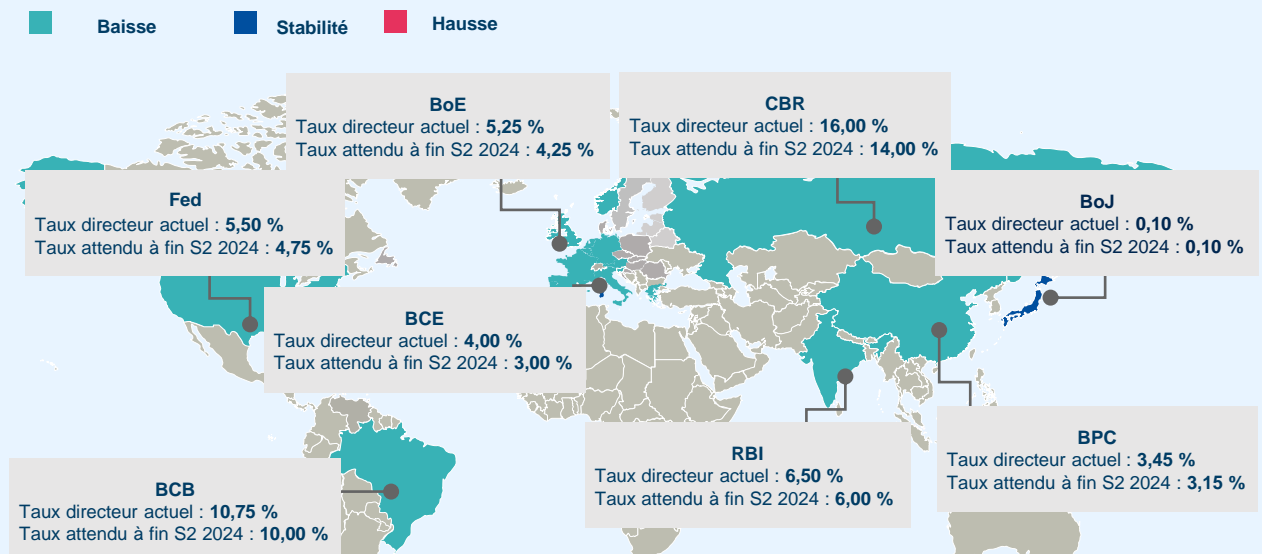
Un scénario de taux de la Fed « plus élevés plus longtemps » met également la BoJ sous pression. Le yen n'a fait que s'affaiblir depuis la fin de la politique de taux négatifs.

Marchés émergents

La vigueur des chiffres économiques américains et la persistance de l'inflation aux États-Unis ont conduit à l'anticipation de taux de la Fed « plus élevés pendant plus longtemps », ce dont les banques centrales des pays ME ont clairement pris note. **Elles sont devenues plus prudentes en Asie du Sud-Est**, où la Banque d'Indonésie a même relevé ses taux en raison de la faiblesse de la roupie indonésienne, **et en Amérique latine**, où la BCB (Brésil) a raccourci l'horizon de sa communication avant même que ne débutent les tensions au sujet du « dernier kilomètre » d'inflation et les développements budgétaires qui ont détérioré les perspectives de consolidation.

Toutefois, l'attentisme prolongé de la Fed ne signifie pas l'arrêt des cycles d'assouplissement dans les ME. Au contraire, il est très probable que les taux directeurs soient encore réduits à partir de leurs niveaux déjà (pour la plupart) restrictifs, compte tenu de la modération de l'inflation, de l'amélioration des fondamentaux et de l'assainissement des positions extérieures, mais avec la prudence et la flexibilité imposées par un environnement incertain, au niveau mondial (Fed et géopolitique) comme national (inflation des services). Nous pensons que les marchés se satisferont de cette attitude des BC des ME.

Prochaines réunions de décision sur les taux et prévisions d'Amundi pour le S2 2024



Source : Amundi Investment Institute, au 24 avril 2024. L'évaluation par Amundi de la trajectoire des taux des banques centrales repose sur le jugement prospectif d'Amundi Investment Institute quant aux taux directeurs, sur la base des orientations prospectives et des communiqués des banques centrales. Pour la Réserve fédérale, le taux actuel correspond à la valeur supérieure de la fourchette cible. Pour la BoJ, le taux actuel correspond à la valeur supérieure de la fourchette cible. Pour la BCE, le taux actuel fait référence au taux de dépôt.

