

**Investment
Institute**

Rapport Draghi : appel à l'action pour une Europe compétitive

CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

OCTOBRE 2024 • Document marketing réservé aux investisseurs professionnels

SOMMAIRE

THÈME DU MOIS	
Rapport Draghi : appel à l'action pour une Europe compétitive	4
MACROÉCONOMIE, GÉOPOLITIQUE ET STRATÉGIE	6
Focus macroéconomique	7
Marchés émergents	8
Aperçu macroéconomique	9
Observatoire des banques centrales	10
Géopolitique et politique	11
Scénarios et risques pour le scénario central	12
Modèles d'Amundi Investment Institute	13
Graphiques mensuels clés	14
Matières premières et devises	16
GLOBAL INVESTMENT VIEWS	17
Opinions du CIO	18
La baisse des taux de la Fed dope les marchés, mais pour combien de temps ?	
Trois questions d'actualité	20
Allocation d'actifs Amundi	24
PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES	25



**MONICA
DEFEND**

DIRECTRICE D'AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

« La Fed a formulé des orientations prospectives claires sur les taux, une approche qui tranche avec sa logique jusqu'ici de dépendance aux données (sur l'inflation). Ceci, conjugué à des inquiétudes sur la croissance, nous a conduits à revoir à la baisse nos anticipations de taux terminal. »



**VINCENT
MORTIER**
CIO GROUPE

« Nous entendons rester agiles, car les choses peuvent changer rapidement en cas de surprise baissière sur la croissance, de surprise haussière sur l'inflation ou d'aggravation des risques géopolitiques. »

THÈME DU MOIS

Rapport Draghi : appel à l'action pour une Europe compétitive

RÉDACTEURS

**MONICA
DEFEND**

 DIRECTRICE D'
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

**MAHMOOD
PRADHAN**

 RESPONSABLE
MACROÉCONOMIE -
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

RÉSUMÉ

Le rapport de Mario Draghi sur le déclin de la compétitivité de l'Europe confronte les décideurs politiques à un défi de taille. Or, malgré un large soutien, sa mise en œuvre sera entravée par la fragmentation et l'absence de consensus politique.

Une combinaison d'investissements insuffisants et de faible productivité a sapé la compétitivité de l'Europe. Les entreprises hésitent à investir à cause de la faiblesse des prévisions de croissance, ce qui crée un cercle vicieux qui étouffe tout progrès économique.

Mario Draghi préconise des réformes structurelles importantes, notamment une refonte des réglementations et une plus grande intégration des marchés financiers, ainsi qu'un cadre de gouvernance plus souple dans l'UE, capable de ne pas freiner les progrès dans l'adoption des nouvelles technologies.

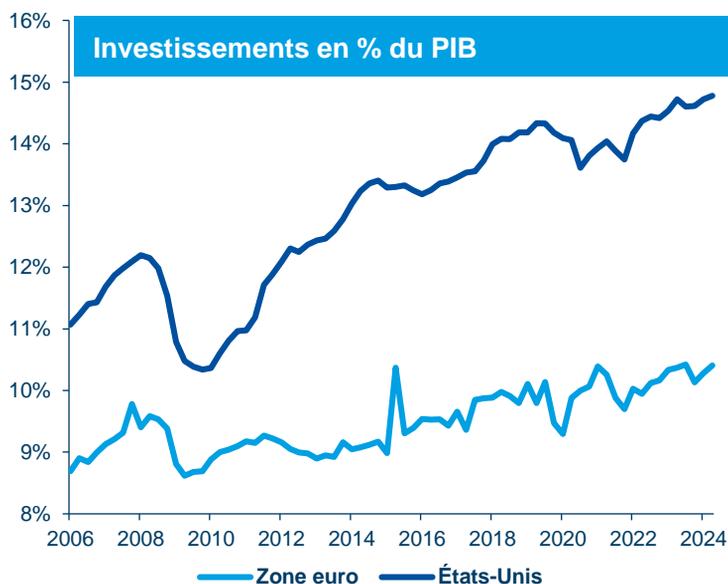
Le rapport de Mario Draghi sur le déclin de la compétitivité de l'Europe propose une analyse complète, mais bon nombre de ses conclusions ne sont pas nouvelles. En revanche, la stature de M. Draghi pourrait contribuer à souligner l'urgence de ces recommandations. Celles qui ont besoin d'un financement de l'UE ou d'une modification des traités risquent de rencontrer une résistance politique importante. Le rapport propose une orientation claire et certaines des réformes qui ne nécessitent pas de nouveau financement (p. ex., les changements réglementaires) pourraient changer la donne plus rapidement.

Principales conclusions

Le rapport de Mario Draghi est plus qu'une simple analyse économique. Il s'inscrit dans le cadre des objectifs européens plus larges de lutte contre le changement climatique et de préservation du modèle social du continent. Les thèmes de la décarbonation et des inégalités sont au cœur de ses recommandations. Ils ne sont pas traités comme des questions accessoires, mais comme des considérations essentielles pour l'avenir de l'Europe.

Le rapport met en évidence un problème fondamental : L'écart de productivité et d'investissement entre l'Europe et les États-Unis est non seulement important, mais se creuse et une tendance similaire se dessine par rapport à la Chine. Le risque que l'Europe se laisse distancer s'est déjà concrétisé et la menace de devenir un acteur insignifiant s'intensifie, notamment au regard des progrès de l'économie numérique et de l'intelligence artificielle (IA). La capacité de l'Europe à faire face aux nouvelles réalités géopolitiques – notamment la montée du protectionnisme, l'évolution des chaînes d'approvisionnement et les politiques industrielles plus agressives dans d'autres marchés développés – est également remise en question.

Inverser ce déclin exigera davantage de croissance, ce qui, à son tour, nécessitera un système de gouvernance et de réglementation qui encourage l'innovation et des progrès en matière de productivité susceptibles de dynamiser la croissance de manière durable.



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 24 septembre 2024.

Productivité du travail



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 24 09 2024.

Diagnostic

Au cœur de l'analyse de Mario Draghi se trouve le constat selon lequel la croissance de l'Europe est nettement inférieure à celle des États-Unis depuis la crise financière de 2008. Cette disparité s'est traduite par une baisse de l'augmentation du revenu par habitant et du niveau de vie. Le principal coupable de cette situation serait la faiblesse marquée des investissements en Europe par rapport aux États-Unis, avec pour corollaire une baisse de la productivité. Cette combinaison de manque d'investissements et de productivité faible donne lieu, en définitive à une perte de compétitivité de l'Europe.

Le message de Mario Draghi est clair : en l'absence de changements significatifs, la compétitivité de l'Europe va continuer à s'éroder, déclenchant un signal d'alarme existentiel. Les entreprises hésitent à investir faute de perspectives de croissance, créant un cercle vicieux qui étouffe le progrès économique.

Les freins à la compétitivité

Le rapport met en évidence les principaux facteurs qui sapent la compétitivité, notamment le manque d'innovation, l'UE investissant moins dans la R&D que la Chine. Ce problème est dû, en partie, au fait que le marché unique reste incomplet, en particulier dans le domaine des services, ce qui limite la taille du marché européen par rapport à celui des États-Unis et de la Chine.

La dépendance énergétique vis-à-vis de la Russie pèse sur la compétitivité de l'Europe, entraînant une hausse des coûts pour les États membres fortement manufacturiers. Les prix de l'électricité varient considérablement dans l'UE, certains pays payant jusqu'à 35 % de plus que d'autres, en raison principalement de l'absence de réseau électrique unifié.

La loi américaine sur la réduction de l'inflation exacerbe le problème en drainant les investissements hors d'Europe, ce qui conduit les grandes entreprises à retarder leurs investissements en Union européenne pour profiter des subventions plus avantageuses accordées aux États-Unis.

Une meilleure intégration des marchés financiers et un marché des capitaux plus vaste pourraient réduire le coût du capital.

L'achèvement du projet d'union bancaire, qui faciliterait la circulation transfrontalière des liquidités et les fusions, pourrait permettre de réduire les coûts de financement des banques. Or, les grandes banques bénéficiant généralement de coûts d'emprunt moins élevés, elles pourraient prêter à des taux plus bas, ce qui pourrait contribuer à compenser le désavantage dont souffrent les entreprises de l'UE par rapport aux banques américaines. L'Europe a également besoin d'un marché des capitaux intégré pour orienter l'épargne vers les investissements et réduire la dépendance aux financements bancaires.

Le rapport Draghi évite les réformes difficiles telles qu'un régime d'insolvabilité et un système fiscal uniformes, qui sont nécessaires pour permettre la titrisation transfrontalière. Enfin, un assouplissement des réglementations de l'UE en matière de finance durable et d'ESG pourrait améliorer l'accès au financement des PME, y compris dans des secteurs comme la défense.

Nécessité de réformes structurelles et d'augmentation significative des investissements

Mario Draghi identifie un écart d'investissement de 4 % du PIB, ce qui correspondrait à 800 milliards d'euros supplémentaires par an au cours de la prochaine décennie. La majeure partie de ces investissements doit provenir du secteur privé, mais pour cela il faut une amélioration de la compétitivité et des rendements plus élevés, d'où la nécessité de réformer. Le rapport préconise une contribution de l'UE de 100 milliards d'euros pour le financement de projets publics notamment dans le domaine de la défense et des infrastructures énergétiques, mais la possibilité (en termes politiques) de contracter de la dette publique européenne reste incertaine, ce qui risque de repousser les initiatives jusqu'au prochain cadre financier pluriannuel, en 2027.

Toutes les réformes ne nécessitent pas un financement important. Mario Draghi soutient que la lourdeur excessive des réglementations et leur fragmentation en fonction des frontières nationales découragent l'investissement et limitent la volonté des entreprises d'investir dans l'innovation, en particulier dans l'IA et l'économie numérique. En outre, la rigueur du règlement RGPD pourrait être trop restrictive. La politique de concurrence de l'UE, axée sur la lutte contre les ententes, freine les fusions, entretenant ainsi un environnement composé d'entreprises de plus petite taille. L'évolution vers un marché des services plus intégré pourrait générer des avantages considérables. Mario Draghi plaide pour une modification du cadre de gouvernance de l'UE, qui exige l'unanimité dans les prises de décisions, ce qui étouffe la capacité à réformer. Il préconise la mise en place de sous-groupes de pays pour la mise en œuvre d'accords sans consensus total.

Perspectives d'avenir

L'assimilation et la mise en œuvre du rapport de Mario Draghi prendront du temps, mais celui-ci influencera considérablement l'agenda législatif de la Commission européenne au cours des cinq prochaines années. À court terme, le sentiment vis-à-vis de l'Europe pourrait évoluer si certaines de ses recommandations les moins coûteuses étaient adoptées.



MACROÉCONOMIE,
GÉOPOLITIQUE
ET STRATÉGIE

FOCUS MACROÉCONOMIQUE

Amérique latine : si seulement le budgétaire pouvait imiter la prudence du monétaire !

La politique monétaire de l'Amérique latine a été des plus prudentes, tant durant la phase de hausse que durant la phase de baisse, en revanche, la consolidation budgétaire après la crise du Covid et les élections n'a pas, ou pas encore, été suffisamment ambitieuse. La situation semble plus urgente et plus difficile sur le plan politique au Brésil et au Mexique, comme illustré ci-dessous.

Au Brésil, la refonte anticipée du cadre budgétaire du pays par le président Lula a permis aux dépenses budgétaires d'augmenter en termes réels après une politique bien plus stricte sous Bolsonaro. Mais c'est la modification des objectifs budgétaires en début d'année et la croissance très soutenue des dépenses (au-dessus du plafond autorisé) qui ont mis les marchés mal à l'aise quant à l'orientation du pays, qui aura besoin d'un excédent primaire important pour stabiliser son ratio d'endettement déjà élevé. Grâce aux efforts inlassables du ministre des Finances, Fernando Haddad, l'objectif de déficit primaire (officiel) pour 2024 semble à portée de main (0,00 %+/-0,25), avec bien d'autres défis à venir. La révision généreuse de la note de crédit de Moody's – à seulement un cran en dessous du niveau IG et une perspective positive – va doper le capital politique du ministre des Finances et probablement renforcer sa détermination à ancrer les anticipations budgétaires du Brésil et la cote de Lula pour plus longtemps.

Au Mexique, l'austérité budgétaire d'AMLO* a survécu aux années Covid, mais pas aux élections, le déficit budgétaire global devant se creuser d'un peu plus de 4 % du PIB en 2023 à environ 6 %. L'Hacienda d'AMLO* prévoit une réduction significative du déficit de 3 points de pourcentage (pp) en début d'année, ce qui semble hautement improbable compte tenu du ralentissement de la croissance et de l'ambitieux programme social et des priorités politiques du nouveau président. Néanmoins, nous pensons que le budget 2025 de Claudia Sheinbaum, qui sera publié le 15 novembre, devrait proposer une consolidation budgétaire d'au moins 2 pp, laissant le reste pour 2026. Cela apaiserait les inquiétudes des marchés concernant le prolongement du point de départ budgétaire, la patience des investisseurs ayant déjà été mise à rude épreuve par l'adoption récente de la réforme judiciaire.

RÉDACTEURS

ALESSIA BERARDI

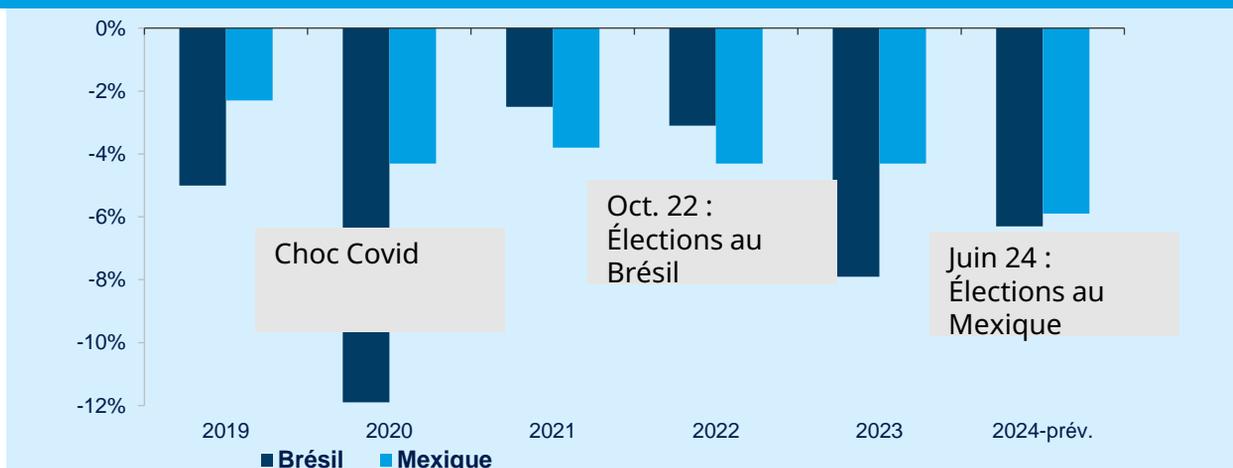
RESPONSABLE DES MARCHÉS ÉMERGENTS, RECHERCHE ET STRATÉGIE MACROÉCONOMIQUE – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

PATRYK DROZDIK

RECHERCHE ET STRATÉGIE MACROÉCONOMIQUE, MARCHÉS ÉMERGENTS – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

« En Amérique latine, les efforts d'assainissement budgétaire post-Covid et post-élections restent plus que jamais nécessaires. »

*AMLO fait référence à Andres Manuel Lopez Obrador, président du Mexique de 2018 à 2024 et Hacienda fait référence au ministère des Finances du Mexique.

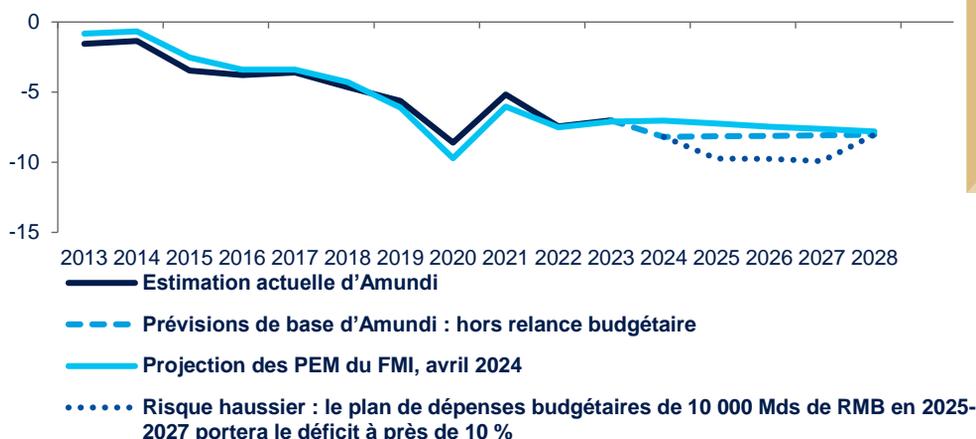
GRAPHIQUE : Amérique latine : solde budgétaire global (% du PIB)


Source : Amundi Investment Institute, FMI. Données à septembre 2024.

CHINE

La politique budgétaire au centre de l'attention

Solde budgétaire de la Chine (% du PIB)



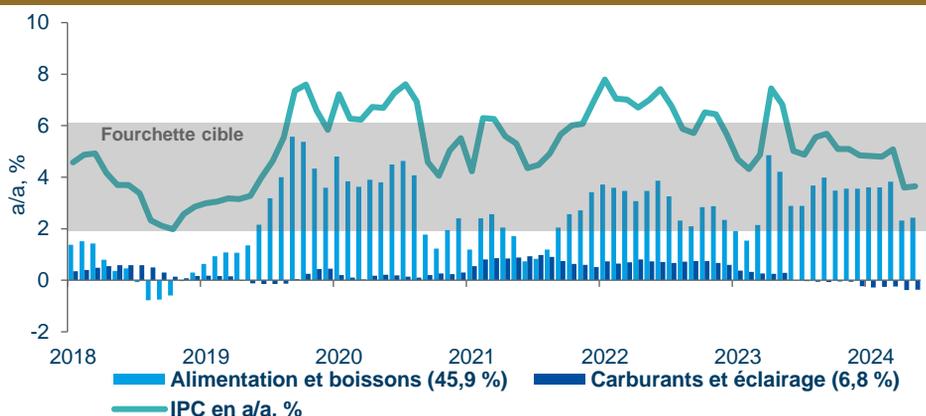
Source : Amundi Investment Institute, FMI au 1er octobre 2024.

Les changements de politique en Chine ont suscité l'optimisme des marchés, ce qui nous incite à un optimisme prudent sur les actifs chinois. L'assouplissement monétaire et les ajustements de la politique en matière de logement signalent un nouvel effort pour soutenir l'économie, mais il semble peu probable qu'à eux seuls ces efforts parviennent à inverser le ralentissement. Ils pourraient contribuer à stabiliser le moral du marché à court terme, mais le vrai déterminant sera la mise en place ou non de mesures de relance supplémentaires. Le détail des dépenses budgétaires n'est pas encore connu. Quoi qu'il en soit, pour stimuler efficacement la consommation et lutter contre les pressions déflationnistes, les dépenses de consommation doivent atteindre au moins 1 000 milliards de RMB (soit 0,8 % du PIB). Les subventions pour les familles avec plusieurs enfants et l'augmentation de la sécurité sociale pour les ménages les plus modestes sont des points clés à surveiller.

INDE

Léger ralentissement de l'économie favorable à une baisse des taux

La RBI est proche du pivot. Inflation en a/a et contributions



Source : Amundi Investment Institute, CEIC. Données au 1er septembre 2024. Dans la légende du graphique, les nombres entre parenthèses correspondent à la pondération de chaque composante dans le panier de l'IPC.

Certains indicateurs comme la production d'électricité, de ciment et d'acier révèlent un léger ralentissement économique durant l'été. Cette tendance est en phase avec le PIB qui est tombé sous la barre des 8 % en variation annuelle. Ce niveau reste néanmoins solide au regard de la croissance mondiale de 6,8 % en glissement annuel attendue en 2024. Malgré la faiblesse des données de juillet et d'août, l'inflation devrait atteindre environ 5 % en glissement annuel, revenant à la borne supérieure de la fourchette cible de la RBI à partir de septembre, où elle devrait rester jusqu'à la fin de l'année. Sans donner trop d'importance aux derniers chiffres de l'inflation, nous continuons de penser que la RBI commencera à assouplir sa politique monétaire ce trimestre, avec une baisse de 25 pb. Dans le même temps, nous réitérons notre opinion selon laquelle la RBI dispose d'une marge d'assouplissement limitée si elle veut maintenir son taux réel neutre, évalué entre 1,5 % et 2 %.

RÉDACTEURS

CLAIRE HUANG

MACROSTRATÉGISTE
SENIOR, MARCHÉS
ÉMERGENTS –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

RÉDACTEURS

ALESSIA BERARDI

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

APERÇU MACROÉCONOMIQUE



La Fed a cessé de se focaliser sur l'inflation pour se concentrer sur la croissance et ainsi tenter d'éviter une détérioration significative de l'emploi. L'économie américaine semble se préparer à un atterrissage en douceur, le ralentissement étant dû à la consommation et à la détente du marché du travail. Les gains de productivité et le tassement de la demande devraient permettre à l'inflation de ralentir davantage – même pour la composante plus persistante des services – et revenir à l'objectif d'ici mi 2025.



Même si nous tablons toujours sur un raffermissement progressif de la croissance de la zone euro vers son potentiel, les indicateurs d'activité semblent s'essouffler, mettant en évidence des risques baissiers pour les perspectives de la demande intérieure. La désinflation se poursuit avec quelques surprises baissières. Les tendances en matière de croissance et d'inflation restent contrastées entre les pays membres, tout comme les vulnérabilités aux facteurs externes.



L'économie britannique a surpris à la hausse au S1. Les récentes révisions des données ont également montré que la croissance passée avait été un peu plus ferme que ce que l'on pensait. Nous tablons toujours sur un ralentissement de la croissance au S2, associé à une poursuite de la désinflation, permettant un assouplissement progressif de la politique monétaire.



Les salaires et l'inflation au Japon ont surpris à la hausse, nous incitant à revoir nos prévisions d'inflation à la hausse. L'indice IPC sous-jacent devrait désormais se fixer autour de 2 % au lieu de poursuivre son ralentissement, ce qui permettra à la BoJ de relever davantage ses taux. Les incertitudes politiques devraient diminuer après les élections du 27 octobre, apaisant les craintes de hausse des taux par la BoJ dans des conditions de marché tendues.

Les chiffres de l'inflation turque ont reculé de 52,0 % en glissement annuel à 49,4 % en septembre, mais cette baisse s'avère plus faible que prévu en raison d'une croissance mensuelle toujours solide, à 3,0 % en variation mensuelle. La trajectoire désinflationniste attendue au T4 ainsi qu'une hausse prudente du salaire minimum pour 2025 pourraient entraîner un pivot de la banque centrale turque. Les derniers chiffres de l'inflation restent cohérents avec une première baisse d'ici décembre.



Quelques heures avant la première baisse des taux de la Fed, la Banque d'Indonésie (BI) a entamé son propre cycle d'assouplissement avec une baisse de 25 pb. Une trajectoire d'inflation bien ancrée – dans la fourchette cible depuis juin 2023 – et une dynamique de croissance satisfaisante permettent à la banque d'Indonésie de poursuivre son cycle d'assouplissement progressif, ramenant les taux dans une fourchette de 4,0 à 4,5 % contre 6,0 % jusqu'ici.

La vigueur de l'économie brésilienne depuis le début de l'année a attiré l'attention de Moody's, qui a revu sa note à la hausse d'un cran, la ramenant ainsi à seulement un cran en dessous du niveau IG. L'inflation s'est bien comportée, mais la sécheresse actuelle va accentuer les pressions inflationnistes au cours des prochains mois. La BCB, qui a relevé ses taux quelques heures après la baisse de 50 pb de la Fed, devrait accélérer le rythme de son resserrement, avec une hausse de 50 pb lors de sa prochaine réunion. L'examen budgétaire a donné lieu à une légère déception en termes d'annonces de gel budgétaire, mais l'objectif pour 2024 est resté inchangé.



L'économie mexicaine s'est mieux comportée au T3, mais il s'agit probablement d'un rebond temporaire et non de la fin du trou d'air qui dure depuis trois trimestres. Compte tenu de la faiblesse des perspectives de croissance, de la fin de la flambée des prix des composants plus volatils et de l'assouplissement de la Fed, Banxico a procédé à une réduction de 25 pb en fin septembre, se montrant ainsi légèrement plus accommodant que prévu. Nous pensons que la banque centrale poursuivra la baisse de ses taux par incréments de 25 pb par réunion, du moins dans l'avenir proche. Conformément à son discours inaugural, Claudia Sheinbaum devrait maintenir une certaine continuité politique avec davantage de réformes constitutionnelles.



OBSERVATOIRE DES BANQUES CENTRALES

Le pivot de la Fed ouvre la voie à plus d'assouplissement dans les MD et de nombreuses BC des ME restent accommodantes

Marchés développés

La **Fed** a abaissé ses taux de 50 pb lors de sa réunion de septembre, ramenant les taux directeurs de la Fed à 4,75 %-5,00 %. L'ampleur de cette baisse souligne la volonté de changement de cap de la Fed au lendemain d'un ralentissement du marché du travail et de la diminution des risques haussiers qui pèsent sur l'inflation. Nous prévoyons de nouvelles baisses de 50 pb d'ici la fin de l'année.

La **BCE** a également abaissé ses taux en septembre et, même si des craintes subsistent quant à la persistance de l'inflation, les arguments en faveur de nouvelles baisses se sont renforcés, notamment le ralentissement récent de la croissance des salaires et les signes de plus en plus manifestes de ralentissement de la dynamique de croissance. Nous prévoyons de nouvelles baisses de 50 pb d'ici la fin de l'année.

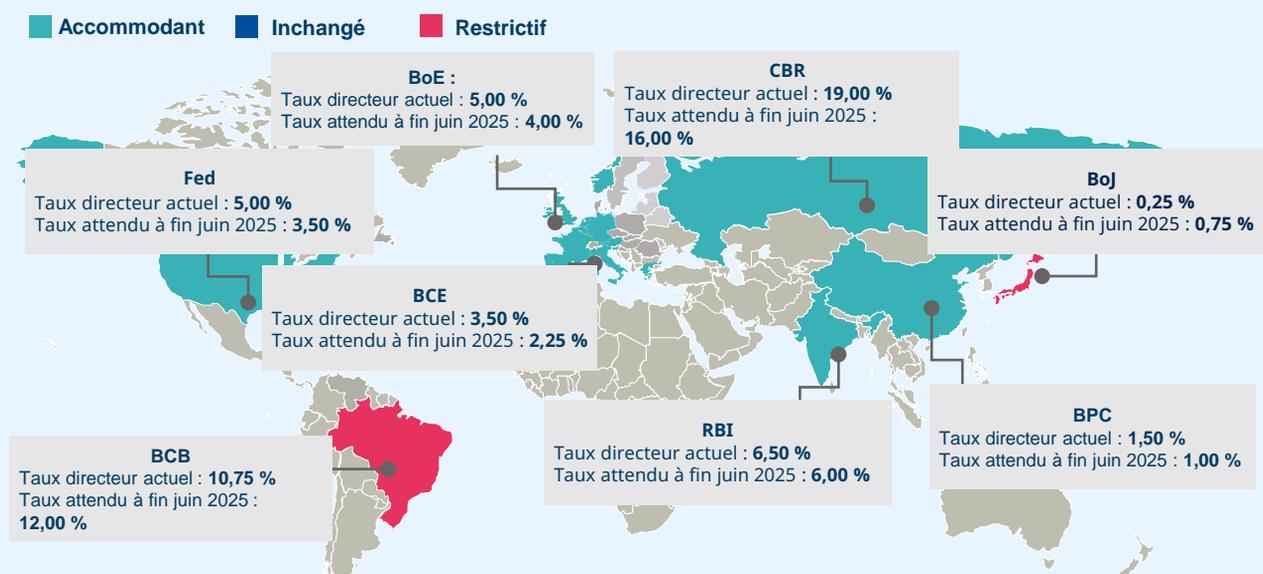
La **BoE** a commencé à réduire ses taux en août et, après les avoir maintenus inchangés en septembre, devrait continuer à assouplir sa politique avec deux autres baisses d'ici la fin de l'année.

La **BoJ**, quant à elle, a indiqué qu'elle reprendrait ses hausses lorsque les incertitudes diminueraient. Nous prévoyons une hausse de 25 pb d'ici la fin de l'année et une autre en mai 2025.

Marchés émergents

Le virage accommodant de la Fed n'a pas engendré de vague d'anticipations plus accommodantes parmi les banques centrales des marchés émergents. Celles-ci ont maintenu leur trajectoire, avec de nouveaux assouplissements en **République tchèque, au Pérou, en Hongrie, en Afrique du Sud, au Chili et au Mexique**, tandis que, comme anticipé, le **Brésil** et la **Russie** ont relevé leurs taux directeurs. Les seules surprises sont venues d'Asie : tout d'abord, la **banque centrale d'Indonésie** a surpris les marchés en abaissant ses taux quelques heures avant la Fed. Toutefois, un assouplissement, en phase avec le pivot de la Fed, était attendu. Deuxièmement, la **Banque populaire de Chine (BPC)** a réduit ses taux directeurs plus que prévu, avec une baisse de 20 pb, mais surtout elle a pris les marchés par surprise, en réduisant également le ratio des réserves obligatoires de 50 pb. Elle a également lancé deux programmes de liquidité pour soutenir le marché des capitaux, entraînant une forte hausse des actions. En ce qui concerne l'Amérique latine, un deuxième mois consécutif de turbulences budgétaires a entravé la politique monétaire : nous avons relevé nos anticipations de politique monétaire en **Colombie** de 50 pb d'ici la fin de l'année, avec, dans un premier temps, une baisse de moindre ampleur.

Prochaines réunions de décision de taux et anticipations d'Amundi pour le T2 2025



Source : Amundi Investment Institute, au 25 septembre 2024. L'évaluation par Amundi de l'évolution des taux des banques centrales repose sur le jugement prospectif d'Amundi Investment Institute quant à l'orientation des taux directeurs, sur la base des indications prospectives et de la communication des banques centrales. Pour plus de détails sur les taux, voir p. 25.

DATES
CLÉS

17 octobre

Réunion du Conseil des
gouverneurs de la BCE

7 novembre

Réunion du Federal Open Market
Committee (FOMC) américain

7 novembre

Réunion du Comité de
politique monétaire de la BoE

GÉOPOLITIQUE

La hausse des risques oblige les investisseurs à s'adapter

Depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie et l'attaque du Hamas, les relations bilatérales se sont détériorées. De plus en plus de pays contribuent à l'augmentation du risque géopolitique, comme en témoigne notre [outil de suivi du sentiment géopolitique](#). Il est probable que le niveau de risque géopolitique augmentera encore au cours de la décennie. Premièrement, il y a l'évolution des objectifs de guerre de la Russie : il est de plus en plus probable que les ambitions de la Russie passent d'une expansion territoriale à une érosion de l'ordre mondial dirigé par l'Occident. À cet égard, les liens de plus en plus étroits entre la Russie, l'Iran et la Corée du Nord changent la donne. Par exemple, la protection de la Corée du Nord par la Russie au Conseil de sécurité de l'ONU et sa nouvelle coopération militaire avec la Corée du Nord permettent à cette dernière d'étendre ses capacités nucléaires sans que les autres pays ne puissent la contenir. C'est un exemple tangible du risque croissant causé par le déclin du multilatéralisme et le monde plus désordonné vers lequel nous évoluons. Le protectionnisme, les contrôles des exportations, les sanctions et les droits de douane amplifieront les frictions économiques et en provoqueront davantage. Les relations entre les États-Unis et la Chine vont encore se détériorer, quel que soit le locataire de la Maison-Blanche ; tandis que le nouveau dirigeant japonais cherche à créer une OTAN asiatique, ce qui devrait créer des tensions en mer de Chine méridionale. La situation au Moyen-Orient comporte un risque important de nouvelle escalade. Cette dynamique ne changera pas sous Harris ou Trump. Face à la montée des risques, les investisseurs et les entreprises ont besoin de cadres solides pour surveiller les risques, s'adapter et s'assurer qu'ils sont bien positionnés pour tirer parti des changements en cours.

POLITIQUE

Nombreux défis pour la nouvelle Commission européenne

Les versements du NGEU doivent être finalisés d'ici fin 2026. Toutefois, le remboursement des prêts ne débutera qu'en 2028 et durera jusqu'en 2058. En supposant que toutes les enveloppes soient mobilisées d'ici fin 2026, le budget de l'UE remboursera les subventions NGEU (421 Md€) aux États membres, ainsi que les intérêts correspondants. Parallèlement, les prêts NGEU (386 Md€) -- calculés hors budget -- seront transférés aux États membres qui les ont utilisés, et les intérêts sur ces prêts devront être remboursés directement par ces États membres.

La réflexion sur les finances de l'UE après 2027 est en cours. Un certain nombre de questions clés sont sur la table pour la nouvelle Commission : le remboursement du principal et des intérêts de la dette pour les subventions NGEU, les besoins de financement supplémentaires (pour la défense et la sécurité), et l'introduction de nouvelles sources de revenus pour le budget de l'UE.

La question du financement de la charge de la dette est très sensible. La charge de la dette dépendra de l'évolution future des taux d'intérêt payés par l'UE. La facture totale pourrait s'élever à plus de 220 Md€ (soit 0,6 % du PIB estimé de l'UE pour 2021-2058). À partir de 2028 (nouveau cycle budgétaire), le budget de l'UE devra également inclure des provisions pour le remboursement de la dette de l'UE, en plus des intérêts.

Des revenus supplémentaires seront nécessaires. Autrement, les pays devront soit réduire d'autres dépenses, soit augmenter leurs contributions nationales. Reste à savoir si les États membres parviendront à se mettre d'accord sur de nouveaux emprunts pour financer les intérêts de la dette.

RÉDACTEURS

**ANNA
ROSENBERG**

 RESPONSABLE
GÉOPOLITIQUE –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

*Les entreprises
et les
investisseurs
doivent se
montrer de plus
en plus
astucieux dans
la surveillance
et l'adaptation
au risque
géopolitique*

RÉDACTEURS

**DIDIER
BOROWSKI**

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

*Le financement
de la charge de
la dette du
NGEU mettra à
l'épreuve la
capacité de
cohésion des
Européens.*

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"> Élargissement du conflit au Moyen-Orient. Prolongation du conflit russo-ukrainien. Plus de protectionnisme et représailles accrues aux mesures protectionnistes. 	<ul style="list-style-type: none"> Désescalade/cessez-le-feu en Ukraine. Cessez-le-feu permanent entre Israël et ses voisins. Baisse des prix de l'énergie/de l'alimentation. 	
INFLATION ET DOSAGE MACROÉCONOMIQUE	<ul style="list-style-type: none"> L'inflation persistante ou en hausse entraîne un resserrement des conditions financières. Tensions financières. Les BC assouplissent leurs politiques moins que prévu. L'inflation réapparaît en raison des prix du pétrole et des perturbations des chaînes d'approvisionnement. 	<ul style="list-style-type: none"> Désinflation accélérée. Plus de baisses de taux que dans le scénario central. 	
TRAJECTOIRE DE CROISSANCE	<ul style="list-style-type: none"> Les risques de récession refont surface ; chômage américain supérieur à 5 %. 	<ul style="list-style-type: none"> Retour plus rapide de la croissance à son potentiel. Révision à la hausse de la croissance potentielle des États-Unis. 	
CHANGEMENT CLIMATIQUE	<ul style="list-style-type: none"> De nouveaux retards politiques impliquent davantage d'incidents climatiques défavorables. 	<ul style="list-style-type: none"> Plus de mesures politiques décisives pour assurer la transition « net zéro ». 	
IMPACTS	<ul style="list-style-type: none"> Ukraine/Russie : poursuite des combats ; pas de cessez-le-feu, mais fatigue des donateurs. Israël : risque plus élevé d'escalade, mais le conflit armé devrait rester local. Chine/États-Unis : une trajectoire baissière maîtrisée. Plus de protectionnisme, relocalisations dans des pays amis. 		
	<ul style="list-style-type: none"> Renforcement de la tendance désinflationniste, y compris l'inflation sous-jacente : persistance de l'inflation dans les services. Baisse d'encre 50 pb pour la Fed, la BCE et la BoE d'ici fin 2024. La plupart des BC des ME ont atteint leur taux maximum. Politiques budgétaires divergentes : orientation restrictive dans l'UE ; toujours favorable aux États-Unis ; mesures modérées et ciblées en Chine. 		
	<ul style="list-style-type: none"> Croissance résiliente à plusieurs vitesses : lente reprise en Europe, léger ralentissement aux États-Unis. Chine : des mesures de relance plus décisives pour contenir la baisse. Écart de croissance toujours en faveur des ME. 		
	<ul style="list-style-type: none"> Le changement climatique freine la croissance et exacerbe les tendances stagflationnistes. 		

Risques pesant sur le scénario central



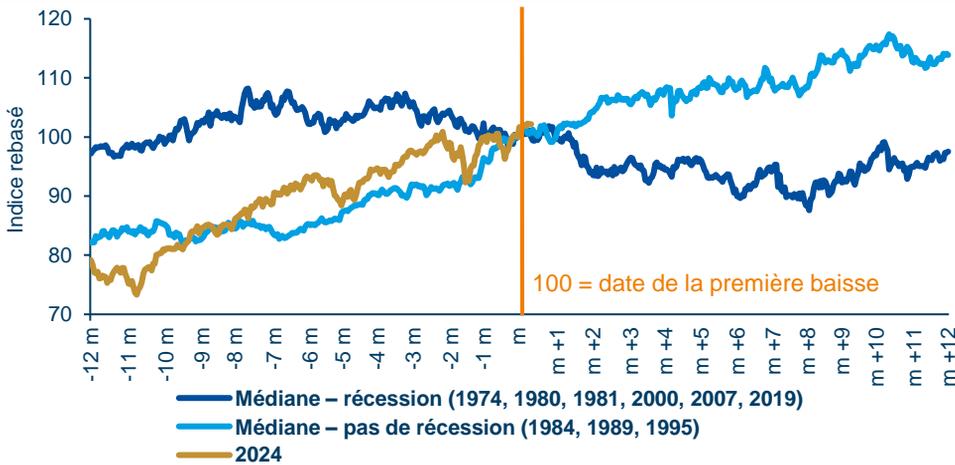
IMPACT SUR LE MARCHÉ	10 %	10 %	15 %	20 %
Positif pour les UST, le cash, et l'or.	Positif pour le cash, le JPY, l'or, la qualité vs croissance, les défensives vs cycliques.	Positif pour les TIPS, l'or, les devises liées aux matières premières et les actifs réels.	Positif pour les govies des MD, le cash,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

Source : Amundi Investment Institute, au 2 octobre 2024. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. BC : banque centrale. USD : dollar américain. TIPS : emprunts d'État indexés sur l'inflation. UST : bons du Trésor américain.

LES MARCHÉS ACTIONS EN GRAPHIQUES

MD : Première baisse de la Fed, réaction binaire des actions

Le S&P 500 avant et après la première baisse des taux

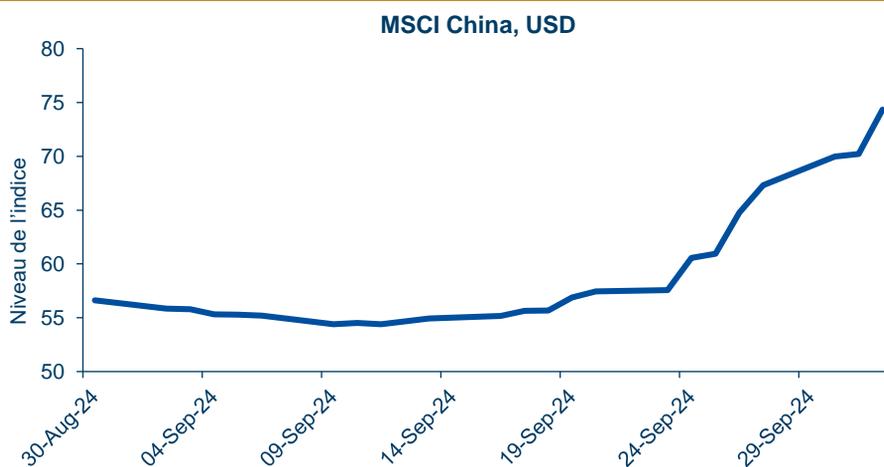


Source : Amundi Investment Institute, LSEG Datastream. Données au 27 septembre 2024.

Après la première baisse de la Fed, le comportement de l'indice S&P 500 dépend généralement du caractère récessif (négatif) ou non récessif (positif) de l'atterrissage. En général, il faut aussi quelques mois pour que le S&P 500 choisisse son camp. Cela se produira-t-il au moment des élections américaines ?

ME : la deuxième saison de résultats positifs d'affilée confirme la reprise

Saison des résultats du T2 2024 – résultats (encore partiels)



Source : Amundi Investment Institute, Factset. Données au 3 octobre 2024.

Les récents changements de politique en Chine ont suscité l'optimisme des marchés et entraîné un rebond des actifs chinois. L'assouplissement monétaire et l'ajustement de la politique du logement signalent un nouvel effort de la part des dirigeants chinois pour soutenir l'économie. Toutefois, nous préférons conserver une approche neutre, dans l'attente de plus amples détails sur les dépenses budgétaires.

RÉDACTEURS

ERIC MIJOT

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE ACTIONS – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

GUY STEAR

RESPONSABLE STRATÉGIE MD – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

RÉDACTEURS

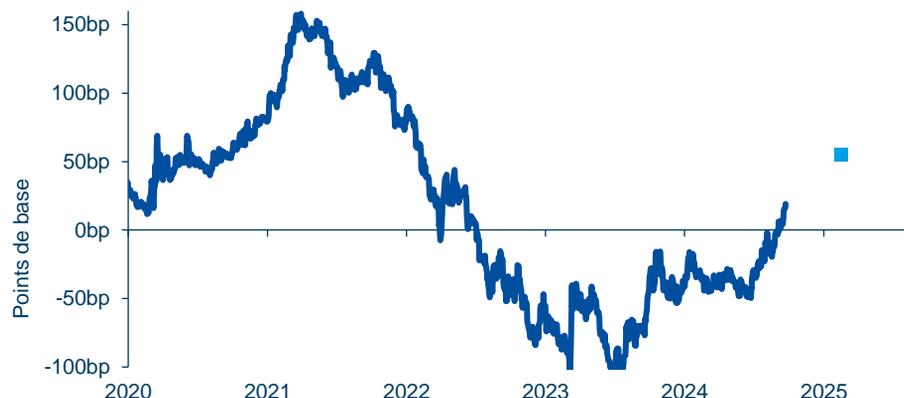
ALESSIA BERARDI

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

LES MARCHÉS OBLIGATAIRES EN GRAPHIQUES

La baisse des taux de la Fed favorise une pentification de la courbe américaine

Spread 2/10 ans américain



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 26 septembre 2024.

La courbe des taux américaine est restée inversée au premier semestre 2024, les chiffres de l'emploi meilleurs que prévu décalant les anticipations de baisse des taux. Mais, la situation a évolué au cours de l'été et, par conséquent, la courbe a commencé à se normaliser. Le spread du 2/10 ans est désormais positif (tout juste). Nous pensons que cette tendance va se poursuivre à un rythme soutenu au cours des six prochains mois, comme le montrent nos prévisions (carrés bleus).

Les obligations des ME en devise forte devraient résister

Performance récente des obligations des ME



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 4 octobre 2024. GBI : Global Bond Index. EMBI : Emerging Markets Bond Index.

Récemment, les obligations des ME en devise locale ont souffert de l'appréciation du dollar suite à l'escalade du conflit au Moyen-Orient. Parallèlement, les obligations des ME en devise forte affichent des performances bien plus solides et leur volatilité est la plus faible parmi les classes d'actifs émergentes.

RÉDACTEURS

VALENTINE AINOZ

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE TAUX – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

GUY STEAR

RESPONSABLE STRATÉGIE MD – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

RÉDACTEURS

ALESSIA BERARDI

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

Gestion des devises des ME : variables macroéconomiques

**DEBORA
DELBÒ**

STRATÉGISTE MACRO
ME SENIOR – AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

Lors de l'évaluation de la préférence pour une devise, les principales variables macroéconomiques jouent un rôle crucial, car elles peuvent fournir un aperçu de la santé de la devise et aider à en percevoir le potentiel d'appréciation/dépréciation. Voici quelques-uns des outils macroéconomiques les plus pertinents dans notre processus de gestion des devises émergentes :

1. La dynamique macroéconomique comprend un ensemble large d'indicateurs permettant d'évaluer la dynamique à venir à court terme d'une économie. Cet outil regarde :

- **La dynamique de croissance**, basée sur les anticipations de PIB et de dynamique de la demande intérieure et extérieure. Une forte dynamique de croissance laisse entrevoir une économie saine, ce qui soutient la devise. À l'inverse, une dynamique de croissance en déclin peut entraîner une dépréciation. Les conditions de liquidité sont un indicateur de l'expansion ou du resserrement de la politique monétaire, qui contribuent en définitive à la dynamique de croissance.
- **La dynamique de stabilité**. Celle-ci fait référence à la stabilité politique qui protège la devise en période de forte volatilité. Il s'agit de la dynamique du solde budgétaire (la santé de l'équilibre budgétaire) et de la dynamique de l'inflation (les objectifs d'inflation sont-ils effectivement poursuivis).

2. L'indice de vulnérabilité externe, construit sur quatre piliers : balance des paiements, position de la dette extérieure, adéquation des réserves et conditions domestiques (mandat de la BC). Une valeur faible s'accorde avec une performance positive de la devise portée par des entrées de capitaux plus élevées/stables par rapport aux cas où la vulnérabilité externe est élevée.

3. Le taux directeur réel est le taux d'intérêt nominal ajusté de l'inflation. Ce taux est crucial pour évaluer la valeur et l'attrait d'une devise. Un niveau plus élevé est synonyme de meilleurs rendements sur les investissements libellés dans cette devise, ce qui attire les capitaux étrangers et dope la devise. À l'inverse, un taux directeur réel négatif peut provoquer une fuite des capitaux et une dépréciation de la devise.

La dynamique macroéconomique, l'indice de vulnérabilité externe et les taux directeurs réels contribuent à identifier des opportunités dans l'univers des devises émergentes.

Résultats des variables macroéconomiques d'octobre :

Pays	Dynamique macroéconomique	Vulnérabilité externe	Taux directeurs réels
Brésil	Vert	Vert	Vert
Chili	Bleu	Rouge	Bleu
Colombie	Bleu	Rouge	Vert
Mexique	Bleu	Bleu	Vert
Pérou	Vert	Vert	Bleu
Inde	Bleu	Vert	Bleu
Indonésie	Vert	Bleu	Vert
Corée du Sud	Vert	Vert	Bleu
Malaisie	Vert	Rouge	Bleu
Philippines	Vert	Vert	Bleu
Taïwan	Vert	Vert	Bleu
Thaïlande	Bleu	Bleu	Bleu
Chine	Bleu	Vert	Bleu
Rép. tchèque	Vert	Bleu	Bleu
Hongrie	Rouge	Rouge	Bleu
Pologne	Bleu	Rouge	Bleu
Roumanie	Bleu	Rouge	Bleu
Israël	Bleu	Bleu	Bleu
Afrique du Sud	Bleu	Rouge	Vert
Turquie	Bleu	Rouge	Rouge

- Les résultats en **vert** constituent un signal favorable pour la devise.
- Ceux en **rouge** signalent une absence de soutien pour la devise.
- Sinon, l'indicateur préconise une **position neutre (résultats en bleu dans le tableau ci-dessus)**.

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, CEIC. Données au 4 octobre 2024.

MATIÈRES PREMIÈRES

Or

Nous pensons que l'or suivra une tendance latérale à court terme, car le positionnement long est devenu consensuel et les forces de reflation bousculent les anticipations de taux. Le risque reste toutefois orienté à la hausse, compte tenu de l'alignement des catalyseurs à moyen terme. Nous maintenons notre objectif de cours à 2 700 \$/once.

Pétrole

L'assouplissement monétaire et les mesures de relance en Chine sont de bonnes nouvelles, mais ne changent pas la donne pour le pétrole. Le risque de pénuries dues aux représailles entre Israël et l'Iran mérite une prime inférieure à la prime de « contagion généralisée au Moyen-Orient ». Nous maintenons notre objectif de cours pour le Brent à 80 \$/baril à court terme et entre 75 et 80 \$/baril à moyen terme.

Métaux industriels

Les mesures de relance en Chine et, dans une certaine mesure, l'assouplissement monétaire dans les MD ont permis de relever un plafond pour les métaux. Un temps de digestion est nécessaire, le temps que les investisseurs confirment les mesures de relance et leur réalité sur le terrain. Toutefois, nous restons d'avis que la construction d'une allocation stratégique aux principaux métaux offre un couple rendement/risque attractif à moyen terme.

DEVISES

Euro

La faiblesse de la croissance intérieure et le tassement de l'inflation globale sont des vents contraires à court terme pour l'euro, compte tenu du potentiel de divergence politique entre la Fed et la BCE. Toutefois, à mesure que les taux d'intérêt se stabilisent à des niveaux plus élevés qu'avant la pandémie et que la Chine tente de dopper la confiance économique, nous anticipons un euro fort pour 2025.

Dollar

Le ton conciliant de la Fed par rapport à la plupart des banques centrales a pesé sur l'USD depuis le T2. Il s'agit selon nous d'un premier pas vers une dépréciation structurelle, mais la trajectoire reste cahoteuse. Si le marché réévalue la Fed, l'USD pourrait s'apprécier à court terme, offrant de meilleurs niveaux pour exploiter la tendance.

Livres sterling

La BoE a maintenu le statu quo en septembre, tout en émettant des signaux plus restrictifs que ceux du FOMC, ce qui a propulsé la livre sterling à des sommets sur l'année en cours. Bien qu'une divergence substantielle par rapport à ses pairs semble peu probable, nous pensons que de nouvelles réductions pourraient ne pas affaiblir la livre sterling, qui, selon nous, devrait surperformer dans un contexte de dépréciation du dollar américain.

Yen

La victoire de Shigeru Ishiba lors de l'élection à la présidence du PLD a ravivé l'appétit pour le JPY, compte tenu du soutien du nouveau dirigeant à la normalisation de la politique monétaire. Cette évolution est en phase avec nos prévisions à la baisse pour la paire USD/JPY, mais nous pensons qu'il faudra davantage pour procéder à d'importants ajustements par rapport au JPY (récession aux États-Unis ou durcissement de la politique de la BoJ).

RÉDACTEURS

JEAN-BAPTISTE BERTHON

STRATÉGISTE SENIOR,
PORTFOLIO INSIGHTS –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

*L'or et les métaux
offrent toujours un
potentiel de
rendement/risque
attractif à moyen
terme.*

RÉDACTEURS

FEDERICO CESARINI

RESPONSABLE FX
MARCHÉS
DÉVELOPPÉS –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

*Un durcissement
du ton de la Fed
représente
désormais un
risque à court
terme, mais ne
modifie pas la
tendance.*

GLOBAL INVESTMENT VIEWS



GLOBAL INVESTMENT VIEWS



La baisse des taux de la Fed dope les marchés, mais pour combien de temps ?

Les marchés de capitaux ont été tiraillés par l'affaiblissement du marché du travail américain et les espoirs que la Fed parvienne à orienter l'économie vers un atterrissage en douceur. Les marchés interprètent avec optimisme les dernières mesures politiques, dont ils estiment qu'elles sont susceptibles de doper la consommation et l'investissement. Certains, en revanche, voient les choses différemment, estimant que la Fed n'aurait pas procédé à une forte baisse si elle n'avait pas d'appréhensions sur le front économique. Nous pensons que la vérité se situe quelque part entre les deux et qu'une combinaison de ces visions est probable. Les déterminants suivants sont à considérer :

- **Les États-Unis sont sur une trajectoire de ralentissement, révision à la baisse pour la zone euro.** Nous continuons de penser que la décélération ne sera que peu importante. Les marchés du travail, les tendances de consommation et le taux d'épargne sont les indicateurs essentiels à suivre pour jauger l'ampleur du ralentissement. Dans la zone euro, nous avons réduit nos prévisions de croissance du PIB réel pour 2025 de 1,2 % à 1,0 %, en raison de la faiblesse de la demande intérieure.
- **Une Fed encline à abaisser davantage ses taux donnerait plus de marge de manœuvre à la BCE et à la BoE pour réduire leurs propres taux directeurs.** La multiplication des baisses de taux de la Fed se traduit par une baisse des taux terminaux de la Fed, avec des répercussions sur la BCE et la BoE.
- **Les États-Unis semblent moins préoccupés (pour l'instant) par les déficits budgétaires.** Les orientations politiques de Kamala Harris et de Donald Trump sont différentes, mais les deux se rejoignent quant au peu de cas qu'ils font de l'élévation du déficit. En Europe, c'est tout le contraire, de sorte que les écarts d'investissement et de productivité avec les États-Unis se sont creusés au fil des ans.
- **Les mesures de relance monétaire de la Chine dopent le sentiment du marché.** L'assouplissement monétaire et les changements apportés à la politique du logement signalent un nouvel effort du pays pour soutenir l'économie, mais nous attendons davantage de précisions quant aux mesures de relance budgétaire.



VINCENT MORTIER
CIO GROUPE



MONICA DEFEND
DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

La baisse des taux de la Fed et le déficit budgétaire élevé plaident pour une pentification de la courbe américaine



*De début septembre à la fin de l'année.

Une position légèrement positive vis-à-vis du risque est la voie à suivre, car il est peu probable que l'économie entre en récession et que l'inflation recule, ce qui amènera les banques centrales à progresser dans leurs cycles d'assouplissement. **Toutefois, l'assouplissement monétaire à lui seul ne permettra pas de soutenir durablement les marchés.** Les baisses de taux mettront du temps à se propager à l'ensemble de l'économie. Il faudra une croissance favorable, de solides bénéfices des entreprises et des investissements pour améliorer la productivité et assurer la performance du marché à long terme. Nous voyons des opportunités dans les catégories suivantes :

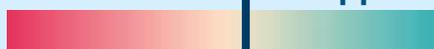
- **Gestion cross asset.** Nous sommes constructifs sur la duration et explorons les divergences mondiales entre les courbes. Tout en restant positifs sur les États-Unis et l'Europe (un peu moins qu'avant), nous sommes devenus optimistes sur le Royaume-Uni. De manière générale, les courbes de taux des marchés développés devraient continuer à se pentifier, mais certaines divergences s'imposeront à court terme. S'agissant de la dette des marchés émergents, les rendements sont attractifs, mais les rumeurs portant sur les droits de douane américains pourraient affecter certains segments dont les valorisations sont tendues. Nous cherchons des points d'entrée sur les actions et restons marginalement positifs sur le Royaume-Uni et le Japon. L'or offre une bonne résistance en période de forte incertitude géopolitique, en particulier lorsque les banques centrales réduisent leurs taux.
- **Approche tactique et active sur les emprunts d'État, positive sur le portage dans le crédit.** Les rendements des bons du Trésor américain sont attractifs dans une perspective de long terme, ce qui nous permet de rester proches de la neutralité. Une approche active est cruciale à mesure que les banques centrales normalisent les taux aux États-Unis et en Europe à des vitesses différentes. Nous avons revu la duration à la hausse au Royaume-Uni en raison de la dissipation des pressions inflationnistes et des inquiétudes persistantes sur la croissance. Sur le marché du crédit américain, nous préférons les financières aux non financières et, dans l'UE, nous voyons d'un bon œil les financières et la dette subordonnée, mais sommes prudents dans les secteurs de la consommation et de la distribution.
- **Privilégier les fondamentaux et les valorisations côté actions.** La transition vers une reprise économique devrait soutenir les marchés. En attendant, les marchés seront moins directionnels et dépendront davantage des rotations et des valorisations. Nous attendons un élargissement des bénéfices au-delà des mégacapitalisations et restons équilibrés aux États-Unis, en privilégiant les valeurs défensives de qualité élevée et les actions sous-évaluées aux valeurs de croissance. En Europe, nous visons également un positionnement équilibré par le biais de valeurs cycliques et défensives de qualité.
- **L'assouplissement des politiques mondiales est favorable aux marchés émergents.** Nous apprécions les obligations libellées en devise forte et sommes plus sélectifs sur le segment de la dette libellée en devise locale, où nous explorons des marchés qui ont fait l'objet de corrections excessives récemment et qui sont donc attractifs. Sur le plan géographique, nous privilégions le Brésil, la Colombie et le Pérou. Sur les actions, l'Asie présente de nombreuses opportunités et nous restons sélectifs.

Nous entendons rester agiles, car les choses peuvent changer rapidement en cas de surprise baissière sur la croissance, de surprise haussière sur l'inflation ou d'aggravation des risques géopolitiques.

Sentiment de risque global

Aversion

Appétit



Compte tenu de l'absence de récession et de l'assouplissement des banques centrales, nous restons légèrement positifs sur les actifs risqués.

*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 à l'occasion de la réunion du comité d'investissement mondial qui s'est tenue le **25 septembre 2024**. Il reflète les opinions sur un horizon d'un mois, d'un comité d'investissement mondial à l'autre. Notre position peut être ajustée pour refléter toute évolution 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, BTP = obligations d'État italiennes, JBG = obligations d'État japonaises. Pour d'autres définitions, voir la dernière page du présent document.

Changements par rapport au mois dernier

- **Obligations :** nous sommes moins optimistes vis-à-vis de la duration au Japon et plus optimistes à l'égard des emprunts d'État britanniques.
- **Devises :** légèrement positif sur la livre sterling.

Trois questions d'actualité

1

Après la baisse massive des taux de la Fed en septembre, avez-vous modifié vos attentes en matière de politique monétaire ?

Nous pensons que la Fed va assouplir sa politique de 50 pb supplémentaires cette année (contre 75 pb attendus précédemment), en deux baisses de taille équivalente lors des deux réunions restantes. Nous avons également ajouté une baisse de taux à nos prévisions pour l'année prochaine, réduisant notre taux terminal prévisionnel de 3,50 % à 3,00 %, niveau qui devrait être atteint d'ici septembre 2025. Le ton accommodant de la Fed permet aux autres banques centrales comme la BCE de réduire leurs taux plus facilement. Concernant la BCE, nous anticipons une baisse de taux supplémentaire de 25 pb pour l'année prochaine, ce qui porte nos anticipations de taux à 2,25 % d'ici avril. Nous avons également abaissé notre taux terminal prévisionnel pour la BoE de 25 pb à 3,50 % d'ici la fin de 2025.

Conséquences pour les investisseurs

- Duration : proche de la neutralité sur les États-Unis et légèrement positive dans le cœur de la zone euro. Virage optimiste vis-à-vis du Royaume-Uni.

2

Comment expliquez-vous la divergence entre la BoJ et la Fed ?

L'IPC sous-jacent japonais s'est accéléré en août et nous tablons désormais sur une stabilisation autour de 2 % l'année prochaine plutôt que le léger recul que nous anticipions précédemment. La BoJ a fait part de son intention de relever ses taux si ses prévisions économiques étaient atteintes. Nous pensons que la banque centrale gardera un œil sur la croissance des salaires, les données entrantes et la stabilité du marché extérieur, qui sont les déterminants clés que le gouverneur Kazuo Ueda devra prendre en compte avant de durcir sa politique. Par conséquent, nous pensons que la BoJ relèvera ses taux par paliers de 25 pb chacun en décembre et en mai 2025, mais nous ne modifions pas nos prévisions de taux terminal.

Conséquences pour les investisseurs

- Prudence sur les emprunts d'État japonais.

3

Quel est l'impact de la relance monétaire chinoise sur la croissance économique du pays ?

La BPC a déployé des mesures d'assouplissement monétaire et de renforcement de la liquidité. Elle a réduit ses taux directeurs, réduit les réserves obligatoires (le montant des capitaux que les banques doivent détenir en tant que réserves) et facilité l'achat d'un second logement. Cela semble avoir donné un nouveau souffle aux marchés. Nous nous félicitons de ces mesures et attendons plus de précisions sur les mesures budgétaires qui pourraient résoudre le problème de l'endettement élevé de l'économie et encourager les consommateurs à dépenser plus. Il est essentiel que le moral des consommateurs et la situation de l'emploi s'améliorent pour que la croissance et les performances du marché puissent progresser de manière durable.

Conséquences pour les investisseurs

- Nous restons proches de la neutralité sur les actions chinoises pour le moment et suivons la situation de près.

Plus confiante dans sa capacité à maîtriser l'inflation, la Fed a formulé des orientations prospectives claires sur les taux, une approche qui tranche avec sa logique jusqu'ici de vigilance/dépendance aux données (sur l'inflation). Ceci, conjugué à des inquiétudes sur la croissance, nous a conduits à revoir à la baisse nos anticipations de taux terminal.

GESTION DIVERSIFIÉE

Opportunités sur les courbes de taux des MD

La croissance économique ralentit, mais sans s'effondrer dans les pays développés et l'inflation baisse conformément aux objectifs des banques centrales, signe que le « put » des banques centrales est bien en place. Par conséquent, nous sommes légèrement optimistes sur le risque et cherchons à nous assurer que tous les éléments permettant d'améliorer les performances à long terme et la résilience des portefeuilles (couvertures et duration) sont bien étudiés. **Sur ce dernier point, nous sommes diversifiés sur l'ensemble des courbes et ajustons activement cette position pour tenir compte des nuances régionales, en tenant compte des pressions opposées (baisse de l'inflation, croissance, déficits budgétaires) sur les rendements.**

Nous maintenons notre opinion légèrement positive sur les actions des marchés développés du Royaume-Uni et du Japon, mais nous sommes neutres sur les États-Unis et l'UE. Le Royaume-Uni offre un bon équilibre entre dynamique domestique et internationale et des dividendes élevés. Son exposition au secteur de l'énergie pourrait apporter un soutien en période de tensions accrues au Moyen-Orient. En Asie, le Japon pourrait bénéficier de l'amélioration de la gouvernance d'entreprise et constitue également un pari de diversification. Nous explorons d'autres marchés développés et émergents qui offrent un bon équilibre entre valorisations, volatilité et potentiel de performance.

Nous sommes optimistes sur la duration américaine et des pays du cœur de l'Europe, mais avons réduit en partie notre opinion sur cette dernière en faveur du Royaume-Uni, qui devrait bénéficier d'un ralentissement de l'inflation et de sa discipline budgétaire. De leur côté, les BTP italiens offrent également une marge de progression supplémentaire. Compte tenu de l'évolution de la courbe canadienne au cours des derniers mois, nous pensons que le potentiel de pentification supplémentaire de la courbe est limité. À moyen terme, les courbes de taux des principaux marchés développés devraient se pentifier. Au Japon, les politiques de la BoJ devraient maintenir les obligations sous pression.

En ce qui concerne le crédit d'entreprise, le crédit IG de l'UE est attractif et affiche des fondamentaux solides et un faible endettement. La dette émergente conserve son avantage de rendement par rapport aux États-Unis, notamment en ce qui concerne les émissions en devise locale. Nous restons optimistes sur la dette émergente, mais avons légèrement revu à la baisse cette opinion. Dans certaines régions, les valorisations tendues pourraient être mises sous pression par la possibilité d'une victoire de Donald Trump (protectionnisme) aux États-Unis. Nous sommes légèrement positifs sur le dollar, mais nous restons vigilants, car il pourrait être pénalisé par les baisses de taux de la Fed. L'AUD affiche des valorisations attractives et pourrait bénéficier de toute amélioration de la croissance chinoise. Sur les marchés émergents, nous voyons d'un bon œil les paires BRL/EUR et INR/CNH.

L'or a bénéficié de l'assouplissement de la Fed et continue d'offrir une solide protection contre les tensions géopolitiques. Mais pour mieux renforcer la protection des portefeuilles, il convient d'explorer les couvertures sur les obligations et les actions.

RÉDACTEURS

FRANCESCO SANDRINI

RESPONSABLE DES STRATÉGIES MULTI-ASSET

JOHN O'TOOLE

RESPONSABLE DES SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT MULTI-ASSET

Durant les phases de marché sans tendance, nous restons diversifiés et cherchons à accumuler dans les segments où le rapport risque/rendement est symétrique.

Convictions cross-asset d'Amundi

		--	-	=	+	++	
Actions	MD				◆		◆ Position actuelle
	ME				◆		
Crédit					◆		➡ Changement par rapport au mois dernier
Duration	MD					◆	
	ME					◆	
Pétrole					◆		
Or					◆		

Source : Amundi. Ce tableau propose une évaluation des classes d'actifs sur un horizon de trois à six mois, sur la base d'opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial du 25 septembre 2024. Les perspectives, modifications de perspectives et opinions sur les classes d'actifs reflètent l'orientation anticipée (+/-) et la force des convictions (+/++). Cette évaluation est susceptible d'être modifiée et inclut les effets des éléments de couverture. FX = devises, BTP = obligations d'État italiennes, BoJ = Banque du Japon, JGB = obligations d'État japonaises, BoE = Banque d'Angleterre, NIRP = politique de taux d'intérêt négatifs, MD = marchés développés, ME = marchés émergents. Pour d'autres définitions et abréviations de devises, veuillez consulter la dernière page.

OBLIGATIONS

Portage attractif, mais biais pour la qualité

Les élections américaines ont remis les déficits budgétaires et la dette au centre de l'attention, que ce soit au niveau national ou dans d'autres parties du monde développé. Par conséquent, s'il est important à long terme de rester attentif à la durée et à la manière dont les déficits peuvent exercer une pression haussière sur les rendements obligataires, les investisseurs ne doivent pas ignorer la dynamique du marché à court terme. Sur le plan monétaire, nous anticipons une poursuite du cycle de baisse des taux de la BCE, de la BoE et de la Fed, couplée à un scénario d'absence de récession. Cela signifie que le marché du crédit a du potentiel, mais la sélectivité est particulièrement importante dans la mesure où des épisodes de volatilité pourraient réapparaître. Les entreprises de qualité présentant des fondamentaux solides sont celles qui seront le mieux à même de résister à un éventuel stress de marché. Il est donc important de trouver le bon équilibre entre le besoin de portage, la qualité et la liquidité aux États-Unis, en Europe et sur les marchés émergents.

Obligations mondiales et européennes

- Nous sommes actifs sur la durée, avec des divergences entre pays et une opinion légèrement positive sur l'Europe. Nous sommes devenus positifs vis-à-vis du Royaume-Uni compte tenu du recul de l'inflation, mais sommes prudents sur le Japon, car la BoJ a indiqué qu'elle entendait relever ses taux dès que possible.
- Les anticipations de baisse des taux et la solidité des fondamentaux des entreprises nous permettent de rester positifs sur le crédit via les financières européennes.
- Nous sommes optimistes quant à certains segments non cycliques.

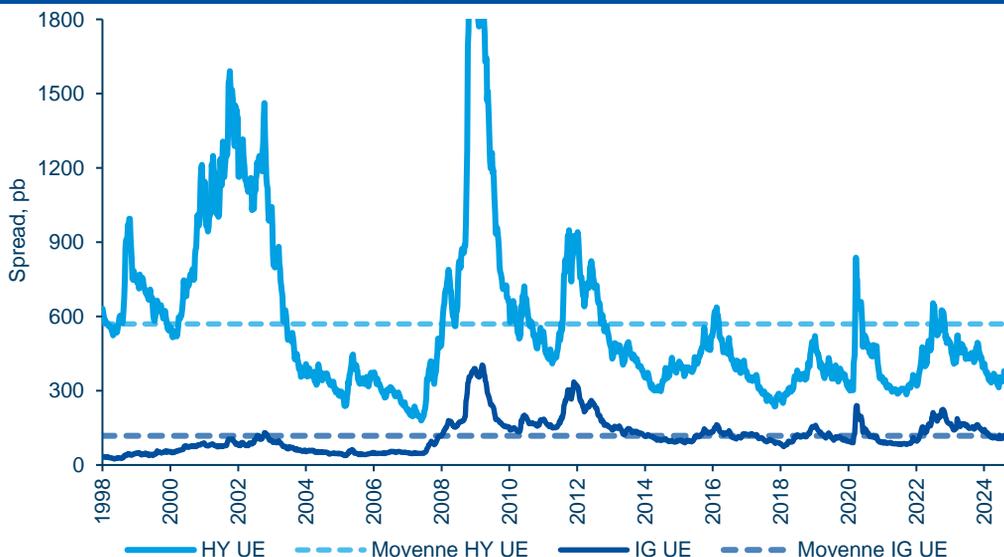
Obligations américaines

- Le segment à long terme de la courbe des taux américaine reste cher en raison de la poursuite des dépenses déficitaires, mais le segment intermédiaire semble attractif.
- Il se peut que la Fed soit capable d'assurer une navigation sans heurts pour l'économie, mais nous restons biaisés qualité sur le crédit. Nous privilégions notamment les financières aux non financières.
- En ce qui concerne le crédit titrisé, les MBS d'agences sont attractifs par rapport à d'autres secteurs de spread de qualité.

Obligations émergentes

- La baisse de l'inflation aux États-Unis et les baisses de taux de la Fed sont favorables à la classe d'actifs, mais les fortes divergences entre ME, la volatilité autour de la Fed et le risque de retour des discussions sur les droits de douane incitent à être sélectifs.
- Il convient de noter que les BC des ME ont la flexibilité nécessaire pour assouplir leurs politiques monétaires.
- Concernant les émissions en devise locale, nous nous intéressons à la dette à portage élevé, comme celle du Mexique, qui a été survendue. En Amérique latine nous voyons d'un bon œil le Brésil et la Colombie. Du côté des émissions en devises fortes, nous privilégions le HY.

Les spreads IG restent proches de leur moyenne à long terme, contrairement au haut rendement



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg au 30 septembre 2024. Indices ICE BofA. Les variations extrêmes observées lors de la crise financière de 2008 ont été masquées afin de mieux mettre en évidence les spreads actuels.

RÉDACTEURS

AMAURY D'ORSAY

RESPONSABLE DE LA
PLATEFORME
GESTION OBLIGATAIRE

YERLAN SYZDYKOV

RESPONSABLE
MONDIAL DES
MARCHÉS ÉMERGENTS

MARCO PIRODINI

DIRECTEUR
DES
INVESTISSEMENTS
AUX ÉTATS-UNIS

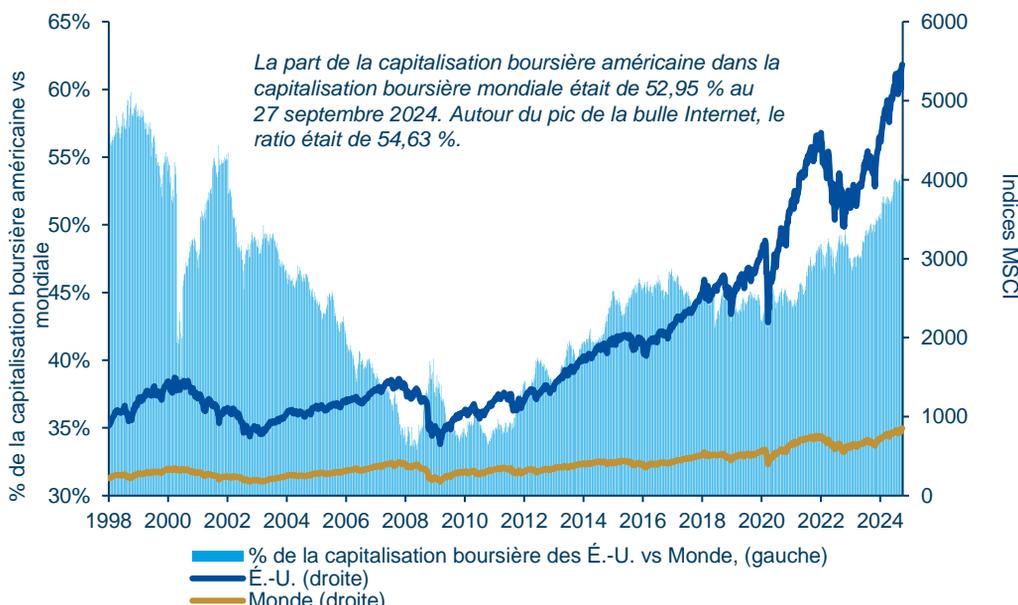
ACTIONS

Participer et prioriser les valorisations

L'affaiblissement des statistiques américaines est cohérent avec un atterrissage en douceur, mais la probabilité d'une détérioration de l'environnement n'est pas prise en compte par les marchés. Dans ce contexte de ralentissement économique, il est difficile d'envisager une expansion des marges et nous pensons que les prévisions de bénéfices sont susceptibles d'être revues à la baisse. En revanche, certaines entreprises génèrent des flux de trésorerie importants, ce qui a favorisé les rachats d'actions, qui soutiennent les marchés et stimulent le moral, notamment aux États-Unis. Toutefois, à moyen terme, ces valorisations élevées ne constituent pas une base solide de performances durables. Par conséquent, nous regardons les segments où les hypothèses de bénéfices, le pouvoir de fixation des prix et les perspectives de dividendes sont solides. Les investisseurs doivent néanmoins veiller à ne pas surpayer. Nous voyons de telles entreprises en Europe, au Japon et dans les marchés émergents.

Actions européennes	Actions mondiales et américaines	Actions émergentes
<ul style="list-style-type: none"> Notre objectif est de trouver un équilibre optimal entre valeurs défensives et cycliques de qualité. Parmi les défensives, nous avons légèrement revu à la baisse notre optimisme sur les produits de base, mais le repli du secteur de la santé s'accompagne d'idées sur certaines sociétés pharmaceutiques spécialisées. Nous apprécions également, de manière sélective, les banques de qualité disposant d'enseignes solides et de réserves de fonds propres. De plus, les thèmes comme l'électrification, la transition verte, l'expansion de la capacité des centres de données présentent de bonnes opportunités. 	<ul style="list-style-type: none"> La faiblesse de la croissance nominale et les valorisations élevées ne sont pas une bonne combinaison en termes de performances. Par conséquent, voulant tirer parti du rebond, nous privilégions la qualité. Les valeurs défensives ont surperformé les cycliques ce trimestre, mais la situation pourrait évoluer, ce qui justifie notre approche consistant à identifier des valeurs défensives affichant des valorisations raisonnables. De l'autre côté, nous privilégions les matériaux de qualité, les valeurs industrielles et les banques. Nous privilégions les actions sous-évaluées aux valeurs de croissance et restons prudents sur les mégacapitalisations. 	<ul style="list-style-type: none"> L'actualité chinoise a été très dense et nous nous en tenons à l'évaluation de l'impact des mesures de relance sur la consommation intérieure, l'économie réelle et les autres exportateurs émergents, tels que le Brésil et le Mexique. Nous restons neutres sur la Chine pour le moment. Ailleurs, nous sommes optimistes sur les financières en Indonésie ainsi que sur le Brésil, malgré quelques inquiétudes quant à l'environnement budgétaire du pays. Sur le plan sectoriel, nous apprécions l'immobilier et les biens de consommation non cyclique.

Prudence sur les valorisations, positif sur la résilience des bénéfices



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg au 27 septembre 2024. Indices MSCI sur l'axe vertical de droite.

RÉDACTEURS

BARRY GLAVIN

RESPONSABLE DE LA
PLATEFORME DE
GESTION ACTIONS

YERLAN SYZDYKOV

RESPONSABLE
MONDIAL DES
MARCHÉS ÉMERGENTS

MARCO PIRONDINI

DIRECTEUR
DES INVESTISSEMENTS
AUX ÉTATS-UNIS

OPINIONS

Allocation d'actifs Amundi

Focus ce mois-ci

- **Obligations d'État britanniques** : Le potentiel de baisse des taux d'intérêt par la Banque d'Angleterre est sous-évalué par les marchés et l'IPC se fait moins persistant. Nous sommes donc optimistes sur les obligations britanniques. Nous sommes globalement neutres sur les emprunts d'État des pays du G10.

Actions et facteurs mondiaux

Régions	Évoluti on vs m-1	--	-	=	+	++	Facteurs mondiaux	Évoluti on vs m-1	--	-	=	+	++
É.-U.				◆			Growth				◆		
Europe					◆		Value						◆
Japon					◆		Petites capitalisations					◆	
ME						◆	Qualité						◆
Chine				◆			Faible volatilité				◆		
Émergents hors Chine					◆		Momentum				◆		
Inde					◆		Dividendes élevés				◆		

Obligations et devises

Govies	Évoluti on vs m-1	--	-	=	+	++	Crédit	Évoluti on vs m-1	--	-	=	+	++
É.-U.				◆			IG É.-U.				◆		
Cœur de l'UE					◆		HY É.-U.			◆			
UE périph.					◆		IG UE						◆
R.-U.	▲				◆		HY UE			◆			
Japon	▼			◆									
Dette ME	Évoluti on vs m-1	--	-	=	+	++	Devises	Évoluti on vs m-1	--	-	=	+	++
Oblig. d'État chinoises				◆			USD						◆
Oblig. d'État indiennes					◆		EUR				◆		
Dette ME en devise forte					◆		GBP	▲					◆
Dette ME en devise locale				◆			JPY						◆
Oblig. d'entreprises ME					◆		CNY			◆			

Source : Résumé des opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial du 25 septembre 2024. Opinions relatives à un investisseur en EUR. Les opinions vont de double négatif à double positif, = 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.

PRÉVISIONS

Prévisions macroéconomiques

Prévisions macroéconomiques au 4 octobre 2024						
Moyennes annuelles, %	Croissance du PIB réel, a/a, %			Inflation (IPC), a/a, %		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Pays développés	1,5	1,6	1,6	4,7	2,8	2,2
États-Unis	2,5	2,5	1,9	4,1	3,0	2,2
Zone euro	0,5	0,8	1,0	5,4	2,5	2,2
<i>Allemagne</i>	-0,1	0,1	0,7	6,1	2,4	2,3
<i>France</i>	1,1	1,1	0,9	5,7	2,6	2,0
<i>Italie</i>	1,0	0,8	0,8	5,9	1,3	1,8
<i>Espagne</i>	2,5	2,7	1,8	3,4	3,3	2,3
Royaume-Uni	0,1	1,1	1,6	7,3	2,5	2,1
Japon	1,7	0,5	1,4	3,3	2,6	2,4
Pays émergents	4,3	4,3	3,8	5,8	5,5	4,1
Chine	5,2	4,8	3,7	0,2	0,4	0,5
Inde	7,8	6,8	6,2	5,7	4,9	6,0
Indonésie	5,0	5,2	4,9	3,7	2,4	2,7
Brésil	2,9	3,0	2,1	4,6	4,3	3,8
Mexique	3,2	1,3	1,3	5,6	4,9	3,9
Russie	3,6	3,5	1,0	6,0	8	6,2
Afrique du Sud	0,7	0,9	1,2	5,9	4,7	4,1
Turquie	5,1	4,5	2,8	53,4	59,9	30,0
Monde	3,2	3,2	2,9	5,3	4,4	3,4

Prévisions officielles de taux directeurs des banques centrales, %					
	4 octobre 2024	Amundi	Consensus	Amundi	Consensus
		T1 2025	T1 2025	T3 2025	T3 2025
États-Unis*	5,00	4,50	4,05	3,00	3,45
Zone euro**	3,50	2,50	3,15	2,25	2,65
Royaume-Uni	5,00	4,25	4,40	3,75	3,85
Japon	0,25	0,50	0,40	0,75	0,60
Chine***	1,50	1,15	1,35	1,00	1,30
Inde****	6,50	6,25	6,10	6,00	5,85
Brésil	10,75	12,00	11,75	11,75	11,00
Russie	19,00	17,00	18,20	14,00	14,85

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au 4 octobre 2024. IPC : indice des prix à la consommation. * : Limite supérieure de la fourchette cible des Fed Funds. ** : Taux de dépôt. *** : Taux préférentiel des prêts à un an. **** : Taux à 7 jours des bons de prise en pension de la Banque populaire de Chine. T1 2025 correspond à fin mars 2025 ; T3 2025 correspond à fin septembre 2025. Les taux actuels et le consensus proviennent de Bloomberg.

PRÉVISIONS

Prévisions des marchés financiers

Rendements obligataires

Prévisions de rendement obligataire à deux ans, %

	4 octobre 2024	Amundi T1 2025	Forward +6m.	Amundi T3 2025	Forward +12m.
États-Unis	3,96	3,40	3,76	3,20	3,71
Allemagne	2,22	2,00	1,90	1,90	1,77
Royaume-Uni	0,41	3,40	0,47	3,30	0,51
Japon	4,17	0,90	3,96	0,95	3,73

Prévisions de rendement obligataire à dix ans, %

	4 octobre 2024	Amundi T1 2025	Forward +6m.	Amundi T3 2025	Forward +12m.
États-Unis	4,02	3,95	4,04	3,75	4,08
Allemagne	2,23	2,05	2,24	2,00	2,28
Royaume-Uni	4,17	3,80	4,19	3,40	4,21
Japon	0,94	1,20	1,05	1,30	1,15

Taux de change

	4 octobre 2024	Amundi T1 2025	Consensus T1 2025	Amundi T3 2025	Consensus T3 2025
EUR/USD	1,10	1,13	1,12	1,16	1,12
EUR/JPY	163	159,00	157	151,00	157
EUR/GBP	0,84	0,85	0,84	0,84	0,84
EUR/CHF	0,94	1,02	0,96	1,03	0,96
EUR/NOK	11,78	11,57	11,17	11,31	11,17
EUR/SEK	11,37	11,58	11,12	11,37	11,12
USD/JPY	149	140,00	138	130,00	138
AUD/USD	0,67	0,70	0,70	0,73	0,70
NZD/USD	0,61	0,62	0,63	0,63	0,63
USD/CNY	7,07	6,92	7,06	6,75	7,06

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au 4 octobre 2024. T1 2025 correspond à fin mars 2025 ; T3 2025 correspond à fin septembre 2025. Les rendements/taux actuels et le consensus proviennent de Bloomberg.

Tous les* CONTRIBUTEURS

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

STRATÉGISTE SENIOR, CROSS ASSET

PATRYK DROZDIK

STRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

DELPHINE GEORGES

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

KARINE HERVÉ

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

GUY STEAR

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE MARCHÉS DÉVELOPPÉS

SOSI VARTANESYAN

ANALYSTE SOUVERAINS SENIOR

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

CIO GROUPE

RÉDACTRICES EN CHEF

CLAUDIA BERTINO

RESPONSABLE DE L'ÉQUIPE ÉDITION ET PUBLICATION, AII*

LAURA FIOROT

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

RÉDACTEURS EN CHEF ADJOINTS

FRANCESCA PANELLI

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

CONCEPTION ET VISUALISATION

CHIARA BENETTI

DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII*

* Amundi Investment Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document est communiqué à titre purement informatif.

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

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

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

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et datent du 4 octobre 2024. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre toute perte éventuelle. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être interprétées comme une indication ou garantie d'une quelconque analyse ou prévision, ou d'un quelconque pronostic de performances futures. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles des auteurs et pas nécessairement celles 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 sauraient être considérées comme un conseil en investissement, une recommandation de titre ou une incitation à la négociation d'un quelconque produit Amundi. Tout investissement comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

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

Date de première utilisation : 9 octobre 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 photo : ©iStock/Getty Images Plus – Monty Rakusen.

Amundi Investment Institute

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

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

Découvrez les dernières mises à jour sur :



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

[Visitez notre Centre de recherche](#)

Retrouvez-nous sur



Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned