

Investment Institute

L'or bat
tous les
records



CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

OCTOBRE 2025 • Réservé aux investisseurs professionnels

TABLE DES MATIÈRES

THÈME DU MOIS	
L'or bat tous les records	4
GLOBAL INVESTMENT VIEWS	
Vues des CIO : Le mandat de plein-emploi de la Fed sur le devant de la scène	9
Obligations : Tirer parti du potentiel de revenu du crédit	12
Actions : Un brin de prudence face à l'optimisme sur l'IA sur l'euphorie de l'IA	13
Marchés émergents : Marchés émergents et multipolarité	14
Multi-actifs : Affiner la duration face à l'évolution de l'inflation	15
Opinions d'Amundi par classe d'actifs	16





« La combinaison des incertitudes macroéconomiques et géopolitiques, des préoccupations budgétaires et de l'évolution du comportement des investisseurs suscite un regain d'intérêt pour l'or, ce qui renforce son rôle dans l'allocation d'actifs stratégique. »

**MONICA
DEFEND**

DIRECTRICE D'AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

« Nous restons optimistes vis-à-vis du risque, mais préférons rester ancrés dans les fondamentaux, l'or servant de stabilisateur de portefeuille. Nous attendons également des preuves plus concrètes que les gains de productivité tirés par l'IA peuvent justifier la dynamique actuelle des actions. »



**VINCENT
MORTIER**
CIO GROUPE

THÈME DU MOIS

L'or bat tous les records

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

Le récent rebond des prix de l'or est plus qu'une simple tendance du marché ; il indique selon nous le début d'une transition progressive d'un système monétaire international centré sur les États-Unis à un système plus multipolaire.

L'or gagne du terrain en tant que source de diversification structurelle du portefeuille et nous pensons que les cours pourraient atteindre 5 000 dollars l'once d'ici la fin de 2028. Les facteurs favorables aux prix de l'or incluent la demande structurelle de diversification des investisseurs internationaux, les incertitudes géopolitiques et la diversification des réserves des banques centrales en période de faiblesse du dollar

L'or a atteint de multiples records en 2025, passant récemment le cap des 4 000 dollars et grimpant de plus de 20 % depuis mi-août. Selon nous, les facteurs cycliques et structurels contribuent à cette croissance : l'imprévisibilité croissante des environnements macroéconomiques et géopolitiques, les changements démographiques, la demande structurellement plus forte des banques centrales (BC), les anticipations de baisse des taux de la Fed et la faiblesse du dollar sont autant de facteurs de soutien, auxquels s'est ajouté plus récemment, l'incertitude politique accrue causée par le « shutdown » américain.

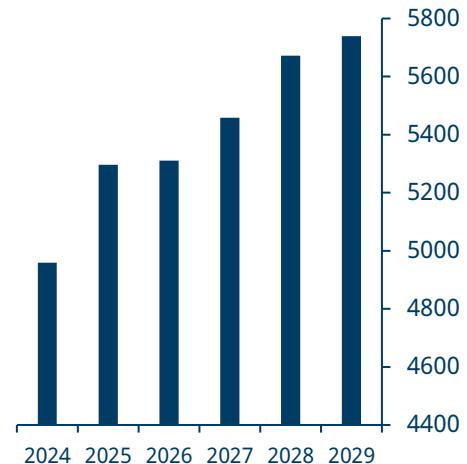
En ce qui concerne l'avenir, la question clé reste de savoir *jusqu'où ce rebond peut aller*. Si la valorisation de l'or reste complexe, nos modèles (qui intègrent à la fois les fondamentaux macroéconomiques et microéconomiques tels que l'inflation, les bilans des banques centrales et les rendements des emprunts d'État) suggèrent qu'il existe un potentiel de hausse supplémentaire, bien que limité à court terme.

Pour 2026, notre prévision pour l'or est de 4 200 dollars l'once. Sur un horizon de trois ans, nous pensons que le prix de l'or a encore une marge de progression pour atteindre 5 000 dollars l'once en 2028 en raison d'un changement structurel de la demande pour ce métal par les investisseurs et les banques centrales.

Records historiques de l'or au cours de deux décennies d'incertitude (USD/once)



Prévisions de la demande d'or mondiale (tonnes)



RÉDACTEURS

**LORENZO
PORTELLI**

RESPONSABLE DE LA RECHERCHE CROSS ASSET,
AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

LAURA FIOROT

RESPONSABLE INVESTMENT INSIGHTS ET CLIENT DIVISION,
AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

**JEAN-BAPTISTE
BERTHON**

STRATÉGISTE SENIOR,
AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Ces dernières années, la demande croissante de diversification a été le principal moteur de l'attrait de l'or. Depuis 2022, les banques centrales cherchent à diversifier leurs monnaies de réserve, ce qui a finalement soutenu le rebond de l'or. Bien que le rythme rapide des achats d'or ait semblé ralenti en première partie d'année, la tendance générale reste à l'accumulation.

Au total, les achats nets des banques centrales au premier semestre 2025 ont atteint 415 tonnes, soit une baisse de 21 % par rapport au premier semestre 2024. Les données du World Gold Council montrent qu'au cours de l'été, les banques centrales ont continué à constituer leurs réserves d'or, même si l'activité globale reste inférieure aux niveaux observés en début d'année. Néanmoins, la tendance à l'accumulation s'est poursuivie, sept banques centrales ayant fait état d'une augmentation de leurs avoirs en or en août, tandis qu'une seule a enregistré une baisse.

Au-delà des banques centrales, l'intérêt croissant des investisseurs institutionnels et particuliers a également alimenté la récente flambée des prix de l'or. Les risques géopolitiques accrus ont renforcé la prise de conscience de la nécessité de gérer les portefeuilles dans un monde où la probabilité de chocs inflationnistes et de matières premières (comme ceux observés en 2022) est plus élevée. Le risque croissant de scénarios stagflationnistes, c'est-à-dire de situations où la corrélation traditionnelle entre actions et obligations se décompose, a entraîné une réévaluation de l'allocation d'actifs stratégique (AAS) traditionnelle.

Les investisseurs intègrent de plus en plus les actifs réels, en particulier les matières premières, dans leurs portefeuilles afin d'améliorer la diversification et la résilience ; par conséquent, l'or gagne du terrain en tant que source de diversification structurelle des portefeuilles. En outre, l'érosion de la confiance dans la dette souveraine pousse les investisseurs vers l'or, les récentes politiques budgétaires caractérisées par une hausse des déficits et une trajectoire explosive de la dette remettant en cause le statut de valeur refuge traditionnel des emprunts d'État, tels que les bons du Trésor américain.

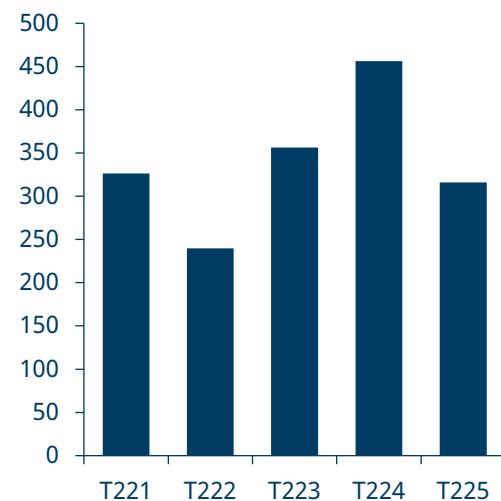
Les évolutions démographiques influent également sur la demande d'or, car les jeunes générations, avec des préférences d'investissement différentes et une plus grande affinité pour les actifs non traditionnels et les plateformes numériques, sont plus susceptibles de soutenir l'augmentation des achats d'or.