DATES CLÉS	9 mai	6 juin	12 juin
	Réunion du comité de politique monétaire de la BoE	Réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE	Réunion du Federal Open Market Committee (FOMC) américain



GÉOPOLITIQUE

Les tensions géopolitiques s'intensifient

Outre l'aggravation des tensions au Moyen-Orient au cours des dernières semaines, la température géopolitique a également augmenté de manière générale. **Selon notre analyse, le reste de la décennie 2020 sera marqué par une augmentation des risques géopolitiques, et ce pour plusieurs raisons.** À titre de comparaison, le niveau de tension observé jusqu'en 2024 est comparable à celui de la guerre froide. Les années 2020 ont déjà été marquées par une succession rapide de crises à répercussions mondiales. **Davantage de pays sont aujourd'hui à l'origine de risques géopolitiques, à mesure que les relations bilatérales se dégradent.** De plus, la multiplication des sanctions et des contrôles à l'exportation ou encore l'utilisation des ressources naturelles à des fins politiques s'apparentent de fait à une guerre économique de plus en plus intense, augmentant le risque de guerre ouverte. Les intérêts de l'Iran, de la Russie et de la Corée du Nord s'alignent et, bien que la Chine ne soit pas un État voyou, elle a de plus en plus d'intérêts communs avec la Russie et l'Iran à mesure que les tensions augmentent en mer de Chine. La prochaine administration américaine verra ses relations avec la Chine se détériorer, quel que soit l'occupant de la Maison-Blanche. Le récent échange de coups entre l'Iran et Israël marque l'ouverture d'un nouveau front direct. S'ajoutent les menaces liées à l'IA et au changement climatique. Si l'inflation n'est pas uniquement causée par la géopolitique, les évolutions géopolitiques en cours exercent une pression haussière sur les coûts, qu'il s'agisse de relocalisations, de délocalisations dans des pays proches, de recomposition des chaînes d'approvisionnement, de sanctions, de dépenses de défense, de budgets expansionnistes et protectionnistes ou de l'augmentation des primes de risque, pour n'en citer que quelques-unes.

POLITIQUE

UE : Nouvelles propositions de renforcement de l'UMC

Christian Noyer (ancien gouverneur de la Banque de France) vient de remettre son rapport **proposant des pistes ambitieuses d'approfondissement de l'Union des marchés de capitaux (UMC)**. Le postulat de départ est bien connu : **L'Europe est confrontée à des besoins d'investissement colossaux** (pour financer la transition verte et la transition numérique) dont le coût est estimé à environ **1 000 milliards d'euros par an** d'ici à 2030. Par ailleurs, il est de plus en plus nécessaire de tenir compte de la défense. Pourtant, **ni les gouvernements ni les banques ne seront en mesure de soutenir un tel effort d'investissement.** Les gouvernements, parce que les ratios de dette publique ont fortement augmenté ces dernières années ; les banques, parce qu'elles dominent déjà le financement des entreprises et qu'elles sont soumises à des contraintes de capital plus importantes.

Il sera donc **essentiel de mobiliser l'épargne financière des ménages**, qui est très abondante (**plus de 35 000 milliards d'euros**) mais mal répartie. L'Europe exporte son épargne en acquérant des titres de créance étrangers et importe les fonds propres nécessaires au développement de ses entreprises. Cette mauvaise répartition est préjudiciable aux rendements offerts aux épargnants européens. Le rapport Noyer propose une nouvelle approche visant à approfondir l'UMC, notamment par **la création de produits d'épargne à long terme** afin de mieux canaliser l'épargne des ménages vers l'économie européenne. La fiscalité des produits d'épargne favorise les investissements obligataires au détriment des actions. Cela pénalise l'investissement à long terme, ce qui contribue à expliquer le sous-investissement en Europe et à creuser l'écart avec les États-Unis. Le rapport recommande également **une action audacieuse et décisive pour relancer le marché de la titrisation**, avec une garantie européenne de dernier recours pour la titrisation des prêts hypothécaires ou des prêts aux PME.

