

**Investment  
Institute**

# Combien de temps la divergence des banques centrales peut-elle durer ?

La rotation et l'élargissement du  
marché actions ont commencé

**CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY**

JUILLET/AOÛT 2024 • Document marketing réservé aux investisseurs professionnels

## TABLES DES MATIÈRES

<b>THÈME DU MOIS</b>	
Combien de temps la divergence des banques centrales peut-elle durer ?	4
<b>MACROÉCONOMIE, GÉOPOLITIQUE ET STRATÉGIE</b>	<b>6</b>
Focus macroéconomique	7
Aperçu macroéconomique	8
Scénarios et risques pour le scénario central	9
<b>GLOBAL INVESTMENT VIEWS</b>	<b>10</b>
<b>Opinions du CIO</b> La rotation et l'élargissement du marché actions ont commencé	11
Trois questions d'actualité	13
Allocation d'actifs Amundi	14
<b>PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES</b>	<b>18</b>



**MONICA  
DEFEND**

DIRECTRICE D'AMUNDI  
INVESTMENT INSTITUTE

*« Les données macroéconomiques, telles que la croissance économique, les marchés du travail et la consommation, sont des variables clés qui influenceront sur les décisions de réduction de taux des banques centrales. Toute volatilité autour de ces facteurs pourrait avoir un impact sur le calendrier des décisions politiques. »*



**VINCENT  
MORTIER**  
CIO GROUPE

*« Un élargissement de la reprise, soutenu par le "put" de la Fed et l'amélioration des bénéfiques, pourrait provoquer une résurgence de segments de marché auparavant négligés. »*



**MATTEO  
GERMANO**  
CIO ADJOINT GROUPE

*« Les divergences entre marchés émergents offrent des opportunités pour les investisseurs disposés à rechercher la croissance dans certains secteurs surévalués. »*

THÈME DU MOIS

# Combien de temps la divergence des banques centrales peut-elle durer ?

## RÉSUMÉ

Il est peu probable que la divergence des taux directeurs des banques centrales ait un impact significatif sur les taux de change, car les autres devises de référence ne sont pas faibles par rapport au passé récent et où les anticipations du marché concernant les taux terminaux en UE sont similaires à celles des États-Unis.

Les conditions financières mondiales sont fortement influencées par les rendements américains LT et il existe un risque que la prime de terme augmente si les prévisions de déficit et de dette des États-Unis se détériorent.

Bien que notre scénario de référence ne prévoit pas une telle issue, un choc sur l'offre et les prix de l'énergie affaiblirait les taux de change européens et se répercuterait rapidement sur l'inflation.

### Les taux directeurs des banques centrales peuvent diverger.

Le rythme de la désinflation dans la plupart des MD suit une trajectoire similaire, avec toutefois des différences dans les composantes plus persistantes. **Il est peu probable que les taux directeurs des banques centrales divergent sensiblement (notre scénario de référence), mais cela n'exclut pas que BCE et BoE réduisent leurs taux plus rapidement que la Fed**, compte tenu de leurs perspectives de croissance plus faibles. L'impact de ce scénario serait une pentification des courbes de taux en zone euro et au Royaume-Uni, mais pas une baisse significative des taux de change, comme certains le craignent. Un risque plus important pour les taux de change européens serait un choc (imprévu) sur les prix de l'énergie plutôt qu'une baisse des taux d'intérêt relatifs.

**Le dollar US a été exceptionnellement fort, mais d'autres devises de référence (à l'exception du yen) ont également été solides en termes de taux de change effectif.**

Le contexte macroéconomique mondial (craintes inflationnistes et de récession, tensions géopolitiques) ainsi que la résilience de l'économie américaine ont soutenu le dollar par rapport aux principales devises, mais ces dernières ne sont pas faibles par rapport à l'histoire récente. En outre, la différence entre les anticipations du marché concernant les taux terminaux en Europe est désormais nettement plus élevée qu'avant la pandémie et ne diffère pas sensiblement des anticipations concernant les taux terminaux américains. Cela devrait limiter toute faiblesse durable des taux de change européens.

### Les craintes de dépréciation des taux de change sont exagérées.

Lorsque les taux directeurs des banques centrales divergent, deux risques principaux peuvent rendre les baisses de taux insoutenables : **1) la dépréciation des taux de change et 2) la répercussion sur l'inflation de cette dépréciation des taux de change.** Bien que les disparités entre les taux de politique monétaire aient de l'importance, ces deux facteurs de risque semblent moins préoccupants dans le cycle actuel. Premièrement, **la volatilité des taux de change a été très faible**, malgré le durcissement progressif du ton de la Fed en 2024 par rapport à la plupart des autres banques centrales. La désinflation aux États-Unis a permis à la Fed de maintenir son biais baissier, contenant à la fois la répartition des prévisions d'inflation et les taux d'intérêt à terme.

RÉDACTEURS

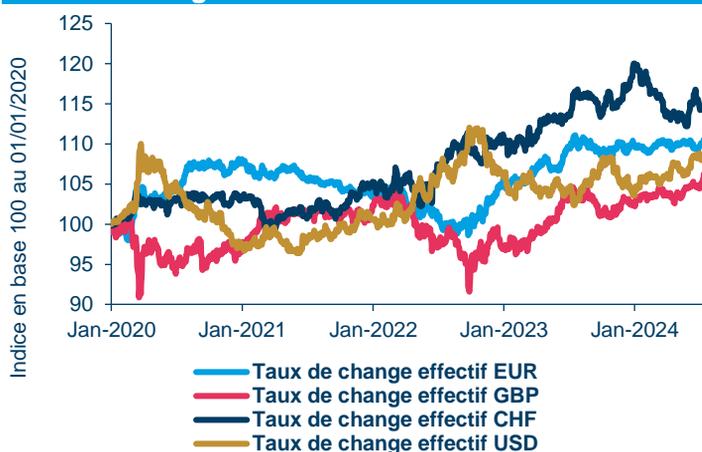
**MAHMOOD PRADHAN**

 RESPONSABLE  
MACROÉCONOMIE –  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

**FEDERICO CESARINI**

 RESPONSABLE  
STRATÉGIE DEVISES DES  
MARCHÉS DÉVELOPPÉS –  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

### Les principales devises ont surperformé en termes de taux de change effectif



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 12 juillet 2024.

## Les anticipations relatives de taux terminaux soutiennent le dollar



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 12 juillet 2024. Avantage implicite du taux directeur en USD = taux directeur attendu aux États-Unis – taux des pays du G10 (en utilisant les pondérations des composantes du DXY), le taux directeur correspondant à la moyenne entre les taux à 6 mois, 12 mois et 2 ans.

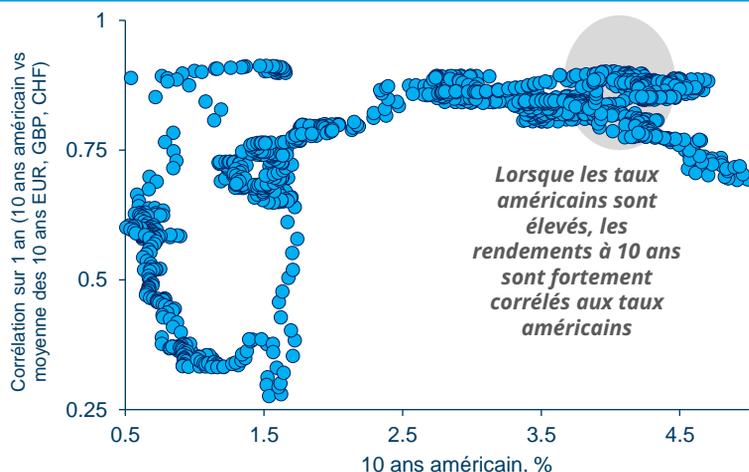
Deuxièmement, **les estimations de répercussion sur l'inflation de la dépréciation des taux de change sont relativement faibles** (environ 0,10 point de pourcentage pour une dépréciation de 1 point de pourcentage du taux de change dans la zone euro). Un troisième facteur lié est que **la BCE et la BoE n'assouplissent pas leurs politiques restrictives en réponse à un choc sur la croissance**. Un tel soutien pour la croissance renforcerait, à terme, leurs taux de change. Quatrièmement, le niveau absolu des rendements compte. **Les taux terminaux dans la zone euro et au Royaume-Uni devraient être nettement plus élevés qu'avant la pandémie.**

#### Une divergence des taux directeurs impliquerait toutefois des courbes de taux plus pentues en Europe.

Les conditions financières mondiales à long terme sont fortement influencées par les rendements américains à long terme (reflétant principalement la taille des marchés américains), en particulier depuis la pandémie.

Jusqu'à présent, les marchés mondiaux ont bénéficié de l'absence de prime de terme significative aux États-Unis, car les taux directeurs devraient baisser (avec l'inflation) et les États-Unis continuent d'attirer des capitaux étrangers. Mais il existe un **risque important que la prime de terme augmente à moyen terme**, peut-être de manière significative, **si les prévisions de déficit et de dette américains continuent de se dégrader**. C'est le vrai risque que les banques centrales européennes devront gérer : une courbe de rendement beaucoup plus pentue que celle qui résulterait d'une réduction un peu plus rapide des taux d'intérêt. De plus, le niveau absolu des rendements compte aussi. Avec la fin du QE et de l'ère des rendements négatifs en dehors des États-Unis, **les rendements américains plus élevés auront probablement des répercussions plus importantes.**

#### Corrélation des 10 ans européens vs 10 ans américain



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 12 juillet 2024.

Toute hausse significative et brutale de la prime de terme aux États-Unis, peut-être en raison des inquiétudes du marché concernant les émissions de dette et le risque de paralysie budgétaire aux États-Unis, pourrait à son tour avoir des **effets importants en matière de devises**. Dans un tel scénario, l'inquiétude porterait surtout sur les devises à faible rendement, comme le yen.

Bien que ce ne soit pas notre scénario central, **un autre choc énergétique impacterait également les taux de change**. Pour l'heure, notre scénario central anticipe des prix du pétrole et du gaz suivant une trajectoire baissière progressive et lente. Mais, un choc de l'offre et des prix de l'énergie affaiblirait les taux de change européens et se répercuterait rapidement sur l'inflation nationale. La plupart des matières premières étant cotées en dollars américains, la résilience des taux de change pondérés des échanges commerciaux ne contribuerait pas à contenir l'inflation importée.



---

MACROÉCONOMIE,  
GÉOPOLITIQUE  
ET STRATÉGIE

## FOCUS MACROÉCONOMIQUE

# Les choix politiques de la Chine dans un monde divisé

Le paysage politique de la Chine évolue sous l'effet de deux forces prédominantes : les pressions géopolitiques extérieures et une philosophie de gouvernance interne distincte. **L'intensification des tensions, notamment avec les États-Unis, a conduit la Chine vers une stratégie axée sur l'autonomie.** Par conséquent, la Chine est contrainte de renforcer ses politiques industrielles, de manière à garantir l'indépendance de ses chaînes d'approvisionnement et à renforcer ses capacités de production.

**En interne, une remise en question critique des décideurs politiques** à la lumière des échecs des mesures de relance antérieures **a souligné la nécessité d'un rééquilibrage de l'économie.** Le contexte mondial vient opportunément appuyer cette évolution et justifie de manière convaincante le fait que le gouvernement privilégie l'austérité et les réformes structurelles plutôt que les mesures de relance.

Les investisseurs doivent donc s'adapter aux recalibrages des prochaines politiques chinoises qui visent à :

- 1. Empêcher une financiarisation excessive**, ce qui pourrait inverser certains efforts de libéralisation antérieurs qui se sont traduits par une expansion non contrainte du capital ;
- 2. Renforcer les capacités de production industrielle**, notamment aux points critiques des chaînes d'approvisionnement mondiales ;
- 3. Ouvrir l'économie de manière sélective** de façon à trouver un équilibre entre sécurité nationale et développement économique.

Compte tenu de ces choix stratégiques, la probabilité de voir des mesures de relance traditionnelles, généralement privilégiées par les marchés, semble limitée. Au lieu de cela, **la Chine devrait maintenir des déficits budgétaires modestes en mettant fortement l'accent sur la discipline budgétaire** avec, en complément, un assouplissement monétaire progressif. Ces mesures pourraient constituer un facteur de ralentissement de l'inflation et appellent donc à une évaluation prudente.

## Les pressions géopolitiques entraînent une évolution de la dynamique des exportations chinoises



Source : CEIC, Amundi Investment Institute. Le Sud global comprend l'Afrique, l'Amérique latine et les Caraïbes, l'Asie hors Israël, Japon et Corée du Sud, et l'Océanie hors Australie et Nouvelle-Zélande. Données à juillet 2024.

## RÉDACTEURS

**ALESSIA BERARDI**

RESPONSABLE  
STRATÉGIE MARCHÉS  
ÉMERGENTS -  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

**CLAIRE HUANG**

STRATÉGISTE SENIOR  
MARCHÉS ÉMERGENTS -  
AMUNDI INVESTMENT  
INSTITUTE

*L'abandon par la Chine du recours aux mesures de relance classiques exige l'adoption de nouveaux modèles d'analyse.*

## APERÇU MACROÉCONOMIQUE



L'économie américaine a commencé à montrer des signes de ralentissement de la croissance au S1 et nous pensons que cette tendance se poursuivra au S2, sous l'effet du ralentissement de la demande intérieure, en particulier de la consommation. Compte tenu du ralentissement du marché du travail et du ralentissement de la croissance des salaires, nous pensons également que l'inflation restera sur une trajectoire baissière, bien qu'à un rythme plus lent que celui observé en 2023.



L'activité économique dans la zone euro va progressivement se raffermir au cours de l'année et converger vers son potentiel. Elle bénéficiera pour cela de l'amélioration des revenus réels à mesure que la croissance retardée des salaires rattrape l'inflation et rétablit le pouvoir d'achat, tandis que les investissements devraient rattraper leur retard plus tard dans l'année. L'inflation poursuivra sa descente vers l'objectif, avec une certaine persistance dans les services.



La politique monétaire restrictive en cours et la marge budgétaire limitée signifient que le Royaume-Uni sera confronté à des perspectives de croissance atones à moyen terme. La reprise vers le potentiel sera soutenue par la poursuite de la baisse de l'inflation et une amélioration des revenus réels, qui limiteront la baisse de la consommation et favoriseront une augmentation progressive des investissements.



Tous les regards sont tournés vers la BoJ pour trouver des indices de poursuite de la normalisation de sa politique monétaire. Bien que les marchés aient intégré de nouvelles hausses des taux cette année, nous pensons qu'une poursuite du durcissement serait prématurée étant donné que le changement de régime économique n'en est qu'à ses débuts. Les salaires ont montré des signes d'amélioration, mais les indicateurs d'inflation sous-jacente ont soit stagné, soit continué à ralentir.

Après la publication d'un PIB inférieur aux attentes pour le T2, la BPC a repris son cycle d'assouplissement et a abaissé ses taux directeurs de 10 pb en juillet. Nous anticipons une accélération des dépenses budgétaires, facilitée par l'augmentation des émissions d'emprunts d'État. Les mesures d'assouplissement progressif devraient relancer temporairement la croissance chinoise, mais compte tenu des difficultés structurelles, le ralentissement économique reprendra par la suite.



L'inflation indienne se maintient dans les limites de l'objectif de la RBI, tout en restant dans la fourchette supérieure de celui-ci tout au long de la période de prévision. Un effet de base favorable la ramènera dans le centre de la cible ou en dessous pendant l'été. La nouvelle estimation de taux neutre de la RBI (1,4-1,9 %), soutenue par un taux de croissance potentiel d'environ 7 %, plaide pour une approche progressive de l'assouplissement de la politique monétaire.



L'économie mexicaine ne progresse plus aussi fortement qu'en 2023, conformément au schéma historique pré- et post-électoral et les dépenses budgétaires devront encore diminuer. Parallèlement à une inflation sous-jacente plus modérée ces derniers temps, la possibilité d'un assouplissement de Banxico se renforce un peu plus et nous pensons qu'elle devrait procéder à une baisse en août. Toutefois, compte tenu de l'activité intense du dernier mois du mandat d'AMLO (septembre) et de l'approche des élections américaines (5 novembre), toute nouvelle baisse des taux sera tributaire de considérations d'ordre politique.



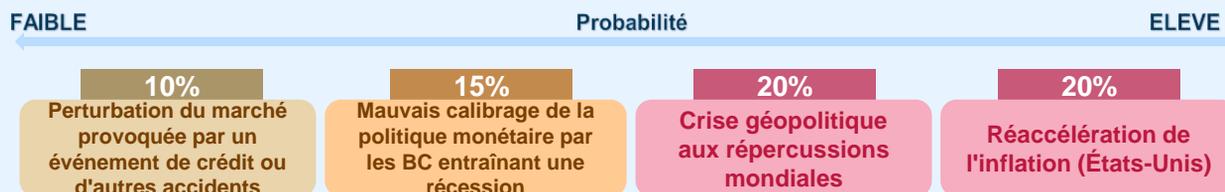
L'environnement macroéconomique est favorable : l'activité économique du Brésil s'accélère, l'inflation se modère progressivement (en termes séquentiels, car la comparaison annuelle est affectée par des effets de base défavorables) et la balance courante se révèle solide. Toutefois, la BCB a dû « interrompre » son cycle d'assouplissement en raison de la détérioration des anticipations d'inflation reflétant une situation budgétaire très incertaine. L'annonce récente d'un gel des dépenses est la bienvenue, mais les marchés attendront d'abord des résultats.



# Scénario principal et scénarios alternatifs

	Probabilité 70%	Probabilité 20%	Probabilité 10%
<b>SCÉNARIO PRINCIPAL</b> Croissance résiliente à plusieurs vitesses	<b>SCÉNARIO BAISSIER</b> Pression stagflationniste renouvelée	<b>SCÉNARIO HAUSSIER</b> Poursuite de désinflation avec des gains de productivité	
<b>GÉOPOLITIQUE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ukraine-Russie : poursuite des combats (aucun cessez-le-feu en vue).</li> <li>Israël : risque plus élevé d'escalade, mais le conflit devrait rester local.</li> <li>Chine/É.-U. : atterrissage en douceur.</li> <li>Plus de protectionnisme, économie d'affinité.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aggravation de la guerre en Ukraine.</li> <li>Extension du conflit au Moyen-Orient.</li> <li>Plus de protectionnisme et augmentation des représailles face aux mesures protectionnistes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Désescalade / cessez-le-feu en Ukraine.</li> <li>Cessez-le-feu permanent entre Israël et le Hamas</li> <li>Baisse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires.</li> </ul>
<b>INFLATION &amp; DOSAGE MACRO</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tendance désinflationniste en cours, mais inflation sous-jacente persistante (dans les services).</li> <li>Banques centrales des MD : Taux directeur de la Fed -50 pb d'ici fin 2024, BCE -75 pb. La plupart des BC des ME ont atteint leur taux maximum.</li> <li>Politiques budgétaires différentes : position restrictive dans l'UE ; toujours favorable aux États-Unis ; mesures ciblées modérées en Chine.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>L'inflation persistante ou en hausse entraîne un resserrement des conditions financières.</li> <li>Tensions financières.</li> <li>Dans un premier temps, les BC s'abstiennent de baisser les taux en raison de l'inflation. Une éventuelle récession pourrait conduire à des baisses de taux, mais seulement dans un second temps.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Désinflation accélérée.</li> <li>Davantage de baisses de taux que dans le scénario central.</li> </ul>
<b>TRAJECT. CROISS.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Croissance résiliente à plusieurs vitesses : reprise lente en Europe ; légère décélération aux États-Unis ; décélération contrôlée en Chine.</li> <li>Écart de croissance toujours en faveur des ME.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Perspectives de récession.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retour plus rapide de la croissance à son potentiel.</li> <li>Révision à la hausse de la croissance potentielle des États-Unis.</li> </ul>
<b>CHANGNT. CLIM.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le changement climatique entrave la croissance et exacerbe les tendances stagflationnistes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>De nouveaux retards politiques impliquent davantage d'incidents climatiques défavorables.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Des mesures politiques plus décisives pour assurer la transition vers le "Net Zero".</li> </ul>

## Risques pour le scénario principal



IMPACT SUR LE MARCHÉ

**Positif** pour les bons du Trésor américain, les liquidités et l'or.

**Négatif** pour le crédit.

**Positif** pour le monétaire, le JPY, l'or, la qualité vs croissance, les défensives vs cycliques

**Négatif** pour les actifs à risque et les exportateurs de matières premières.

**Positif** pour les govies des MD, le cash, l'or, l'USD, la volatilité, les actifs défensifs et le pétrole.

**Négatif** pour le crédit, les actions et les ME.

**Positif** pour les TIPS, l'or, les devises des matières premières et les actifs réels.

**Négatif** pour les obligations, les actions, les devises des MD et les actifs des ME.

Source : Amundi Investment Institute au 18 juillet 2024. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. BC : banques centrales. USD : Dollar américain. TIPS : Treasury inflation-protected securities (titres du Trésor protégés contre l'inflation). FX : marchés des changes..

---

GLOBAL INVESTMENT VIEWS



## GLOBAL INVESTMENT VIEWS

AOÛT 2024

## La rotation et l'élargissement du marché actions ont commencé

Les mégacapitalisations américaines ont nettement surperformé le reste des marchés américains au premier semestre, grâce à une activité économique meilleure que prévu, à l'exubérance de l'IA et à des résultats supérieurs aux attentes. Pour l'avenir, nous percevons un potentiel d'élargissement du rallye, qui ne sera pas linéaire et qui comportera probablement plusieurs étapes. Les premiers signes de cette rotation se sont concrétisés récemment, la publication de juillet sur l'IPC ayant renforcé la probabilité d'une baisse des taux de la Fed en septembre, tandis que plus récemment, les craintes de restrictions dans le domaine des puces électroniques ont renforcé cette tendance. Cela ouvre des opportunités dans des secteurs et des segments jusqu'ici délaissés (petites capitalisations, Europe, Japon). La trajectoire des bénéfices est désormais un facteur clé, tout comme les thèmes suivants :

- **Légère décélération attendue aux États-Unis au second semestre.** Les données et enquêtes économiques vont dans ce sens. La principale caractéristique de cette décélération serait un rééquilibrage des marchés du travail, un affaiblissement de la consommation, et la dichotomie entre les consommateurs aisés et à faible revenu.
- **Peu de marge d'erreur pour les politiques monétaires.** Une baisse précoce des taux s'accompagnerait d'un risque de résurgence de l'inflation par la suite, tandis qu'un report des baisses pourrait ensuite exiger des réductions plus marquées. Par conséquent, les banques centrales, dont la Fed, la BCE et la BoE, font preuve de patience et fondent leurs décisions sur les données entrantes qui, selon nous, confirment une trajectoire désinflationniste.
- **La prodigalité budgétaire et les niveaux élevés de dette publique affecteront les taux.** À mesure que les élections américaines approchent, la question de l'impact des dépenses déficitaires sur les coûts d'emprunt à long terme risque de devenir de plus en plus brûlante. Si l'Europe veut promouvoir une certaine autonomie et sa croissance économique intérieure, elle pourrait devoir stimuler les investissements dans la région.

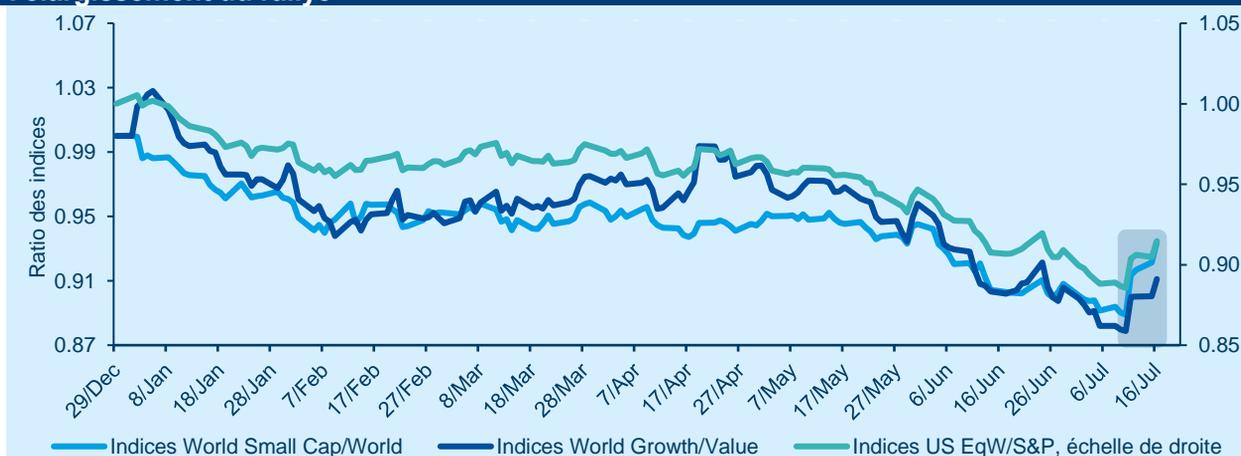


**VINCENT MORTIER**  
GROUP CIO



**MATTEO GERMANO**  
DEPUTY GROUP CIO

### Les baisses de taux et la trajectoire des bénéfices déterminants d'une poursuite de l'élargissement du rallye



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, au 16 juillet 2024. Indices MSCI, S&P 500 et S&P équipondéré.

Nous pensons qu'il est essentiel de revenir aux fondamentaux, de tenir compte des valorisations et de rester discipliné. Les marchés sont allés trop loin dans certains domaines, mais lorsque le déclencheur (ralentissement de la croissance, crise de liquidité, déception sur les bénéfiques) viendra, les fluctuations pourraient s'avérer brusques et rapides. Les investisseurs doivent donc savoir distinguer les valorisations chères et identifier les titres présentant un potentiel de croissance durable. Ci-dessous, nos principaux domaines de conviction d'investissement :

- **Gestion cross asset. Les risques entourant les élections américaines et les dépenses budgétaires supplémentaires pourraient affecter les rendements des obligations à moyen/long terme.** Par conséquent, nous restons positifs sur la durée des obligations aux États-Unis et en Europe, mais avons légèrement ajusté notre positionnement. Avec l'arrivée du nouveau gouvernement au Mexique, nous avons revu à la baisse les obligations mexicaines, mais nous sommes toujours légèrement positifs sur la dette des ME. **Les divergences sont de plus en plus visibles dans les actions**, ce qui nous permet de passer à constructifs sur le Japon. Nous restons légèrement positifs sur les États-Unis, les petites capitalisations européennes et le Royaume-Uni, mais nous avons affiné nos opinions en faveur d'une amélioration de l'économie britannique. Enfin, les tensions géopolitiques et la demande continue pour l'or ont suscité notre optimisme à l'égard du métal.
- **Les chiffres de l'inflation aux États-Unis et en Europe augurent de baisses de taux, ce qui nous permet de rester constructifs** sur les bons du Trésor américain et les Gilts britanniques. Dans la zone euro cœur, nous sommes légèrement positifs, mais conservons une position active. Concernant le Japon, nous sommes vigilants quant aux déclarations de la BoJ et sommes actuellement proches de la neutralité. Les TIPS offrent également de la valeur à long terme. La qualité reste le facteur central du crédit et nous continuons de préférer les titres IG aux HY aux États-Unis et en Europe. Bien que nous soyons légèrement positifs sur le crédit IG de l'UE, nous avons réduit cette position pour tenir compte des mouvements tactiques du marché.
- **Certains segments d'actions américaines sont chers, mais les valorisations ont besoin d'un catalyseur pour se matérialiser.** Par conséquent, nous restons prudents sur ces segments chers et préférons les marchés américains équilibrés, les actions sous-évaluées et la qualité. En Europe, nous conservons notre approche « barbell » privilégiant les valeurs défensives et les valeurs cycliques de qualité exposées aux mégatendances telles que la transition énergétique, l'électrification, etc.
- **Les perspectives des ME sont soutenues par la solidité de la demande intérieure et le pivot de la Fed.** Mais nous sommes sélectifs et évaluons les risques individuels, y compris ceux liés à la géopolitique. Nous privilégions notamment la dette en devise forte et en devise locale, ainsi que les pays offrant des rendements réels attractifs, comme l'Inde et le Brésil. En ce qui concerne les actions, nous apprécions la Corée du Sud, l'Inde, le Brésil et l'Afrique du Sud.

« L'élargissement de la reprise, soutenu par le "put" de la Fed et l'amélioration des bénéfiques, pourrait provoquer une résurgence de segments auparavant négligés. »

## Sentiment de risque global

Aversion

Appétit



Léger appétit pour le risque, en explorant les segments de marché qui ont été laissés de côté au cours du rebond et qui pourraient profiter d'une amélioration des perspectives de bénéfiques.

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 17 juillet 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

- Cross asset : Positif sur les actions japonaises et quelques ajustements au Royaume-Uni ; révision à la hausse de l'or et à la baisse du pétrole.
- Obligations : Opinion légèrement constructive sur les pays du cœur de l'UE et révision à la hausse de la durée du Japon.
- Devises : Optimisme sur la livre sterling.

## Trois questions d'actualité

1

### Comment la politique au Royaume-Uni et en France façonnera-t-elle leur économie ?

Le Royaume-Uni devrait bénéficier d'une bonne stabilité politique après le mandat étendu accordé au parti travailliste. Toutefois, le pays ne dispose pas d'une marge budgétaire importante, ce que semble admettre le nouveau gouvernement. Certaines mesures de relance de faible envergure pourraient être prises dans un contexte de tensions dans les services publics et de faible productivité. En France, suite aux résultats des élections, les rendements obligataires ont baissé et les marchés surveillent désormais de près l'évolution du parlement qui a perdu sa majorité. Nos prévisions de croissance et d'inflation à court terme restent inchangées. Nous pensons que le pays dispose d'une marge budgétaire limitée, car il doit faire face à des exigences de consolidation budgétaire à moyen terme en vertu des règles de la Commission européenne.

#### Conséquences en termes d'investissement

- R.-U. : Opinion positive sur les actions en raison de valorisations bon marché, positionnement défensif ; opinion positive sur les Gilts et la paire GBP/USD.

2

### Quelle est la raison des divergences entre la Fed et la BCE ?

Nous nous attendons à ce que la divergence entre la Fed et la BCE soit temporaire. Celle-ci reflète des différences marginales dans le rythme de la croissance et de la déflation, ainsi que des contextes économiques différents. Ainsi, si la croissance économique américaine « ralentit » pour atteindre son potentiel à court terme, elle « converge vers le haut » en Europe. En outre, la demande intérieure en Europe reste inférieure à sa tendance d'avant la pandémie. Par conséquent, la BCE est davantage incitée à réduire ses taux de manière agressive, car ceux-ci sont encore trop restrictifs. La Fed devrait néanmoins finir par réduire ses taux, car si l'inflation revient à son objectif de 2 %, la Fed n'aurait pas intérêt à maintenir des taux restrictifs. Par conséquent, toute appréciation de l'USD devrait être limitée.

#### Conséquences en termes d'investissement

- Duration : opinion positive sur la duration core aux États-Unis et en UE.
- Objectif de cours de 1,12 pour la paire EUR/USD au T4 2024.

3

### Que pensez-vous de la Chine et de son troisième Plénum ?

La demande intérieure de la Chine reste faible, mais l'export se porte bien. Or l'avenir pourrait s'avérer délicat pour la Chine, car les États-Unis sont à la fois leur principale destination d'exportation et un de leurs grands concurrents géopolitiques. La Chine est donc fortement incitée à diversifier ses exportations, mais cela ne sera pas facile. Sur le plan intérieur, le Parti communiste a récemment conclu son troisième Plénum, qui a réitéré l'accent mis sur la modernisation, un développement durable et de qualité, ainsi que sur une production manufacturière et des technologies à haute valeur ajoutée. Nous pensons que le gouvernement ne reproduira pas les erreurs du passé en recourant à des mesures de relance massives. Au contraire, il est prêt à accepter une certaine volatilité à court terme, qui pourrait ouvrir la voie à une croissance plus stable à long terme.

#### Conséquences en termes d'investissement

- Neutre sur les actions et les emprunts d'État chinois.

*Les données macroéconomiques, telles que la croissance économique, les marchés du travail et la consommation, sont des variables clés qui influenceront sur les décisions de réduction de taux des banques centrales. Toute volatilité autour de ces facteurs pourrait avoir un impact sur le calendrier des décisions politiques.*

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



GESTION DIVERSIFIÉE

# Maintenir l'appétit pour le risque tout en diversifiant

Le ralentissement de l'activité économique aux États-Unis se reflète dans le rééquilibrage des marchés du travail et l'affaiblissement de la consommation. Ceci intervient au moment où le déficit budgétaire américain est de plus en plus au centre de l'attention. En Europe, nous anticipons un retour de la croissance vers son potentiel au cours de l'année, même si certaines vulnérabilités pourraient apparaître. Cet environnement mitigé incite à adopter une attitude légèrement positive sur les actifs risqués, mais les investisseurs doivent diversifier leurs risques, et également envisager des sources de stabilité des portefeuilles, comme l'or, compte tenu des déficits et des tensions géopolitiques.

Nous sommes positifs sur les actions et sommes légèrement plus optimistes quant aux MD, après une légère révision à la hausse du Japon. Le Japon bénéficie d'une amélioration de la gouvernance d'entreprise et de rachats d'actions susceptibles de soutenir les marchés. Nous sommes également constructifs sur les États-Unis, les petites capitalisations européennes et le RU. Toutefois, nous avons recalibré notre opinion sur ce dernier et nous sommes diversifiés en faveur des petites et moyennes capitalisations afin de tenir compte de l'amélioration de l'environnement économique national, du potentiel de croissance des bénéficiaires et des valorisations attractives. Sur les ME, les divergences nous incitent à rester positifs sur certains pays comme l'Inde et la Corée du Sud.

En ce qui concerne les obligations, nous sommes globalement optimistes en termes de durée, mais avons légèrement revu à la baisse notre opinion sur les États-Unis compte tenu des risques budgétaires et de nos efforts de diversification. Nous pouvons ainsi nous montrer plus optimistes sur les obligations du cœur de l'Europe, car nous pensons que le marché n'intègre pas pleinement les baisses de taux de la BCE. Nous continuons également de percevoir de la valeur dans les BTP italiens, mais les JGBs pourraient se trouver sous pression en raison de l'inflation et du ton moins accommodant de la BoJ.

D'une manière générale, les obligations des ME continuent de présenter des opportunités, mais au Mexique, nous percevons un risque de réformes extrêmes et de concentration du pouvoir après la victoire écrasante de Claudia Sheinbaum. En ce qui concerne le crédit des MD, les fondamentaux des entreprises IG de l'UE restent solides.

Nous continuons à penser que le dollar est source de diversification et, à court terme, nous le préférons face à certaines devises du G10. Du côté des matières premières, nous ne voyons pas de potentiel haussier significatif sur le pétrole compte tenu du plan de l'OPEP d'augmenter la production et l'offre au T4. Toutefois, nous sommes devenus positifs sur l'or en raison des risques géopolitiques et du soutien apporté par la demande des BC.

Enfin, nous pensons que les investisseurs devraient envisager de protéger leur portefeuille en se tournant vers la durée américaine et certains segments des actions des MD comme les États-Unis et le Royaume-Uni.

RÉDACTEURS

**FRANCESCO SANDRINI**

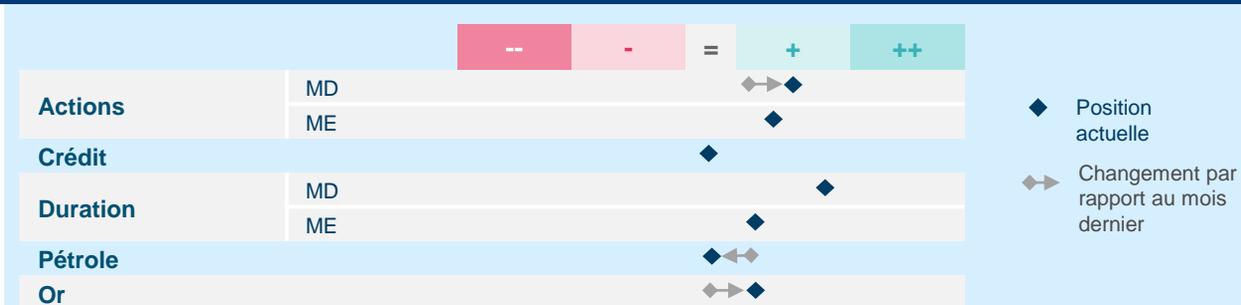
RESPONSABLE DES STRATÉGIES MULTI-ASSET

**JOHN O'TOOLE**

RESPONSABLE DES SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT MULTI-ASSET

*Nous avons ajusté notre positionnement en faveur de la durée de l'UE compte tenu des risques modérés de dépenses budgétaires excessives aux États-Unis en cas de victoire des Républicains aux élections.*

## Convictions cross-asset d'Amundi



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 17 juillet 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, RU = Royaume-Uni, BC = banques centrales. Pour d'autres définitions et abréviations de devises, veuillez consulter la dernière page.

OBLIGATIONS

# Vers un assouplissement de la politique de la Fed

Le ralentissement de l'économie américaine et la baisse des pressions sur les prix sont des indicateurs du pivot à venir de la Fed. De même, l'inflation diminue en Europe, mais certaines composantes comme l'inflation sous-jacente et l'inflation des services ont tendance à persister. Par conséquent, alors que les banques centrales s'apprentent à baisser les taux directeurs, toute volatilité de l'inflation ou de résilience économique pourrait les inciter à patienter davantage. Sur le plan budgétaire, les déficits sont des déterminants importants de la prime à la détention de la dette publique à long terme. Compte tenu des déficits élevés aux États-Unis et en Europe et des risques de tensions géopolitiques, de droits de douane et de barrières douanières (qui sont inflationnistes), nous pensons qu'une approche active est essentielle pour se positionner à moyen terme. Il existe des opportunités sur les MD et ME, avec un biais pour les obligations d'État et d'entreprise bien sélectionnées.

Obligations mondiales et européennes	Obligations américaines	Obligations émergentes
<ul style="list-style-type: none"> <li>Le moment est venu d'être stratégiquement positif sur la durée des pays du cœur de l'UE. Nous sommes flexibles dans l'ajustement de cette position pour tenir compte de la volatilité de l'inflation. Nous sommes positifs sur le Royaume-Uni et les points morts d'inflation.</li> <li>Sur le Japon, nous nous dirigeons tactiquement vers la neutralité, même si nous restons prudents à plus long terme.</li> <li>Sur le marché du crédit, nous recherchons des titres de qualité via le segment IG de l'UE. Toutefois, sur le segment HY, nous sommes prudents principalement via les secteurs de la consommation et de l'immobilier, même si la dette notée BB recèle de la valeur.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Face aux craintes d'atterrissage en douceur de l'économie et d'une possible fuite vers la qualité, nous restons positifs et actifs sur les bons du Trésor américain et les TIPS.</li> <li>Nous maintenons notre opinion en termes de pentification de la courbe des taux, et nous pensons que les échéances courtes et moyennes de la courbe offrent un potentiel de valeur attractif.</li> <li>Nous renforçons notre biais pour la qualité sur le crédit d'entreprise, où nous préférons les titres IG aux titres HY et aux financières.</li> <li>Le crédit titrisé est attractif, mais nous surveillons le marché du logement.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les perspectives solides de la demande intérieure et l'assouplissement potentiel de la Fed sont favorables à la dette émergente. Nous sommes sélectifs et privilégions les opportunités idiosyncrasiques.</li> <li>L'Inde offre du potentiel à long terme et au Brésil, le portage nous semble attractif. Nous surveillons néanmoins les risques budgétaires au Brésil et la manière dont les pays d'Amérique latine équilibrent leurs relations avec les États-Unis et la Chine.</li> <li>Nous apprécions également les pays à haut rendement et à faible bêta comme la Turquie, l'Égypte et l'Ouzbékistan.</li> </ul>

## La baisse de l'inflation tire les courbes des bons du Trésor vers le bas



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, au 18 juillet 2024.

### RÉDACTEURS

**AMAURY D'ORSAY**

RESPONSABLE DE LA PLATEFORME DE GESTION DE GESTION OBLIGATAIRE

**YERLAN SYZDYKOV**

RESPONSABLE MONDIAL DES MARCHÉS ÉMERGENTS

**MARCO PIRODINI**

DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS AUX ÉTATS-UNIS

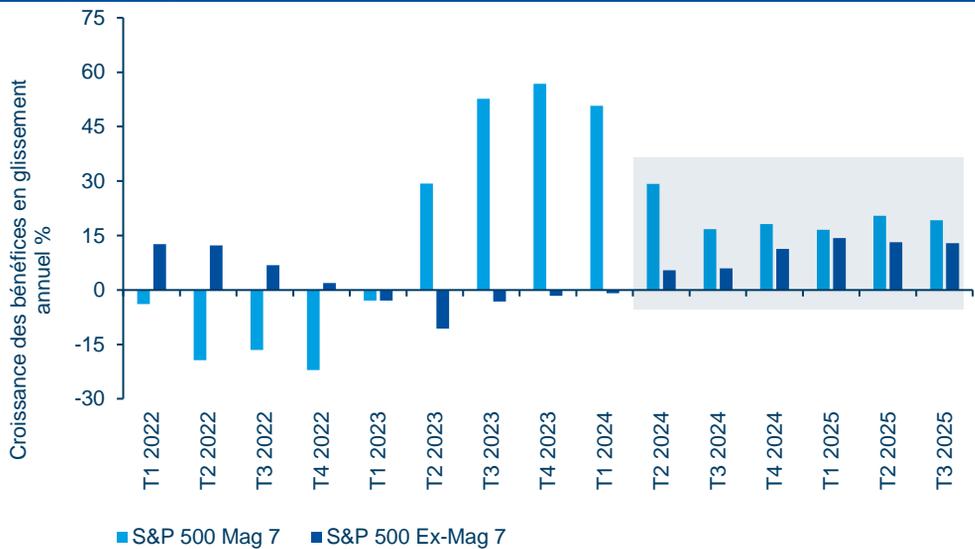
ACTIONS

# La résilience des bénéfices essentielle à la poursuite des rotations

Les marchés actions sont principalement influencés par les anticipations de baisse des taux, la politique et la dynamique économique. La Fed devrait réduire ses taux en raison du ralentissement de l'inflation, des dernières statistiques économiques mitigées et de l'affaiblissement des marchés du travail, confortant notre vision d'un ralentissement de l'économie. Malgré cela, les grandes capitalisations américaines ont conservé leur vigueur, portées par les anticipations de baisse des taux et par l'adage « les mauvaises nouvelles sont bonnes pour les marchés ». Nous observons des signes de rotation, mais pour qu'elle se poursuive, la saison des résultats sera cruciale. La croissance des bénéfices des très grandes capitalisations a probablement passé son pic, à un moment où les bénéfices du reste du marché devraient se redresser. La géopolitique pourrait affecter la confiance vis-à-vis des valeurs technologiques et créer des opportunités sur les actions américaines sous-évaluées, les européennes, les britanniques et les émergentes.

Actions européennes	Actions mondiales et américaines	Actions émergentes
<ul style="list-style-type: none"> <li>Nous sommes optimistes sur les secteurs des biens de consommation de première nécessité et de la santé en raison de valorisations attractives et de bilans solides. Nous apprécions également les banques dotées de fonds propres solides et d'une croissance des bénéfices supérieure à celle du marché.</li> <li>Nous avons relevé notre opinion des valeurs industrielles (équipements électriques) liées à la transition écologique et à l'IA.</li> <li>Les entreprises n'ayant pas de pouvoir de fixation des prix et les secteurs fortement concurrentiels publient des avertissements sur résultats. Nous conservons donc un biais pour la qualité.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les valorisations des mégacapitalisations américaines ont fortement augmenté, mais nous avons observé quelques signes de changement après la publication de l'IPC de juin.</li> <li>Nous sommes prudents sur les indices pondérés par la capitalisation boursière et privilégions une approche équilibrée et les entreprises de qualité, sous-évaluées et capables de générer des bénéfices durables.</li> <li>À long terme, nous sommes attentifs à toute pression haussière sur le coût de financement des entreprises en raison de l'aggravation des déficits budgétaires et de l'augmentation de la dette publique.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les entreprises des marchés émergents devraient connaître une redynamisation des bénéfices, en particulier au S2. Nos convictions à long terme concernent la Corée du Sud et l'Inde, malgré des valorisations chères.</li> <li>Nous sommes un peu plus positifs sur l'Afrique du Sud après l'arrivée du nouveau gouvernement de coalition et sur le Brésil.</li> <li>Plus généralement, nous évaluons comment les tensions géopolitiques avec les États-Unis (après les élections de novembre) pourraient affecter les actions chinoises et les autres marchés émergents.</li> </ul>

## La croissance des bénéfices des valeurs hors « sept magnifiques » (Mag 7) pourrait favoriser la rotation



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, 18 juillet 2024. Prévisions externes à partir du T2 2024.

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 du cœur de l'UE** : Alors que l'inflation recule et que la BCE réduit ses taux, il est temps de devenir progressivement positif sur les emprunts d'État « core », ce qui devrait également apporter une certaine protection en cas de détérioration de l'environnement économique.
- **GBP** : Nous sommes devenus légèrement positifs compte tenu de la stabilité des perspectives économiques qui pourrait affecter les décisions de la Banque d'Angleterre en matière de taux.

## Actions et facteurs mondiaux

Régions	Évolution vs m-1	--	-	=	+	++	Facteurs mondiaux	Évolution vs m-1	--	-	=	+	++
États-Unis				◆			Growth				◆		
Europe					◆		Value						◆
Japon	▲				◆		Petites capitalisations					◆	
ME						◆	Qualité						◆
Chine				◆			Faible volatilité				◆		
Émergents hors Chine						◆	Momentum				◆		
Inde						◆	Dividendes élevés				◆		

## Obligations et devises

Govies	Évolution vs m-1	--	-	=	+	++	Crédit	Évolution vs m-1	--	-	=	+	++
États-Unis						◆	IG É.-U.					◆	
Cœur de l'UE	▲					◆	HY É.-U.			◆			
UE périph.					◆		IG UE						◆
Royaume-Uni						◆	HY UE				◆		
Japon	▲					◆							
Dette ME	Évolution vs m-1	--	-	=	+	++	Devises	Évolution 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 des ME						◆	CNY				◆		

Source : Résumé des opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial du 17 juillet 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 24 juillet 2024						
Moyennes annuelles, %	Croissance du PIB réel, a/a, %			Inflation (IPC), a/a, %		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Pays développés	1,6	1,5	1,5	4,7	2,8	2,3
États-Unis	2,5	2,3	1,7	4,1	3,3	2,5
Zone euro	0,6	0,8	1,2	5,4	2,4	2,2
<i>Allemagne</i>	0,0	0,2	1,0	6,1	2,4	2,3
<i>France</i>	0,9	0,9	1,3	5,7	2,5	2,1
<i>Italie</i>	1,0	0,8	0,9	5,9	1,4	2,2
<i>Espagne</i>	2,5	2,1	1,6	3,4	3,2	2,2
Royaume-Uni	0,1	0,8	1,3	7,5	2,4	2,1
Japon	1,9	0,6	1,4	3,3	2,4	2,0
Pays émergents	4,3	4,2	4,0	5,8	5,4	4,0
Chine	5,2	4,8	3,7	0,2	0,4	0,5
Inde	7,8	6,6	6,1	5,7	4,8	5,8
Indonésie	5,0	5,1	4,9	3,7	2,8	3,2
Brésil	2,9	2,0	2,3	4,6	4,3	3,5
Mexique	3,2	1,8	1,5	5,6	4,5	3,8
Russie	3,6	3,0	1,5	6,0	7,3	5,7
Afrique du Sud	0,7	0,8	1,4	5,9	5,2	4,6
Turquie	4,5	4,5	2,5	53,4	59,0	28,9
Monde	3,2	3,1	3,0	5,3	4,4	3,4

Prévisions officielles de taux directeurs des banques centrales, %					
	24 juillet 2024	Amundi T4 2024	Consensus T4 2024	Amundi T2 2025	Consensus T2 2025
États-Unis*	5,50	5,00	5,35	4,25	4,75
Zone euro**	3,75	3,00	3,70	2,50	3,15
Royaume-Uni	5,25	4,25	5,14	3,75	4,65
Japon	0,10	0,10	0,25	0,50	0,50
Chine***	3,35	3,15	3,25	2,85	3,25
Inde****	6,50	6,25	6,20	6,00	5,95
Brésil	10,50	10,50	10,25	10,00	9,50
Russie	16,00	16,00	16,15	14,00	13,65

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au 24 juillet 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 de prise en pension. T4 2024 correspond à fin décembre 2024 ; T2 2025 correspond à fin juin 2025.

## PRÉVISIONS

## Prévisions des marchés financiers

## Rendements obligataires

## Prévisions de rendement obligataire à deux ans, %

	24 juillet 2024	Amundi T4 2024	Forward T4 2024	Amundi T2 2025	Forward T2 2025
États-Unis	4,38	3,90-4,10	4,30	3,60-3,80	4,11
Allemagne	2,65	2,30-2,50	2,60	2,10-2,30	2,38
Royaume-Uni	3,93	3,70-3,90	3,80	3,60-3,80	3,87
Japon	0,35	0,30-0,50	0,50	0,40-0,60	0,52

## Prévisions de rendement obligataire à dix ans, %

	24 juillet 2024	Amundi T4 2024	Forward T4 2024	Amundi T2 2025	Forward T2 2025
États-Unis	4,22	3,90-4,10	4,30	3,90-4,10	4,28
Allemagne	2,44	2,20-2,40	2,50	2,20-2,40	2,53
Royaume-Uni	4,14	3,80-4,00	4,10	3,70-3,90	4,19
Japon	1,06	1,10-1,30	1,20	1,20-1,40	1,32

## Taux de change

	24 juillet 2024	Amundi T4 2024	Consensus T4 2024	Amundi T2 2025	Consensus T2 2025
EUR/USD	1,08	1,12	1,08	1,13	1,10
EUR/JPY	167	167	165	159	162
EUR/GBP	0,84	0,86	0,85	0,86	0,85
EUR/CHF	0,96	1,03	0,98	1,04	1,00
EUR/NOK	11,96	11,62	11,28	11,35	11,00
EUR/SEK	11,68	11,60	11,30	11,52	11,00
USD/JPY	154	150	153	140	147
AUD/USD	0,66	0,69	0,68	0,71	0,69
NZD/USD	0,59	0,61	0,62	0,63	0,63
USD/CNY	7,26	7,30	7,25	7,20	7,18

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au 24 juillet 2024. T4 2024 correspond à fin décembre 2024 ; T2 2025 correspond à fin juin 2025.

## CONTRIBUTEURS AII\*

**SERGIO BERTONCINI**

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

**POL CARULLA**

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION &amp; DES DIVISIONS CLIENT

**UJJWAL DHINGRA**

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION &amp; DES DIVISIONS CLIENT

**SILVIA DI SILVIO**

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, CROSS ASSET

**PATRYK DROZDIK**

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

**DELPHINE GEORGES**

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

**KARINE HERVÉ**

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

**SOSI VARTANESYAN**

ANALYSTE SOUVERAINS SENIOR

## DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

**MONICA DEFEND**

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

**VINCENT MORTIER**

CIO GROUPE

**MATTEO GERMANO**

CIO ADJOINT GROUPE

## RÉDACTRICES EN CHEF

**CLAUDIA BERTINO**

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

**LAURA FIOROT**

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

## CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES

**CHIARA BENETTI**

DIRECTRICE ARTISTIQUE DIGITAL ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIE, AII \*

**VINCENT FLASSEUR**

RESPONSABLE DU GRAPHISME ET DE LA VISUALISATION DES DONNÉES, AII\*

## RÉDACTEURS EN CHEF ADJOINTS

**GIANLUCA GALLARATE**

ÉDITION ET PUBLICATION, AII\*

**FRANCESCA PANELLI**

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION &amp; DES DIVISIONS CLIENT, 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 25 juillet 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 considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles 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 : 26 juillet 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](http://www.amundi.com).

Crédits photo : ©iStock/Getty Images Plus – GibsonPictures.

# 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 les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi sous 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