- Sous l'effet de cette hausse de la demande, les ETF aurifères adossés à des actifs physiques ont enregistré leur plus forte collecte mensuelle en septembre 2025, avec à la clé le trimestre le plus solide jamais enregistré, à 26 milliards de dollars américains. La tendance à l'accumulation dans les ETF aurifères semble bien soutenue, malgré la hausse des prix, avec une base plus diversifiée au niveau régional. Selon nous, cette tendance devrait se poursuivre, car l'allocation à l'or reste très faible.

Bien que les achats d'or des banques centrales aient ralenti ces derniers temps, d'autres achats sont encore possibles, notamment en provenance de pays émergents comme l'Inde et la Chine.

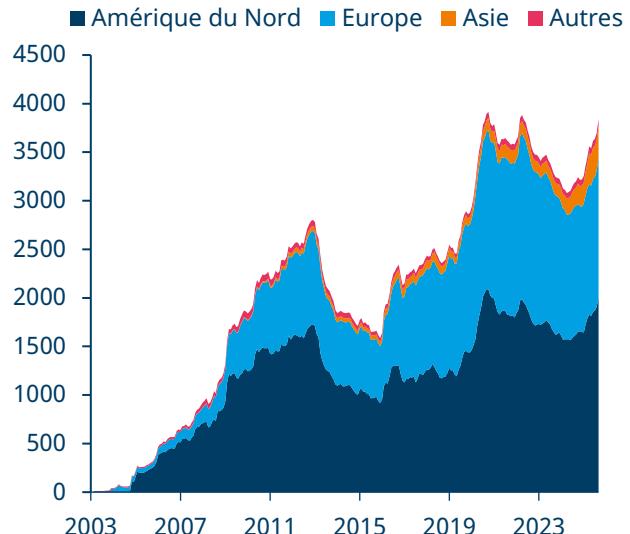
Les incertitudes macroéconomiques et géopolitiques, les inquiétudes budgétaires et l'évolution du comportement des investisseurs suscitent un regain d'intérêt pour l'or, ce qui renforce le rôle du métal dans l'allocation d'actifs stratégique.

Achats nets annuels d'or par les banques centrales mondiales (tonnes)



Source : Amundi Investment Institute, CBO. Données au 1er juillet 2025.

Positions mensuelles des ETF sur l'or (tonnes)



Source : Amundi Investment Institute, CBO. Données au 1er juillet 2025.

Au cours des 25 dernières années, l'or a connu des phases distinctes qui ont poussé son cours à la hausse. Le premier changement majeur a suivi la crise financière mondiale de 2009, les banques centrales ayant fondamentalement modifié leur pensée en matière de politique monétaire en introduisant des outils non conventionnels tels que l'assouplissement quantitatif. Dans le même temps, les banques centrales du monde entier sont passées du statut de vendeurs structurels à celui d'acheteurs d'or.

La crise de la dette européenne, l'expansion des bilans des banques centrales et la faiblesse persistante des taux d'intérêt nominaux et réels ont renforcé le statut de l'or en tant qu'actif de réserve de dernier recours pour gérer l'incertitude financière. Ce thème reflationniste est resté fort même pendant la pandémie de COVID-19.

Guerre Russie-Ukraine : un coup de fouet géopolitique pour l'or

L'année 2022 a marqué un tournant pour l'or. Le déclenchement de la guerre en Ukraine et l'accélération du rééquilibrage des pouvoirs entre les différentes régions ont provoqué une envolée de la demande d'or, notamment de la part des banques centrales asiatiques. Ces institutions ont cherché à diversifier leurs réserves au détriment du dollar américain sur fond d'inquiétudes quant à la stabilité et à la neutralité des actifs libellés en dollar.

Le gel d'une part importante des réserves de la Russie en USD et en EUR, ainsi que son exclusion du système financier dirigé par l'Occident (y compris SWIFT), ont mis en évidence les risques politiques liés aux actifs en dollars. En immobilisant plus de 300 milliards de dollars de réserves de change russes, les sanctions occidentales ont envoyé un message clair : les actifs libellés en dollars sont vulnérables aux pressions géopolitiques.

Entre 2022 et 2024, les achats nets d'or des banques centrales ont plus que doublé, dépassant les 1 000 tonnes sur une base annuelle. Cette envolée a été principalement portée par les banques centrales d'Asie, notamment celles de Chine, d'Inde et du Japon, ainsi que par les marchés émergents de manière plus générale.

Malgré le resserrement des politiques monétaires à l'échelle mondiale (caractérisé par la hausse des taux d'intérêt et la réduction des bilans des banques centrales visant à contenir l'inflation), la demande d'or est restée soutenue. Cette résilience a conduit à une déconnexion entre les taux d'intérêt réels mondiaux et les cours de l'or, ce dernier conservant son attrait en tant que valeur refuge.

Ce rebond du prix de l'or est plus qu'une simple tendance du marché ; il indique, selon nous, le début d'une transition progressive d'un système monétaire international centré sur les États-Unis à un système plus multipolaire – un réalignement structurel de la gestion des réserves.

« Ce changement dans l'allocation des réserves des banques centrales pourrait bien représenter une première étape d'un pivot mondial à long terme du pouvoir monétaire. »

~+50 %	26 Md\$	~20 %	~ 2 %	~60 %
Avec une performance de plus de 50 % en cumul annuel, l'or devrait connaître sa meilleure année depuis 1979.	Les flux des ETF aurifères adossés à des actifs physiques mondiaux au T3 2025 signent le trimestre le plus solide jamais enregistré.	Part actuelle de l'or dans les réserves mondiales des banques centrales, contre environ 10 % en 2020.	Nous estimons que les investisseurs détiennent environ 2 % d'or dans leurs portefeuilles et qu'il reste une marge de progression.	Environ 60 % de la demande mondiale d'or provient de l'investissement (40 %) et des banques centrales (20 %), le reste de la demande venant de la joaillerie et de la technologie.

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, World Gold Council.

Réserves d'or des banques centrales : où en sommes-nous ?

Sept moteurs de l'allocation à l'or des banques centrales

- 1. Stabilité économique et taille :** hausse de la détention d'or en période de ralentissement macroéconomique
- 2. Risque d'inflation et de change :** l'or comme couverture contre l'inflation et la dévaluation des devises
- 3. Diversification des réserves :** diversification des actifs
- 4. Facteurs culturels :** raisons historiques et politiques
- 5. Incertitude mondiale :** les crises géopolitiques ou financières stimulent la demande d'or
- 6. Risque de dépréciation de l'USD :** la crainte d'une dépréciation du dollar pourrait pousser les achats d'or
- 7. Volatilité du prix de l'or :** La volatilité élevée pourrait freiner les achats d'or

« Les achats d'or par les banques centrales ont été motivés par le risque d'inflation, l'incertitude géopolitique et les besoins de diversification, en particulier en période de faiblesse du dollar. La plupart des banques centrales ont déjà fait leur choix, avec en tête la Chine et certains pays asiatiques. La réallocation vers l'or se poursuit, mais le rythme ralentit. »

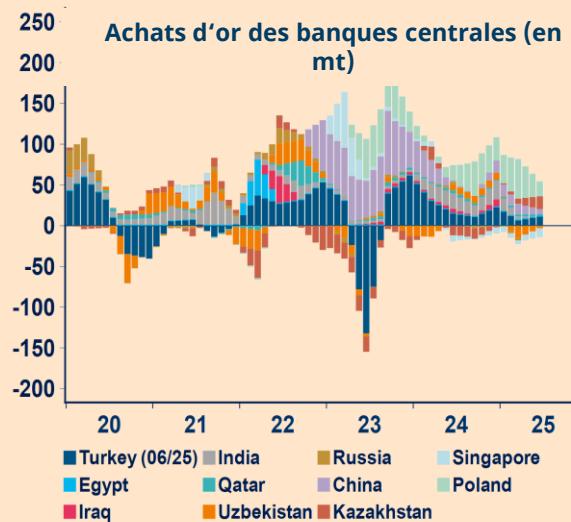
Re-pondération impressionnante de l'or



D'un point de vue historique, les réserves d'or ont augmenté de manière significative en 2024-2025, en raison à la fois de la hausse des achats et de l'appréciation du prix de l'or.