RÉDACTEURS

ANNA ROSENBERG
RESPONSABLE
GÉOPOLITIQUE –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

Les évolutions géopolitiques en cours exercent une pression haussière sur les coûts.

RÉDACTEURS

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

La balle est désormais dans le camp des partenaires européens de la France, et notamment de l'Allemagne.



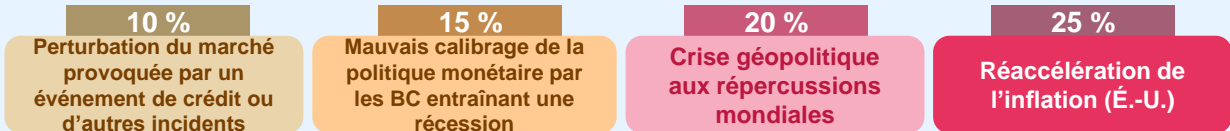
Scénario central et scénarios alternatifs

	Probabilité 70 %	Probabilité 20 %	Probabilité 10 %
SCÉNARIO CENTRAL Croissance résiliente à plusieurs vitesses	SCÉNARIO BAISSIER Pression stagflationniste renouvelée	SCÉNARIO HAUSSIER Poursuite de la désinflation et gains de productivité	
GÉOPOLITIQUE	<ul style="list-style-type: none"> Ukraine-Russie : poursuite des combats (aucun cessez-le-feu en vue). Israël : risque accru d'escalade, mais le conflit devrait rester local. Chine/É.-U. : dégradation contrôlée. Hausse du protectionnisme, relocalisations dans des pays amis 	<ul style="list-style-type: none"> Aggravation de la guerre en Ukraine. Extension du conflit au Moyen-Orient/mer Rouge. Escalade des mesures et représailles protectionnistes. 	<ul style="list-style-type: none"> Désescalade/cessez-le-feu en Ukraine. Fin de la guerre Israël-Hamas. Baisse des prix de l'énergie/alimentation.
INFLATION ET DOSAGE POLITIQUE	<ul style="list-style-type: none"> Tendance désinflationniste en cours, mais plus lente, inflation sous-jacente persistante BC des MD : Taux directeurs de la Fed -75 pb d'ici fin 2024, BCE -100 pb. Début du cycle baissier durant l'été avec la BCE. La plupart des BC des ME ont atteint leur taux maximum. Politiques budgétaires divergentes : orientation restrictive dans l'UE, impulsion négative aux États-Unis, mesures modérées en Chine. 	<ul style="list-style-type: none"> L'inflation persistante ou en hausse entraîne un resserrement des conditions financières. Stress financier. Dans un premier temps, les BC s'abstiennent de baisser les taux en raison de l'inflation. Une éventuelle récession pourrait conduire à des baisses de taux, mais seulement dans un second temps. 	<ul style="list-style-type: none"> Moins de baisses de taux que dans le scénario central.
TRAJECTOIRE DE CROISSANCE	<ul style="list-style-type: none"> Croissance résiliente à plusieurs vitesses : reprise lente en Europe ; légère décélération aux États-Unis ; décélération contrôlée en Chine. Écart de croissance toujours en faveur des ME. 	<ul style="list-style-type: none"> Perspectives de récession. 	<ul style="list-style-type: none"> Retour de la croissance à son potentiel en Europe et maintien à son niveau potentiel aux États-Unis.
CHANGEMENT CLIMATIQUE	<ul style="list-style-type: none"> Le changement climatique entrave la croissance et exacerbe les tendances stagflationnistes. 	<ul style="list-style-type: none"> Nouveaux retards et accidents climatiques plus défavorables. 	<ul style="list-style-type: none"> Transition ordonnée et coordonnée entre les régions.

Risques pesant sur le scénario central



BASSE Probabilité ÉLEVÉE



IMPACT DE MARCHÉ	10 %	15 %	20 %	25 %
Positif pour les UST, le cash et l'or.	Positif pour le cash, le JPY, l'or, la qualité vs croissance, les défensives vs cycliques.	Positif pour les govies des MD, le cash, l'or, l'USD, la volatilité, les actifs défensifs et le pétrole.	Positif pour les TIPS, l'or, les devises liées aux matières premières et les actifs réels.	
Négatif pour le crédit.	Négatif pour les actifs risqués et les exportateurs de matières premières.	Négatif pour le crédit, les actions et les ME.	Négatif pour les obligations, les actions, les devises des MD et les actifs des ME.	

Source : Amundi Investment Institute, au 29 avril 2024. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. BC : banque centrale. USD : dollar américain. TIPS : emprunts d'État indexés sur l'inflation. FX : Marchés des changes.



MODÈLES AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Combinaison des cycles de l'économie et de l'inflation : Amundi Twin Phazers

RÉDACTEURS

LORENZO PORTELLI

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE CROSS-ASSET, RESPONSABLE DE LA RECHERCHE AMUNDI SGR ITALY – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

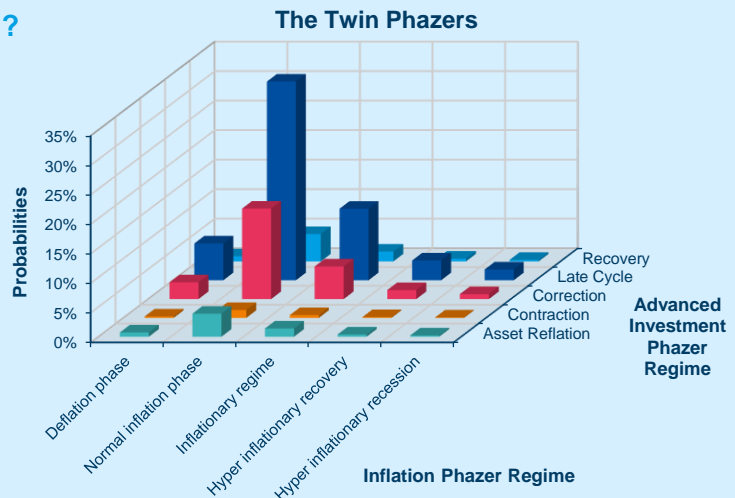
- **Le principe** : l'environnement complexe des années qui ont suivi la pandémie a renforcé la notion d'une forte interconnexion entre les régimes économiques et financiers et la dynamique de l'inflation. Le rôle de la politique monétaire dans un contexte aussi compliqué est devenu un déterminant encore plus important des marchés financiers et de la soutenabilité de la dette. Par conséquent, Amundi Investment Institute exploite la synergie entre ses deux modèles, *Advanced Investment Phazer* et *Inflation Phazer* : les *Twin Phazers*.
- **Configuration du modèle** : la combinaison des 5x5 régimes définis par les deux *Phazers* résulte en 25 états du monde. Ceux-ci peuvent être regroupés en 4 grandes catégories en fonction de leurs caractéristiques : 1) *Conditions normales*, reflétant les 4 cycles économiques typiques et une inflation centrée sur les objectifs des banques centrales ; 2) *Conditions d'inflation exceptionnelles* reflétant l'hyperinflation ; 3) *Conditions de liquidité exceptionnelles* reflétant des politiques monétaires non conventionnelles extrêmement expansives en période d'inflation modérée ; 4) *Un territoire inexploré* d'assouplissement extrême de la politique monétaire en période d'hyperinflation. Nous analysons ensuite le comportement passé des principales catégories d'actifs dans chacun de ces grands régimes, afin de trouver des modèles récurrents de performance et de corrélation.
- **Objectif** : cet outil vise à définir l'allocation d'actifs qui correspond le mieux à chaque interconnexion de régimes, en tenant compte à la fois du scénario le plus probable et des scénarios alternatifs.
- **Résultat du modèle** : répartition des probabilités qui couvre toutes les combinaisons des 5x5 régimes, ainsi que l'allocation respective qui a historiquement offert le profil de rendement/risque optimal pour un portefeuille diversifié.

La corrélation entre actions et obligations dépend fortement de la dynamique de l'inflation tout au long du cycle économique.

GRAPHIQUE : Fin de cycle couplée à une inflation normale en 2024

Quels sont les signaux actuels ?

- Le scénario central pour le reste de l'année 2024 est celui d'une fin de cycle, dans un contexte d'inflation normale. La stabilisation des pressions sur les prix à des niveaux plus habituels implique une diminution de la corrélation entre les performances des actions et des obligations, ces dernières retrouvant progressivement leurs propriétés de couverture par rapport aux actifs risqués dans le cadre d'un portefeuille équilibré.
- La fin de cycle favorise une position positive sur les actions des marchés développés et le crédit de haute qualité. Le risque de persistance de l'inflation invite à maintenir une exposition modérée aux matières premières cycliques.



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 19 avril 2024.



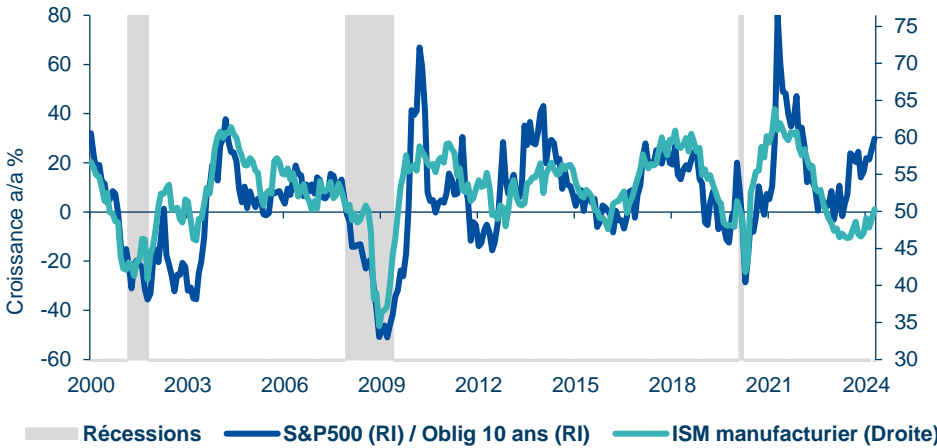
LES MARCHÉS ACTIONS EN GRAPHIQUES

RÉDACTEURS

MD : Une pause et un élargissement du rallye seraient logiques

ERIC MIJOT
RESPONSABLE DE LA
STRATÉGIE ACTIONS,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

GRAPHIQUE : Actions vs obligations américaines et ISM manufacturier



Source : Amundi Investment Institute, LSEG Datastream. Données au 17 avril 2024. RI : rendement total.

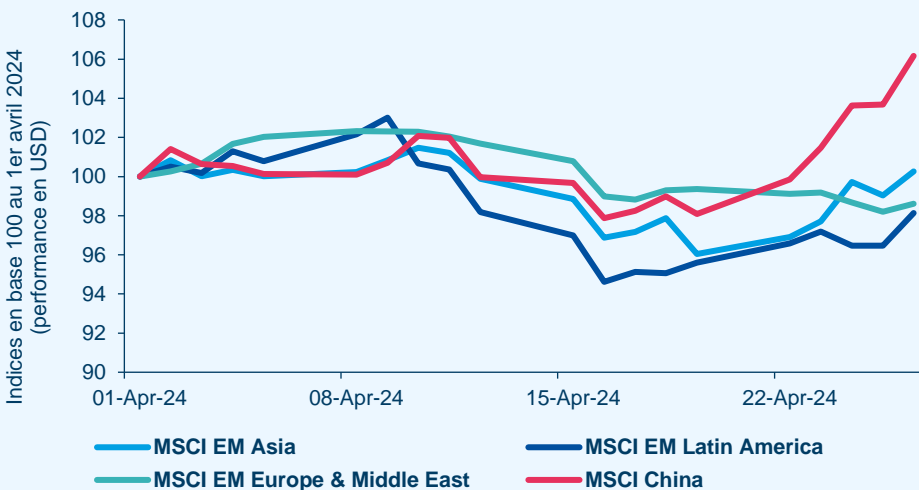
Aux États-Unis, la performance des actions par rapport aux obligations correspond à un ISM manufacturier à 60. Cela revient à dire que les cours intègrent déjà de nombreux éléments positifs, ce qui plaide en faveur d'une pause. Le fait que l'ISM manufacturier, qui est un bon indicateur des profits, soit en hausse et se situe désormais juste au-dessus de 50, plaide pour un élargissement de la participation.

ME : Les politiques locales soutiennent la tendance en Chine

RÉDACTEURS

ALESSIA BERARDI
RESPONSABLE DES
MARCHÉS
ÉMERGENTS,
RECHERCHE
STRATÉGIE
MACROÉCONOMIQUE –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

GRAPHIQUE : La Chine surperforme les indices émergents en avril



Source : Amundi Investment Institute, Factset. Données au 26 avril 2024.

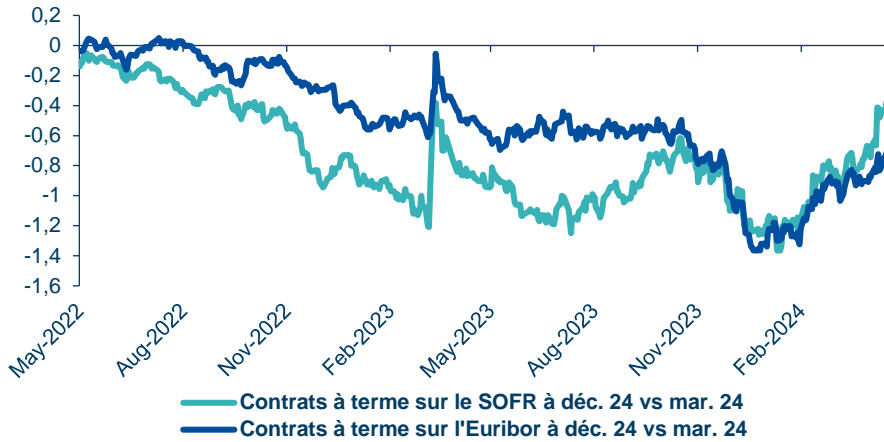
Les investisseurs se montrent toujours prudents, mais, dans l'ensemble, les actions chinoises ont gagné en vigueur ces dernières semaines grâce à la reprise des valeurs immobilières, sur fond d'espoirs de nouvelles politiques de réduction des stocks et d'assouplissement des mesures restrictives dans les villes de catégorie 1.



LES MARCHÉS D'OBLIGATIONS EN GRAPHIQUES

MD : écart entre les anticipations portant sur la Fed et la BCE

GRAPHIQUE : Anticipation de baisses de taux de la Fed et de la BCE

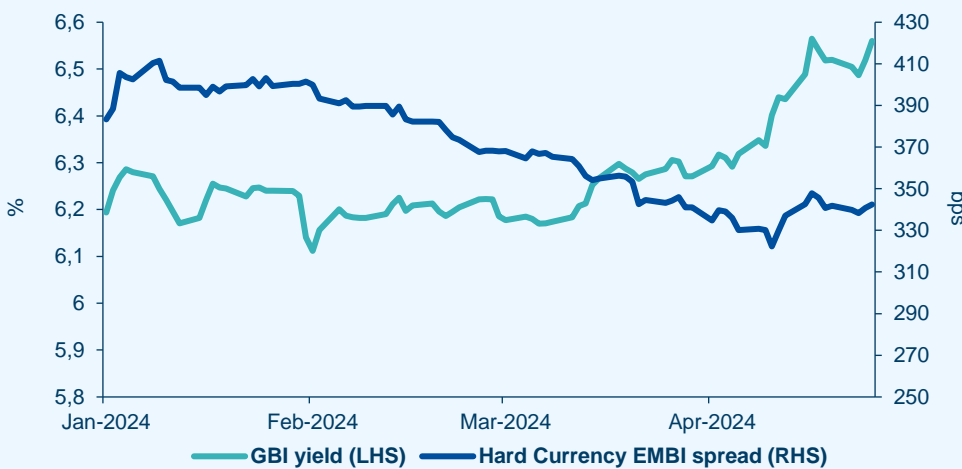


Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 24 avril 2024. SOFR : Secured Overnight Financing Rate (taux de financement garanti au jour le jour).

L'attitude de la Fed se distingue de celle des autres grandes banques centrales. M. Powell a déclaré que la Fed souhaitait observer « d'autres bons chiffres pour l'inflation » avant d'abaisser ses taux. En revanche, « en l'absence de surprise », la baisse des taux de la BCE, envisagée pour juin, reste tout à fait d'actualité.

ME : Évolution latérale du spread EMBI en devise forte

GRAPHIQUE : Bonne résilience du spread EMBI en devises fortes



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 25 avril 2024. GBI : indice JPMorgan Government Bond Index-Emerging Markets; EMBI : indice Emerging Markets Bond.

Le spread entre les obligations des marchés émergents en devises fortes et les obligations du Trésor américain s'est avéré plutôt résistant, évoluant latéralement au moment de la récente flambée des rendements du Trésor américain et des rendements des obligations des ME en devises locales.

RÉDACTEURS

**VALENTINE
AINOUZ**

RESPONSABLE DE LA
STRATÉGIE TAUX –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

RÉDACTEURS

**ALESSIA
BERARDI**

RESPONSABLE DES
MARCHÉS
ÉMERGENTS,
RECHERCHE
STRATÉGIE
MACROÉCONOMIQUE –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE



MATIÈRES PREMIÈRES

RÉDACTEURS

JEAN-BAPTISTE BERTHON

STRATÉGISTE CROSS
ASSET SENIOR – AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

Or



La dernière hausse est principalement due à des opérations de couverture et des flux de *momentum*. Suite au report du changement de cap monétaire, une pause est probable. Néanmoins, une configuration favorable se dessine à moyen terme. Nous visons 2 300 \$/once à 3 mois et 2 500 \$/once à 12 mois.

Pétrole



Les fondamentaux sont favorables (stabilité de l'offre, résilience de la demande et risques géopolitiques). Toutefois, le potentiel haussier semble limité du fait de l'abondance des capacités inutilisées et des perspectives d'augmentation de l'offre hors OPEP. À court terme, nous maintenons notre position à des fins de couverture et au vu du potentiel de *rolling* attractif.

Métaux industriels



Le cuivre connaît une forte hausse en raison de la faiblesse de l'offre minière, de la constitution de stocks par la Chine et de l'interdiction de négocier des métaux russes sur le LME et le CME. Nous anticipons une consolidation à court terme, mais une hausse plus importante à long terme, l'offre ayant du mal à répondre à la demande.

Perspectives attractives à moyen terme pour l'or et les métaux de base. Recours au pétrole comme couverture contre l'inflation et les risques géopolitiques.

DEVISES

RÉDACTEURS

Euro



La divergence de politique monétaire entre la Fed et la BCE reste défavorable à l'euro, qui devrait rester faible au troisième trimestre. Toutefois, cela reflète davantage la force du dollar qu'une faiblesse de l'euro, qui s'est apprécié par rapport à la plupart des devises du G10 depuis le début de l'année, à l'exception du dollar et de la livre sterling.

Dollar



L'inflation américaine, plus élevée que prévu, retarde la baisse des taux de la Fed et soutient le dollar. À ce stade, l'absence de concurrents est notable, mais il est peu probable qu'une tendance significative se dessine si les prévisions de taux américains ne s'orientent pas vers une nouvelle hausse.

Livre sterling



La persistance de l'inflation des services au Royaume-Uni limite la capacité de la BoE à baisser ses taux en 2024, ce qui soutient la devise du fait de son portage élevée dans le G10. Toutefois, la croissance britannique reste faible et les signes de progression de la stagflation n'augurent rien de bon pour la devise. Nous continuons de prévoir une légère dépréciation.

Yen



La BoJ n'a pas pris de mesure pour soutenir la devise en avril ; le contexte mondial est encore loin de présenter les éléments favorables au JPY (ralentissement de la croissance, baisse des rendements et de l'appétit pour le risque). Sans l'aide du G7, les interventions sur les changes ne procureront pas de soutien durable. Nous anticipons une appréciation différée du yen.

Les conditions mondiales et locales sont encore loin d'être favorables au yen.



CONTRIBUTEURS AII*

SERGIO BERTONCINI
STRATÉGISTE SENIOR TAUX

POL CARULLA
SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

UJJWAL DHINGRA
SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

SILVIA DI SILVIO
MACROSTRATÉGISTE SENIOR, CROSS ASSET

PATRYK DROZDIK
MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

DELPHINE GEORGES
STRATÉGISTE SENIOR TAUX

GIAUSA GABRIELE
MACROSTRATÉGISTE JUNIOR

KARINE HERVÉ
MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

SOSI VARTANESYAN
ANALYSTE SOUVERAINS SENIOR

CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES

CHIARA BENETTI
DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII*

VINCENT FLASSEUR
RESPONSABLE GRAPHISME ET VISUALISATION DES DONNÉES, AII*

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

MONICA DEFEND
DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER
CIO GROUPE

MATTEO GERMANO
CIO ADJOINT GROUPE

RÉDACTRICES EN CHEF

CLAUDIA BERTINO
RESPONSABLE ÉDITION & PUBLICATION, AII*

LAURA FIOROT
RESPONSABLE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT, AII*

RÉDACTEURS EN CHEF ADJOINTS

FRANCESCA PANELLI
SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

TRISTAN PERRIER
MACROÉCONOMISTE ET SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION

GIANLUCA GALLARATE
ÉDITION & PUBLICATION

* 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 contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du vendredi 3 mai 2024. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Tout investissement comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

De plus, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 6 mai 2024.

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.

Crédits photos : ©iStock/Getty Images Plus – Streetoncamara.



Amundi Investment Institute

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

Cet environnement intègre les dimensions économique, financière, géopolitique, sociétale et environnementale. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé Amundi Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi sous un même chapeau : l'Amundi Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de **leadership éclairé** qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.



Geopolitics
Themes at a glance | April 2024

Geopolitical risk will grow: here is how we track it

In order to better understand geopolitical trends, Amundi has developed the Geopolitical Sentiment Tracker (GST). The tool aims to inform the investment process. It includes a variety of datasets allowing investors and researchers to better understand and be alerted to rising risks. It also allows our teams to identify opportunities.

This paper focuses on the GST's first capability: risk identification. To illustrate what it can do, we outline the current geopolitical context, and how to track relevant signals.

We expect geopolitical risk will remain elevated for the next several years as a result of the growing number of active hotspots, the technic, geopolitical and technological shifts underway, and deteriorating bilateral relations.

To get a better assessment of where the risk is emanating from, the Geopolitical Sentiment Tracker provides insights into these risks and alerts us to changes.

The 2020s will likely see growing levels of geopolitical risk

According to the Geopolitical Risk Horizon Index¹, which measures geopolitical risk since the early 1900s, the 2020s so far seem to rank "middle of the pack" when compared to periods featuring both high and low geopolitical risk.

Interestingly, the level of risk calculated for the first few years of the 2000s is comparable to that seen throughout the duration of the cold war, roughly from the 1950s to the 1990s. A period that, characterized by the rivalry between two super powers is, to some extent, comparable to today's environment shaped by US-China tensions.

Global levels of geopolitical risk, 1900-2024

Source: Amundi Institute Analysis on Political Instability for International Economics (AIIE) and Data Colliers and Global Economic and Market Research (GEMR) for Geopolitical Risk Horizon Index.

AUTHORS
ANNA ROSENBERG
HEAD OF CROSS ASSET INVESTMENT INSTITUTE

LEADERSHIP
PMD
EQUITY QUANTUM INVESTMENT STRATEGY
INVESTMENT INSTITUTE

CONTRIBUTORS
TAMARA BERBER, CPA
SENIOR HEAD OF CROSS ASSET INVESTMENT INSTITUTE

Consultez les dernières informations sur :

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

[Visit our Research Center](#)



Retrouvez-nous sur