Source : Amundi Investment Institute à partir de Bloomberg, Macrobond, Datastream. Données au 7 octobre 2025.

...concentrée jusqu'à présent sur une douzaine de pays



Les achats d'or des banques centrales se concentraient jusqu'à présent sur quelques acteurs clés, mais de nouveaux acteurs apparaissent.

Source : Amundi Investment Institute à partir de Bloomberg, Macrobond, Datastream. Données au 7 octobre 2025.

The background of the image is a blurred night cityscape with bokeh lights from buildings and traffic. A woman with long dark hair, wearing a dark blazer, is standing in the lower right foreground, facing away from the camera and looking down at a tablet she is holding in her hands.

GLOBAL
INVESTMENT
VIEWS

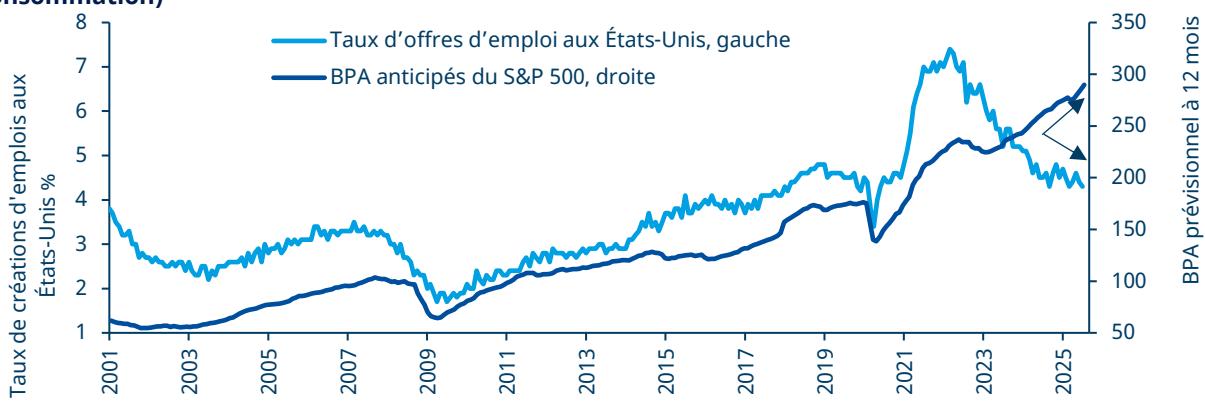
L'emploi au cœur des préoccupations de la Fed

Les rendements obligataires américains ont baissé ces deux derniers mois et l'or a atteint des niveaux records. Les actions mondiales et américaines ont également atteint de nouveaux sommets grâce aux anticipations de poursuite de la **vigueur de l'économie américaine, du cycle d'assouplissement monétaire, de la résilience des bénéfices** et de la dynamique alimentée par l'IA. Nous voyons ici une contradiction inhérente, mais sommes d'accord en ce qui concerne l'assouplissement monétaire. **La contradiction réside dans le fait que si la Fed met en œuvre des baisses de taux principalement pour faire face au ralentissement de l'économie**, alors les effets d'un ralentissement de l'économie devraient déjà se manifester dans la faiblesse des marchés du travail, de la consommation et, en fin de compte, dans les bénéfices des entreprises.

Nous présentons ci-dessous l'évolution que nous anticipons pour les thèmes susmentionnés, notamment la croissance économique, l'inflation et l'assouplissement monétaire :

- **L'environnement stagflationniste gagne du terrain aux États-Unis** (ralentissement de la croissance économique, avec une inflation élevée attendue à court terme). **La décélération de la consommation sera la variable clé qui affectera la croissance au second semestre de cette année, alors que les marchés du travail continuent de s'affaiblir et que les inquiétudes en matière de croissance des salaires persistent.** En revanche, nous pensons que l'IPC restera supérieur à l'objectif de 2 % de la Fed à court terme avant de se redresser dans les mois à venir. Par conséquent, la croissance du revenu réel et le revenu disponible seront réduits.
- **La Fed et la BoE pourraient être contraintes de réduire leurs taux directeurs (malgré une inflation persistante) à mesure que les pressions sur le front de la croissance s'intensifient.** Nous maintenons notre prévision de deux nouvelles baisses de taux de la Fed cette année, chacune de 25 points de base, et de deux autres en 2026, les taux terminaux atteignant environ 3,25 % d'ici la fin du premier semestre de l'année prochaine.

Dichotomie entre les prévisions de bénéfices aux États-Unis et le marché du travail (affaiblissement de la consommation)



Source : US Bureau of Labor Statistics, Amundi Investment Institute, Bloomberg. Au 17 septembre 2025. Taux d'offres d'emploi = nombre total d'offres d'emploi divisé par la somme des emplois et des offres d'emploi, c'est-à-dire tous les emplois pourvus et non pourvus.



VINCENT MORTIER
CIO GROUPE



MONICA DEFEND
DIRECTRICE D'AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE



**PHILIPPE
D'ORGEVAL**
CIO GROUPE ADJOINT

Nous identifions un risque sur la politique monétaire : la BCE se montre (trop) prudente et réduit ses taux directeurs moins que nécessaire, s'en tenant à son mandat de stabilité des prix.

- **En revanche, la BCE devrait moins réduire ses taux que la Fed.** Selon nous, elle s'en tiendra aux données économiques pour agir sur les taux, une fois cette année et une fois l'année prochaine. Notre anticipation de taux terminal à 1,50 % reste inchangée, ce niveau devant être atteint au premier trimestre. Si la BCE a relevé ses prévisions de croissance pour cette année, elle a surtout abaissé ses prévisions pour l'année prochaine.
- **Les pressions budgétaires persisteront dans la zone euro, aux États-Unis et au Royaume-Uni.** L'Allemagne fait figure d'exception en Europe compte tenu de sa marge de manœuvre budgétaire, ce qui devrait soutenir la croissance, mais il reste à voir dans quelle mesure elle stimulera l'économie européenne. Aux États-Unis, les négociations visant à éviter un « shutdown » du gouvernement pourraient causer une certaine volatilité à mesure que la fin de l'année approche.
- **La croissance chinoise ralentit, mais cette décélération ne devrait pas inciter les autorités à mettre en œuvre d'importantes mesures de relance budgétaire/monétaire** car la croissance devrait rester proche de son objectif et l'incertitude externe s'est estompée dernièrement. Toutefois, l'incertitude entourant les relations avec Taïwan persiste. En ce qui concerne l'Inde, les arguments en faveur de nouveaux droits de douane secondaires par l'UE sont faibles, car les négociations entre l'UE et l'Inde progressent bien. Même dans le cas des États-Unis, nous anticipons une amélioration progressive des relations.

Si nous constatons quelques divergences de politiques monétaires, la volonté de soutenir l'économie est là. Dans ce contexte et lorsque les valorisations des actifs risqués sont élevées, la volatilité des marchés pourrait être l'occasion d'accroître le risque sur les segments plus stables et de qualité du marché.

Amundi Investment Institute : divergences entre la BCE et la Fed et impact de l'inflation américaine sur l'Europe

La divergence entre les États-Unis et l'UE sera source de dilemmes pour la BCE. Alors que la Fed continue de réduire ses taux de manière plus agressive que la BCE, une appréciation du taux de change EUR/USD, associée aux droits de douane américains, pèserait significativement sur les exportations de l'UE et, en fin de compte, sur la croissance. À ce stade, la BCE devra décider de la manière de réagir. Deuxièmement, la hausse de l'inflation aux États-Unis et la hausse des primes de terme pourraient exercer des pressions haussières sur les rendements du segment à long terme de la courbe des taux américains. Cela pourrait également affecter les rendements à long terme en Europe et poser des problèmes aux gouvernements lourdement endettés et déficitaires.

Les services constituent une composante plus importante de l'IPC américain, nous surveillons donc si les variations des prix des biens (dues aux droits de douane) auront un impact sur les services. Deuxièmement, la capacité des entreprises à répercuter la hausse des coûts des biens sur les consommateurs dépend de plusieurs facteurs microéconomiques, tels que le pouvoir de fixation des prix des entreprises, l'ampleur attendue de la substitution par les consommateurs et l'élasticité de la demande. Nous pensons qu'une combinaison de hausses de prix et d'absorption de la hausse des coûts par les entreprises est le scénario le plus probable.

Bien que l'accord commercial avec les États-Unis ait réduit l'incertitude sur les droits de douane, nous pensons qu'une fois que les effets de la hausse des droits de douane commenceront à peser sur la croissance de l'UE, la BCE sera incitée à réduire ses taux directeurs, une fois cette année et une fois au premier trimestre l'année prochaine.

MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Notre positionnement légèrement positif vis-à-vis du risque est décrit ci-dessous en fonction des classes d'actifs :

- **Sur le marché obligataire**, le cycle baissier des banques centrales (avec quelques divergences) dans un environnement non récessif devrait être favorable au crédit des entreprises. En ce qui concerne les courbes de taux, nous maintenons nos prévisions de pentification.
- Les **actions mondiales** ont été stimulées par de multiples facteurs, portés par l'optimisme à l'égard des technologies et des dépenses d'investissement technologiques. Nous souhaitons rester ancrés et attentifs aux fondamentaux, avec un positionnement constructif sur les actions sous-évaluées américaines, ainsi que sur les petites et moyennes capitalisations britanniques et européennes.
- **La multipolarité actuelle renforce l'attrait pour les divergences du monde émergent.** Les tensions commerciales entre les États-Unis et les marchés émergents, y compris la Chine et l'Inde, sont des facteurs importants, tout comme les politiques de la Fed et des banques centrales nationales, pour déterminer les performances des marchés émergents. Nous restons globalement positifs sur la classe d'actifs.
- **Dans le segment multi-actifs, nous évaluons les perspectives d'inflation à court terme et les pressions budgétaires dans des pays comme le Royaume-Uni.** Nous avons adopté une position tactique neutre sur la duration, mais conservons une opinion positive sur la duration dans son ensemble. Cela est bien équilibré grâce à notre approche constructive sur les actions, le crédit et les marchés émergents. Nous pensons également qu'il est nécessaire de protéger les actions de manière adéquate et de conserver une exposition à l'or qui joue un rôle de stabilisateur de portefeuille.

Tout en restant positifs vis-à-vis du risque, nous attendons des signaux sur la manière dont la technologie IA pourrait améliorer la productivité et doper les marges des entreprises. Nous préférons miser sur les fondamentaux.

Sentiment global vis-à-vis du risque

Aversion



Appétit

Nous restons d'avis que le moment n'est pas venu d'accroître sensiblement le risque, mais de procéder à des changements progressifs en fonction des fondamentaux, dans un contexte d'évolution de l'économie mondiale.

Variations par rapport au mois précédent

- **Actions** : Sur le plan des facteurs mondiaux, nous sommes devenus légèrement positifs sur les petites capitalisations.
- **Obligations** : Révision à la hausse du crédit investment grade de l'UE.
- **Multi-actifs** : Révision à la baisse de la duration britannique à neutre.
- **Devises** : Retour à la prudence vis-à-vis de l'USD.

Le sentiment de risque global est une appréciation qualitative des actifs risqués (crédit, actions, matières premières) exprimée par les différentes plateformes de gestion et communiquée lors du comité d'investissement mondial. Notre positionnement peut être ajusté pour refléter toute modification des marchés ou du contexte économique.

BCE = Banque centrale européenne, MD = marchés développés, ME = marchés émergents, BC = banque centrale, IG = investment grade, HY = high yield, DF = dette libellée en devises fortes, DL = dette libellée en devises locales. Pour d'autres définitions, voir la dernière page du présent document.

OBLIGATIONS

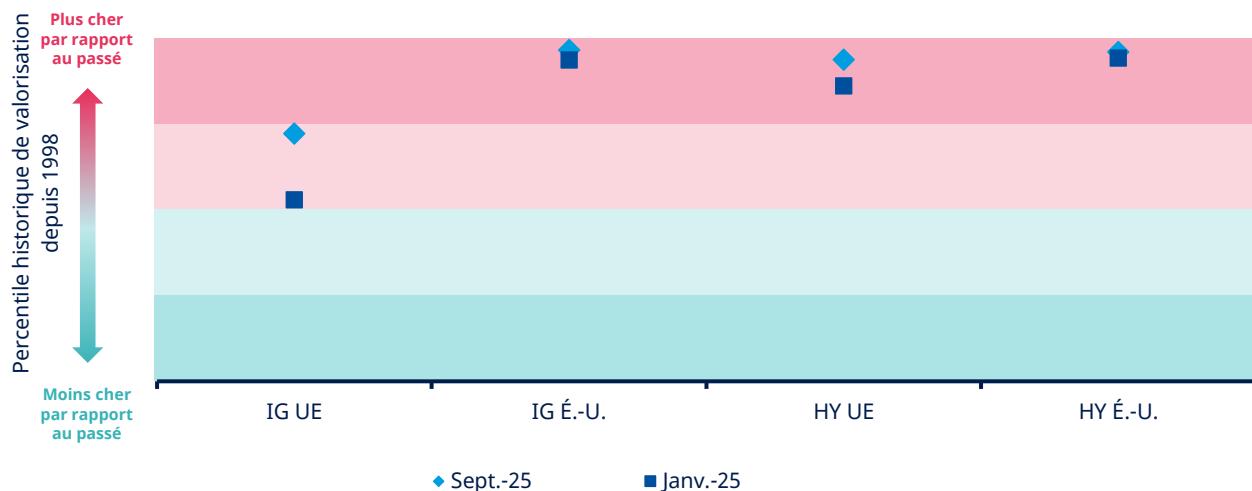
Tirer parti du potentiel de revenu du crédit

Nous assistons à une combinaison étrange de ralentissement de la croissance économique aux États-Unis et de niveaux record pour certains actifs risqués. Dans la zone euro, l'impact des droits de douane américains et de la relance budgétaire allemande sur la croissance reste à déterminer. Dans ce contexte, la Fed a entamé son cycle de baisse de taux, malgré l'absence de signes de récession. Même la BCE, qui devrait rester dépendante des données économiques, réduira probablement ses taux directeurs à l'approche de la fin de l'année.

Nous pensons que les baisses de taux des banques centrales pourraient renforcer l'attrait du potentiel de génération de revenus sur les marchés du crédit, mais les investisseurs doivent rester attentifs aux valorisations et à la qualité. Le moment est donc opportun pour identifier les segments où le portage est attractif et où les fondamentaux sont raisonnablement solides.

Duration et courbes de taux	Crédit d'entreprises	Devises
<ul style="list-style-type: none"> Notre opinion sur la duration est neutre, y compris aux États-Unis et dans l'UE. Aux États-Unis, nous sommes tactiquement prudents sur le segment court terme (2 ans), qui est désormais cher, mais nous sommes positifs sur les obligations indexées sur l'inflation. En termes relatifs, nous privilégions légèrement l'UE aux États-Unis, et apprécions également la dette périphérique de l'UE. Sur les courbes de taux, nous pensons que la pentification devrait se poursuivre aux États-Unis (5-30 ans) et dans l'UE (5-30 ans). Enfin, nous restons positifs vis-à-vis de la duration britannique et prudents vis-à-vis du Japon. 	<ul style="list-style-type: none"> Nous avons relevé notre opinion sur le crédit IG européen, car les fondamentaux des entreprises restent solides et l'accord commercial avec les États-Unis a dopé le sentiment. Nous privilégions notamment les instruments de maturité moyen terme (3 à 7 ans) par rapport aux titres de crédit notés BBB et BB. Nous apprécions également les instruments à court terme parmi les financières subordonnées et les titres hybrides d'entreprises. Au niveau sectoriel, nous apprécions les banques, l'assurance et l'immobilier. 	<ul style="list-style-type: none"> À l'heure actuelle, le dollar n'affiche pas de forte directionnalité. Nous sommes redevenus prudents suite à la réévaluation par le marché des anticipations de baisse des taux de la Fed. Ce point restera notre priorité compte tenu de la pression politique exercée sur la Banque centrale. Les pressions inflationnistes sur les salaires au Japon devraient inciter la Banque du Japon à relever ses taux directeurs. Nous restons positifs sur le yen. Nous sommes toutefois prudents sur l'EUR et la GBP.

Valorisations actuelles par rapport aux niveaux historiques depuis 1998



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, au 25 septembre 2025. Janv.-25 correspond au 8 janvier 2025. EU IG, US IG, EU HY, US HY sont des indices d'obligations d'entreprise ICE BofA. IG : investment grade. HY : haut rendement. L'analyse est basée sur les spreads des indices obligataires. Le moins cher est dans le premier quartile, le plus cher est dans le quatrième quartile.

RÉDACTEURS

AMAURY D'ORSAY

RESPONSABLE DE LA PLATEFORME OBLIGATIONS

ACTIONS

RÉDACTEURS

Un brin de prudence face à l'optimisme sur l'IA

Les marchés américains, et dans une certaine mesure les actions mondiales, ont été tirés par l'actualité positive autour du thème de l'IA, mais nous pensons que les marchés sont trop optimistes quant aux plans d'investissement massifs autour de ce thème. La question clé est la suivante : que se passera-t-il si quelque chose de moins cher et plus rapide faisait surface (à l'instar du « phénomène DeepSeek ») et comment cela affecterait-il les retours sur investissement ? De plus, l'expansion budgétaire et la baisse des taux des banques centrales renforcent cet enthousiasme. Pour nous, cela constitue la plus grande vulnérabilité.

Par conséquent, la gestion des risques prend de plus en plus d'importance. **Parallèlement, nous identifions des thèmes plus spécifiques tels que les réformes des entreprises au Japon, la génération de revenus au Royaume-Uni et la relance budgétaire en Europe (bénéfique pour les petites et moyennes capitalisations).** De manière générale, nous continuons à nous concentrer sur les valorisations et la recherche de modèles économiques de qualité.

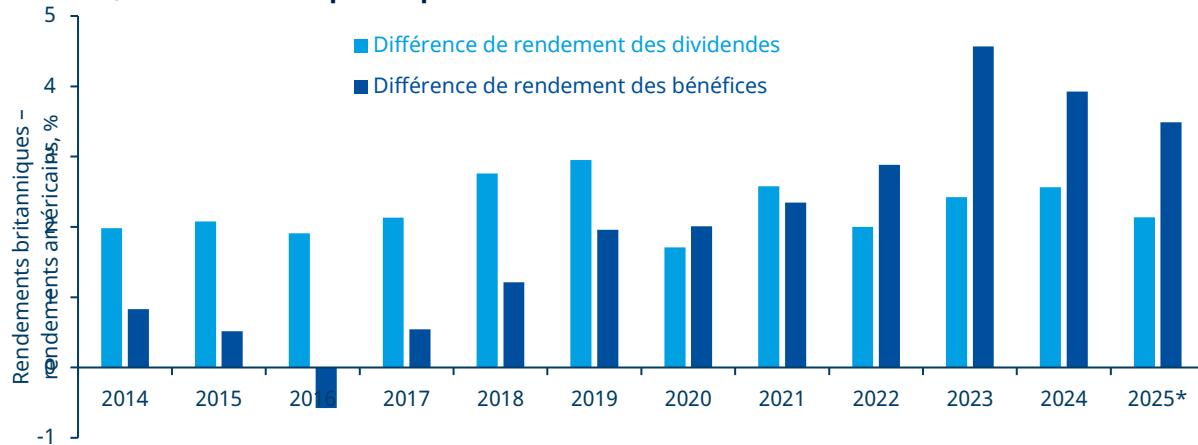
Convictions mondiales

- Nous privilégions l'Europe et le Japon par rapport aux États-Unis en raison des inquiétudes liées aux valorisations et à la concentration du marché.
- L'Europe semble bien positionnée pour atténuer les impacts liés aux droits de douane grâce à des réformes budgétaires et monétaires visant à renforcer la compétitivité au niveau de l'UE et à réduire les coûts de l'énergie.
- **Nous conservons un biais positif pour les actions britanniques compte tenu de leurs multiples de valorisation relatifs attractifs et de la hausse des rendements.** En outre, le marché est attractif en tant que source de diversification, compte tenu de ses caractéristiques défensives.
- **Au Japon, nous sommes optimistes vis-à-vis de la réforme des entreprises,** car les efforts visant à améliorer la rentabilité, le rendement du capital et les valorisations se poursuivent. Par ailleurs, nous misons sur la normalisation des taux d'intérêt à travers les banques et les compagnies d'assurance.

Convictions sectorielles et de style

- Aux États-Unis, nous privilégions les actions sous-évaluées, car les valorisations les plus importantes du secteur technologique se négocient à des niveaux record. Nous apprécions également les banques américaines, car nous pensons que les conditions de marché favorables actuelles devraient se maintenir, les banques bénéficiant de faibles coûts du crédit, de la déréglementation et de l'accélération de la croissance des prêts. Par ailleurs, nous sommes optimistes à l'égard du secteur des biens d'équipement, car il est bien positionné pour bénéficier des thèmes séculaires que sont l'automatisation, la durabilité et la relocalisation sous l'impulsion des politiques gouvernementales.
- En Europe, nous apprécions le segment des moyennes capitalisations compte tenu de ses valorisations attractives par rapport aux grandes capitalisations et du potentiel de bénéficier du virage budgétaire et des dépenses de défense de l'Allemagne. En outre, la volatilité dans des pays comme la France pourrait offrir des opportunités dans les valeurs cycliques de qualité.

Les marchés britanniques ont constamment affiché des rendements supérieurs à ceux des États-Unis, à de rares exceptions près



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, au 18 septembre 2025. Rendements des dividendes et rendements des bénéfices des 12 derniers mois. *rendements au 18 septembre 2025.

MARCHÉS ÉMERGENTS

RÉDACTEURS

Marchés émergents et multipolarité

Bien que l'influence économique des États-Unis reste dominante, les pays émergents capables de s'adapter et de se positionner autour des nouvelles technologies (comme l'IA en Chine) et de la refonte des chaînes d'approvisionnement mondiales (comme l'Inde) seront les bénéficiaires de l'évolution actuelle vers la multipolarité. Plus récemment, pour nous, le principal sujet de débat interne a été la faiblesse du dollar et la manière dont l'assouplissement monétaire de la Fed, les politiques et les pressions de Donald Trump pourraient affecter la devise.

D'un point de vue structurel, les marchés émergents continuent d'offrir des **opportunités de sélection et de diversification, relativement décorrélées du cycle mondial**. Par conséquent, nous restons globalement optimistes, avec une attention particulière sur la Fed, les facteurs propres aux pays émergents et les risques géopolitiques.

Obligations émergentes

- Nous sommes optimistes à l'égard des obligations émergentes et évaluons en particulier l'assouplissement monétaire, le contexte d'inflation sur les marchés domestiques et la faiblesse du dollar.
- La dette en devise locale devrait être soutenue par la poursuite de la croissance des marchés émergents et par des anticipations d'inflation accommodantes. Par exemple, nous apprécions l'Amérique latine et certains marchés frontières à haut rendement.
- Le portage est attractif sur la dette en devise forte, dont les facteurs techniques sont porteurs. Dans l'ensemble, nous privilégions le haut rendement par rapport au crédit investment grade et sommes positifs de manière sélective sur l'Afrique subsaharienne, l'Europe émergente et l'Amérique latine.

Actions émergentes

- En Amérique latine, le Brésil et le Mexique présentent des opportunités d'investissement intéressantes compte tenu de leurs faibles valorisations et des perspectives de baisse des taux d'intérêt américains et nationaux.
- Nous sommes neutres sur les actions chinoises et étudions si le secteur technologique du pays pourrait présenter des opportunités.
- En Inde, les perspectives positives à long terme sont obscurcies par la question des droits de douane américains. Nous suivons de près les négociations avec les États-Unis et l'UE. Si la position accommodante de Donald Trump à l'égard du pays se maintient, le sentiment pourrait changer rapidement.

Principales convictions en Asie

Les performances solides des marchés asiatiques se poursuivent, sous l'effet de la dissipation des risques liés aux droits de douane et de la hausse du sentiment à l'égard du risque à l'échelle mondiale. L'activité commerciale a bien résisté malgré les craintes liées aux droits de douane, tandis que l'inflation limitée permet aux **banques centrales asiatiques de maintenir leur biais accommodant**. À l'échelle mondiale, la reprise des baisses de taux par la Fed devrait maintenir le dollar en retrait. La combinaison d'un dollar faible et d'investisseurs confiants crée généralement un environnement favorable aux marchés asiatiques.

Les actifs asiatiques sont bien positionnés dans un contexte mondial. Les prévisions de bénéfices pour l'Asie restent globalement positives. Les facteurs techniques et le sentiment sont également solides, et les valorisations des actions restent attractives par rapport aux marchés développés. Toutefois, la sélectivité est essentielle dans la mesure où les performances du marché ont été inégales. **Nous sommes optimistes à l'égard de l'Inde suite à la récente consolidation du marché et à la solide croissance des bénéfices, tout en adoptant une position plus prudente à l'égard de la Corée** après la forte revalorisation du marché.

En ce qui concerne les obligations, nous pensons que les spreads de crédit continueront de se resserrer, soutenus par un contexte technique solide. Les nouvelles émissions sont facilement absorbées par les marchés, les investisseurs conservant d'abondantes réserves de liquidités. La baisse des rendements des bons du Trésor américain soutient les marchés obligataires asiatiques. Toutefois, nous suivons de près les événements politiques et sociaux en Indonésie et leur impact sur les emprunts d'État.

YERLAN SYZDYKOV

RESPONSABLE MONDIAL
DES MARCHÉS ÉMERGENTS

MULTI-ACTIFS

Affiner la duration face à l'évolution de l'inflation

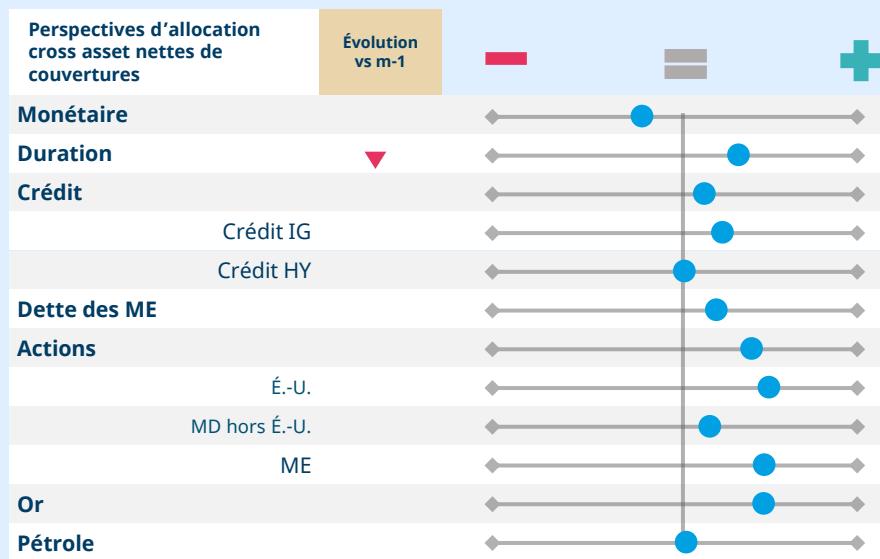
L'activité économique américaine devrait ralentir au second semestre en raison de la faiblesse de la consommation, qui occupe une place prépondérante dans l'économie. Nous anticipons également une certaine résistance de l'inflation à court terme. Même au Royaume-Uni, la Banque centrale est confrontée à une hausse des pressions sur les prix. En Europe, cependant, l'environnement est légèrement différent dans le sens où l'inflation est pour l'instant sous contrôle. En ce qui concerne les **actifs risqués, bien que les valorisations soient élevées dans certains segments, nous maintenons un positionnement légèrement positif vis-à-vis du risque** (sans options audacieuses), en raison des fondamentaux et du potentiel de bénéfices. En revanche, nous réitérons le besoin de couvertures sur les actions et d'autres diversificateurs/stabilisateurs de portefeuille tels que **l'or**.

Notre opinion positive à l'égard des actions est maintenue aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans les marchés émergents. Aux États-Unis, la dynamique des bénéfices, le ton conciliant de la Fed et les avancées technologiques sont des facteurs positifs pour les marchés de référence. Toutefois, nous maintenons une approche bien diversifiée et sommes optimistes à l'égard des moyennes capitalisations, qui ont sous-performé les marchés et qui se concentrent principalement sur l'économie intérieure américaine, en dehors du secteur des grandes capitalisations technologiques. En outre, nous sommes optimistes à l'égard des actions émergentes en général et de la Chine. L'assouplissement monétaire de la Fed laisse aux banques centrales des marchés émergents une marge de manœuvre pour doper leur croissance intérieure.

Nous restons globalement positifs vis-à-vis de la duration, aux États-Unis (5 ans) mais aussi sur les obligations core de l'UE et les BTP italiens vis-à-vis du Bund. Toutefois, nous pensons que l'inflation au Royaume-Uni, en particulier dans les services, montre une tendance à la hausse, alors que les marchés surveillent de plus en plus le budget du gouvernement qui doit encore être publié. Par conséquent, nous avons tactiquement abaissé la duration du Royaume-Uni à neutre et restons prudents à l'égard du Japon en raison des valorisations et des anticipations de hausse des taux de la BoJ. En ce qui concerne le crédit, nous sommes optimistes vis-à-vis du crédit IG européen et des spreads des marchés émergents.

A moyen terme, le dollar devrait être mis sous pression par des facteurs structurels tels que l'endettement élevé, ce qui nous permet de rester prudents. Nous sommes positifs sur l'EUR, le JPY/EUR et sur les marchés émergents, nous continuons de privilégier le MXN au CNY.

Perspectives Multi-Actifs d'Amundi*



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

Source : Amundi, au 24 septembre 2025. Les modifications vs m-1 incluent celles apportées au cours du mois précédent. Le tableau présente les principales convictions d'investissement (couvertures incluses) des plateformes multi-actifs.*Les opinions sont exprimées relativement à une allocation d'actifs de référence (avec un indice composite comprenant 45 % d'actions, 45 % d'obligations, 5 % de matières premières et 5 % de liquidités) et le symbole « = » indiquant une position neutre. Les signes + et - peuvent ne pas s'additionner en raison de l'utilisation possible de produits dérivés dans la mise en œuvre. Il s'agit ici d'une évaluation à un moment donné, qui peut être modifiée à tout moment. Ces informations ne constituent pas des prévisions quant aux résultats futurs et ne doivent pas être considérées par le lecteur comme une analyse, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont présentées à titre d'illustration et ne reflètent pas le détail, présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi.

RÉDACTEURS

FRANCESCO SANDRINI

RESPONSABLE DES STRATÉGIES MULTI-ASSET

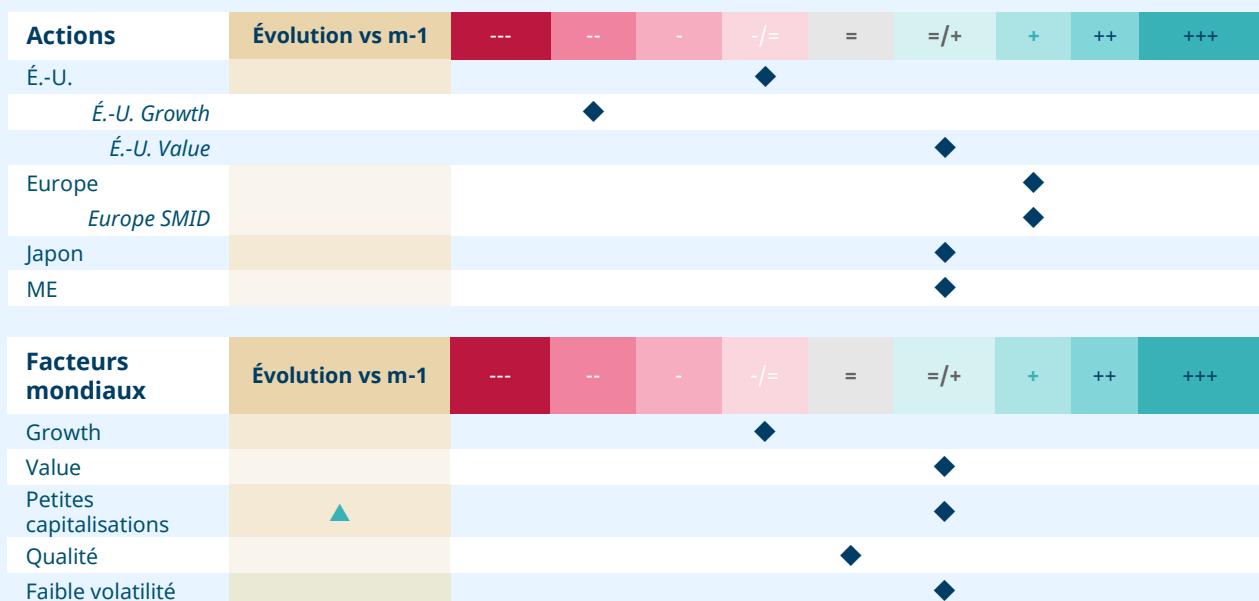
JOHN O'TOOLE

RESPONSABLE DES SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT MULTI-ASSET

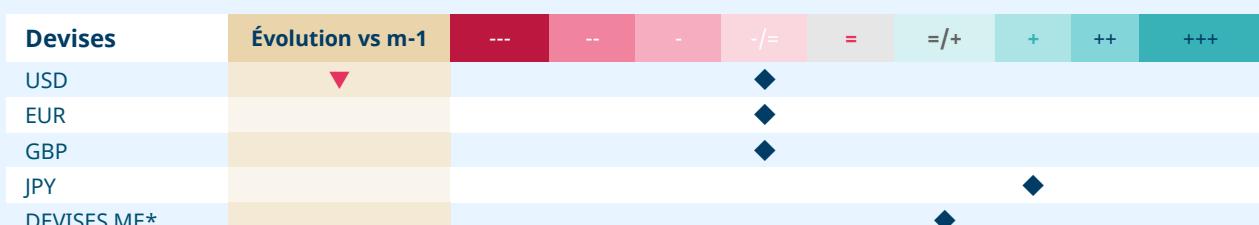
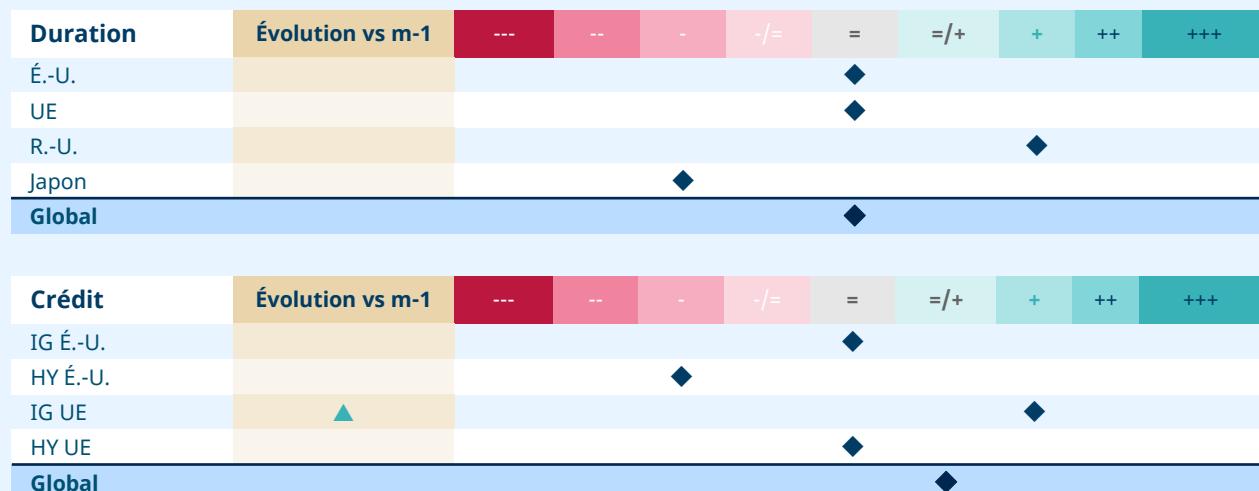
« Tout en restant globalement positifs sur la duration, nous sommes désormais neutres sur les Gilts britanniques en raison des pressions inflationnistes à court terme et des perspectives budgétaires du pays. »

Opinions d'Amundi par classe d'actifs

Opinions sur les actions



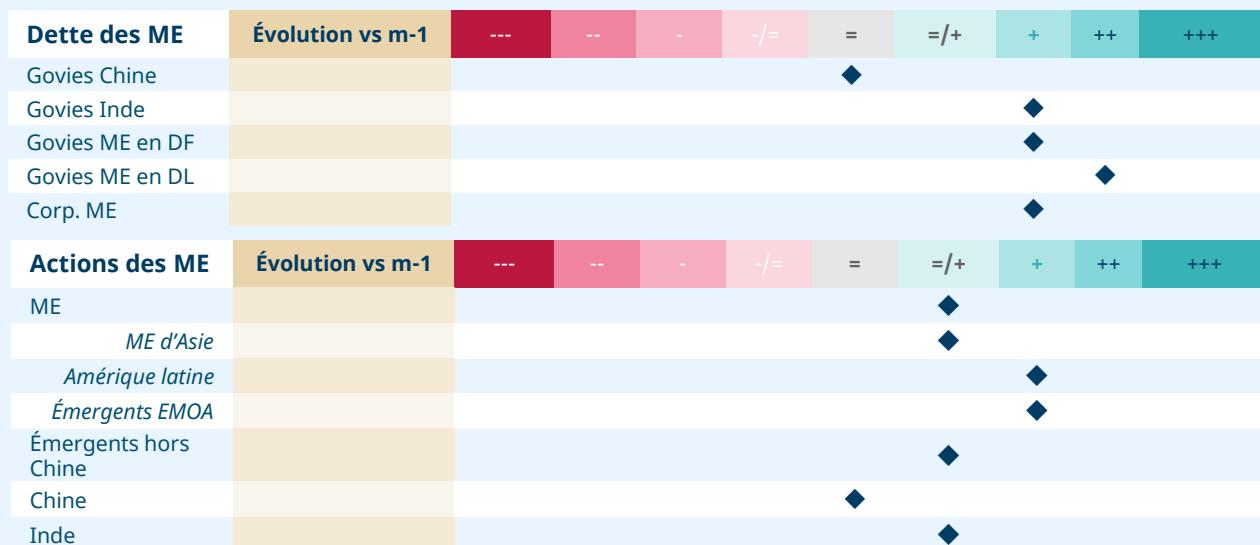
Opinions sur les obligations



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

Source : Résumé des opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial du **24 septembre 2025**. Le tableau présente des opinions absolues sur chaque classe d'actifs, exprimées sur une échelle de 9, où le signe « = » correspond à une position neutre. Ce document présente une évaluation du marché à un instant donné et ne vise pas à prévoir des événements futurs ni à garantir des résultats futurs. Le contenu du document ne doit pas être considéré par le lecteur comme un travail de recherche, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont communiquées à titre indicatif et pédagogique uniquement et sont susceptibles de changer. Ces informations ne reflètent pas le détail présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi. Le tableau des devises présente les opinions absolues du Comité d'investissement mondial sur les devises. * Représente une vision consolidée de plusieurs devises émergentes.

Opinions sur les marchés émergents



Source : Résumé des opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial du **24 septembre 2025**.



DÉFINITIONS ET ABRÉVIATIONS

Abréviations des devises : USD – dollar américain, BRL – real brésilien, JPY – yen japonais, GBP – livre sterling britannique, EUR – euro, CAD – dollar canadien, SEK – couronne suédoise, NOK – couronne norvégienne, CHF – franc suisse, NZD – dollar néo-zélandais, AUD – dollar australien, CNY – renminbi chinois, CLP – peso chilien, MXN – peso mexicain, IDR – roupie indonésienne, RUB – rouble russe, ZAR – rand sud-africain, TRY – livre turque, KRW – won sud-coréen, THB – baht thaïlandais, HUF – forint hongrois.

INFORMATIONS IMPORTANTES

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou diffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement et ne saurait être considérées comme tels. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédition de performance future. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limiter ce qui précède, aucune Partie MSCI ne saurait en aucun cas être tenue responsable de dommages directs, indirects, spéciaux, accessoires, punitifs, consécutifs (y compris, sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage (www.msccbarra.com). Les Global Industry Classification Standard (GICS) SM ont été conçus par et sont la propriété exclusive et un service de Standard & Poor's et MSCI. Ni Standard & Poor's, ni MSCI ni toute autre partie impliquée dans la conception ou la compilation d'une quelconque classification GICS n'effectuent de déclaration ni n'apportent de garantie, expresse ou implicite, à l'égard de ladite norme ou classification (ou des résultats découlant de son utilisation), et toutes les parties susmentionnées réfutent expressément, par la présente, toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de valeur marchande ou d'adéquation à une finalité particulière liée à ladite norme ou classification. Sans préjudice de ce qui précède, Standard & Poor's, MSCI, leurs sociétés affiliées ou toute autre tierce partie impliquée dans la conception ou la compilation d'une quelconque classification GICS ne sauraient en aucun cas être tenus pour responsables en cas de dommage direct ou indirect et dommages-intérêts exemplaires, spéciaux, ou de toute autre nature (y compris manque à gagner), même en étant informés de la possibilité de tels dommages.

Ce document est uniquement destiné à des fins d'information. Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction. Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice. En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 30 septembre 2025. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à toute utilisation qui pourrait en être faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédition de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change. De plus, Amundi ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation : 30 septembre 2025. DOC ID: 4285688

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

Crédits photo : Unya-MT @gettyimages

Document marketing réservé aux investisseurs professionnels

CONTRIBUTEURS AII*

JEAN-BAPTISTE BERTHON
STRATÉGISTE D'INVESTISSEMENT SENIOR

LORENZO PORTELLI
RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE CROSS ASSET

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

MONICA DEFEND
DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER
CIO GROUPE

ÉDITEURS

CLAUDIA BERTINO
RESPONSABLE AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII*

LAURA FIOROT
RESPONSABLE INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*

ÉDITEUR ADJOINT

CY CROSBY TREMMEL
INVESTMENT INSIGHTS, AII*

CONCEPTEUR-RÉDACTEUR

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

* Amundi Investment Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document est uniquement destiné à des fins d'information.

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

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

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

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 15 octobre 2025. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à toute utilisation qui pourrait en être faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédition de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans limitation, le manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 15 octobre 2025.

Identifiant du document : 4905522

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Crédit photo: ©iStock/Getty Images Plus - viafilms

Amundi Investment Institute

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

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

Consultez les dernières mises à jour :



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

Retrouvez-nous sur



Visitez le Centre de recherche

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned