

**Investment
Institute**

Perspectives d'investissement 2025

Lueurs d'espoir
dans un monde
fracturé

NOVEMBRE 2024 | Cross Asset Investment Strategy Édition spéciale

Document marketing à l'usage exclusif des clients professionnels, prestataires de services d'investissement et autres professionnels du secteur financier

SOMMAIRE

CONVICTIONS CLÉS POUR 2025	4
Principales convictions pour 2025	4
Opportunités dans un monde reconfiguré	6
<i>Infographie – Lueurs d'espoir dans un monde fracturé</i>	8
<i>Infographie – Grands débats</i>	9
États-Unis: normalisation du cycle	10
Perspectives de reprise économique et de transformation en Europe	12
Essor de la connectivité régionale dans les pays émergents d'Asie	14
<i>Infographie – Croissance résiliente et à plusieurs vitesses</i>	16
<i>Infographie – Scénario central et scénarios alternatifs</i>	17
Géopolitique: transition vers un monde comportant plus de risques, de désordres et de divergences	18
THÈMES D'INVESTISSEMENT	20
<i>Infographie – Convictions d'investissement</i>	20
Exploiter les opportunités au sein des actifs risqués tout en équilibrant les risques inflationnistes	21
<i>Infographie – Allocation d'actifs d'Amundi</i>	22
Les banques centrales vont favoriser une baisse supplémentaire des rendements obligataires	23
<i>Infographie – L'attrait du rendement</i>	24
Marchés actions: davantage de potentiel de progression	25
Elargissement des performances factorielles	27
Des opportunités tangibles dans le cadre de la transition énergétique	28
Infrastructures: des perspectives favorables	29
Multiplication des opportunités d'alpha	30
Devises et matières premières	31
PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES	32



MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

« De nombreuses lueurs d'espoir dans un monde fracturé. L'identification des opportunités découlant des choix politiques et des changements géopolitiques sera aussi importante que la protection contre les risques qu'ils impliquent. »

« La clé, en 2025, consistera à saisir les opportunités offertes par les actifs risqués, tout en équilibrant les risques liés à l'inflation. Il convient d'élargir l'exposition aux actions au-delà des méga-capitalisations américaines, de rechercher du revenu parmi les actifs liquides et illiquides et de prévoir des couvertures dans un monde plus fragmenté. »



VINCENT MORTIER
DIRECTEUR DES GESTIONS DU
GROUPE

ÉLÉMENTS CLÉS

Principales convictions pour 2025

Nous sommes dans une phase non conventionnelle du cycle économique, où les perspectives positives s'accompagnent d'anomalies comme la concentration du marché et des niveaux d'endettement excessifs. La liquidité macroéconomique mondiale soutient les actifs plus risqués, mais l'incertitude politique croissante et les tensions géopolitiques soulignent la nécessité d'une plus grande diversification.

- ### Des perspectives économiques mondiales favorables se dessinent

L'économie mondiale devrait ralentir en 2025. L'économie américaine va marquer le pas sous l'effet d'un ralentissement de la demande intérieure et des conditions du marché du travail. Elle pourrait rester sur sa trajectoire désinflationniste, mais le risque d'inflation restera présent et la Fed pourrait devoir s'adapter à une éventuelle réorientation de la politique des États-Unis. L'Europe est positionnée pour un léger redressement, avec des investissements stratégiques en ligne de mire. Les marchés émergents devraient maintenir leur prime de croissance par rapport aux marchés développés, l'Asie restant un moteur important de la croissance.
- ### L'Asie émergente affiche une croissance robuste et renforce ses liens régionaux

Les économies émergentes d'Asie connaissent une croissance soutenue grâce à la prédominance de leur chaîne d'approvisionnement en matière de technologies et à des politiques budgétaires et monétaires favorables. La demande extérieure et le commerce au sein de la région amélioreront leur résilience et leur connectivité. Parmi ces économies, l'Inde et l'Indonésie se positionnent comme des bénéficiaires à long terme. Pour la Chine, nous nous attendons à ce que la poursuite de la réorientation des flux et le soutien politique stabilisent leur économie et atténuent l'impact négatif d'éventuels droits de douane.
- ### L'environnement économique de plus en plus tributaire du contexte géopolitique

L'escalade des tensions géopolitiques, l'intensification des frictions économiques et les conflits en cours obligeront les entreprises à nouer de nouveaux partenariats et à délocaliser leurs activités afin d'atténuer les risques. La réorganisation mondiale sera l'occasion d'identifier de nouveaux bénéficiaires dans le paysage de l'investissement et soutiendra les valeurs refuges traditionnelles telles que l'or.

RETOUR SUR 2024

	Situation macro vs perspectives pour 2024	Situation des marchés financiers vs nos prévisions pour 2024
ATTENDU	<ul style="list-style-type: none"> Tensions géopolitiques persistantes Faible reprise en Europe Marchés émergents résilients Forte croissance en Inde Modération de l'inflation mondiale Faible inflation en Chine 	<ul style="list-style-type: none"> Actions : bonnes performances, faible volatilité Obligations : rendements et crédit attractifs Certaines matières premières favorisées par la géopolitique Rétablissement des allocations équilibrées Dollar fort et faiblesse des devises cycliques au S1
INATTENDU	<ul style="list-style-type: none"> Consommation américaine plus soutenue Report des baisses de taux de la Fed, de la BCE et de la BoE Cycle de durcissement de la Boj Changement de cap politique en Chine Banques centrales des ME moins accommodantes 	<ul style="list-style-type: none"> Forte volatilité des obligations Risque de concentration accru dans les actions Surperformance du high yield USD fort au T4 Nouveaux plus hauts de l'or Faiblesse des autres matières premières (pétrole, fer, acier, produits agricoles)

Source : Amundi Investment Institute, au 31 octobre 2024. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. BC : banque centrale. Fed : Réserve fédérale. BCE : Banque centrale européenne. BoE : Banque d'Angleterre. BoJ : Banque du Japon. Les perspectives économiques et des marchés correspondent à nos [Perspectives d'investissement pour 2024](#).

4

Recherche accrue de revenu

Avec le ralentissement de l'inflation vers ses moyennes à long terme, la politique des banques centrales continuera à s'assouplir. Le retour progressif à des politiques monétaires neutres, conjugué à la faible probabilité de récession, rétablira les obligations dans leur rôle de générateur de revenu, les rendements étant plus élevés que par le passé. Le crédit *Investment Grade* et le crédit *High Yield* à court terme, les *leveraged loans*, les obligations des pays émergents et la dette privée présentent des opportunités intéressantes.

5

Au-delà des méga-capitalisations, regarder les opportunités au Japon, au sein des valeurs décotées en Europe et de certains secteurs

Un contexte favorable pour les bénéfiques, conjugué à une bonne liquidité macroéconomique, est favorable aux actions. Toutefois, les valorisations sont chères, en particulier celles des méga-capitalisations américaines. Les investisseurs devraient se tourner vers les indices équilibrés aux États-Unis, les valeurs décotées en Europe et les secteurs tels que la finance, les services aux collectivités, les services de communication et la consommation cyclique. Les actions sous-évaluées et les moyennes capitalisations constituent de bonnes couvertures contre une baisse possible des valeurs de croissance et des méga capitalisations. Des opportunités existent également dans les marchés émergents, en particulier l'Inde.

6

Dynamisme des actifs non-côtés, et plus spécifiquement au sein des infrastructures

Les marchés privés offrent des opportunités d'investissement attractives dans un contexte de ralentissement de la croissance économique et d'anticipations de nouvelles baisses des taux d'intérêt. Les infrastructures, en particulier, offrent des perspectives de croissance solides. La dette privée offre des revenus attractifs, les entreprises bénéficiant toujours d'un fort pouvoir de négociation lors de la négociation des contrats de prêt, tandis que les perspectives du marché immobilier devraient s'améliorer en 2025.

7

Explorer différents axes de diversification

Si le contexte économique offre de belles perspectives parmi les actifs risqués, les marchés sous-estiment les challenges actuels. Les perspectives macroéconomiques, les valorisations élevées et l'escalade des tensions géopolitiques plaident pour une diversification plus nuancée sur plusieurs fronts. En particulier, les investisseurs doivent être vigilants dans le cadre de plus fortes tensions géopolitiques qui pourraient entraîner une hausse de l'inflation. Dans ce cas, les obligations indexées sur l'inflation ainsi que l'or seraient de bonnes alternatives de diversification.

Explorer différents axes de diversification

1 Volatilité

Préparez-vous à la poursuite de la volatilité des taux et à la hausse de la volatilité des actions dans un contexte d'attentes de bénéfices élevés.

2 Liquidité

Recherche d'opportunités sur l'ensemble du spectre des actifs liquides sur fond de marchés chers.

Macro/géopolitique

Prise en compte des risques macro et géopolitiques, notamment en lien avec l'inflation.



1

Volatilité : Stratégies de volatilité actions, hedge funds market neutral et stratégies de performance absolue (actions, obligations, devises).



2

Liquidité : leveraged loans, dette privée et infrastructure



3

Macro/géopolitiques : marchés monétaires, or, métaux, stratégies liées à l'inflation*.

*Les stratégies liées à l'inflation comprennent les obligations indexées sur l'inflation et les points morts d'inflation

CONTEXTE GÉNÉRAL

Opportunités dans un monde reconfiguré



À RETENIR

Les perspectives économiques mondiales sont favorables, les autorités monétaires ayant maîtrisé les excès d'inflation sans déclencher de récession. L'atténuation des pressions sur les prix permettra aux grandes banques centrales de réduire davantage leurs taux, mais le cycle d'assouplissement prendra fin bien avant que les taux directeurs n'atteignent leurs plus bas d'avant la pandémie.

La géopolitique et les choix politiques nationaux ouvrent la voie à plus de fragmentation, les États-Unis s'inscrivant dans une logique de concurrence géostratégique et l'Union européenne privilégiant une plus grande autonomie stratégique. Compte tenu de ce contexte et des valorisations, il est important d'explorer les secteurs qui bénéficieront des grandes tendances.

Les anomalies, telles que la faible volatilité des marchés actions en période d'incertitude, sont de plus en plus marquées et pourraient ne pas durer. Une inversion de ces phénomènes pourrait favoriser des actifs tels que la dette indexée sur l'inflation et l'or.

À mi-parcours de la décennie, de nouvelles forces reconfigurent l'économie mondiale postpandémie. Les chocs majeurs qui ont frappé les marchés du travail, les chaînes d'approvisionnement et les prix de l'énergie au cours des cinq dernières années s'est largement propagée à travers le système. **Toutefois la géopolitique et les choix politiques nationaux créent un monde plus fragmenté qui pourrait apporter de nouvelles surprises.**

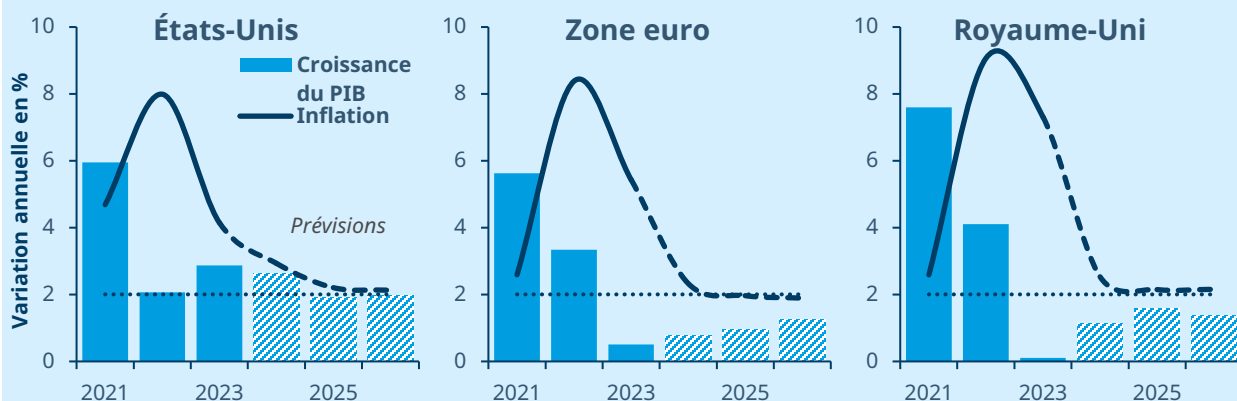
Pour l'heure, les responsables politiques ont fait du bon travail pour juguler l'inflation trop élevée sans compromettre la croissance. Les perspectives de l'économie mondiale sont donc favorables et le ralentissement de l'activité américaine ne devrait pas se transformer en récession. Dans le même temps, les pressions sur les prix à travers le monde devraient encore s'atténuer. Les changements politiques aux États-Unis constituent un risque haussier, mais en fin de compte, personne n'a intérêt à voir l'inflation grimper.

Les grandes banques centrales devraient donc pouvoir continuer à réduire leurs taux d'intérêt et les marchés financiers consolider les gains de l'année écoulée. Compte tenu des perspectives de bénéfices, la reprise des actions pourrait s'étendre au-delà des méga capitalisations américaines. Cette dynamique pourrait s'amplifier si les promesses de déréglementation et de réduction de l'impôt sur les sociétés faites lors de la campagne électorale américaine se concrétisent.

Toutefois certaines mises en garde s'imposent. Tout d'abord, les investisseurs ont déjà anticipé beaucoup de bonnes nouvelles. Les meilleures opportunités sont donc à chercher en creusant du côté des secteurs qui bénéficieront des grandes thématiques qui domineront les années à venir. Parmi celles-ci, les tendances démographiques, les changements dans la localisation de l'industrie manufacturière mondiale et la répartition des acteurs de cette production, ainsi que les effets du changement climatique et le coût de la transition énergétique ou du réacheminement des chaînes d'approvisionnement mondiales.

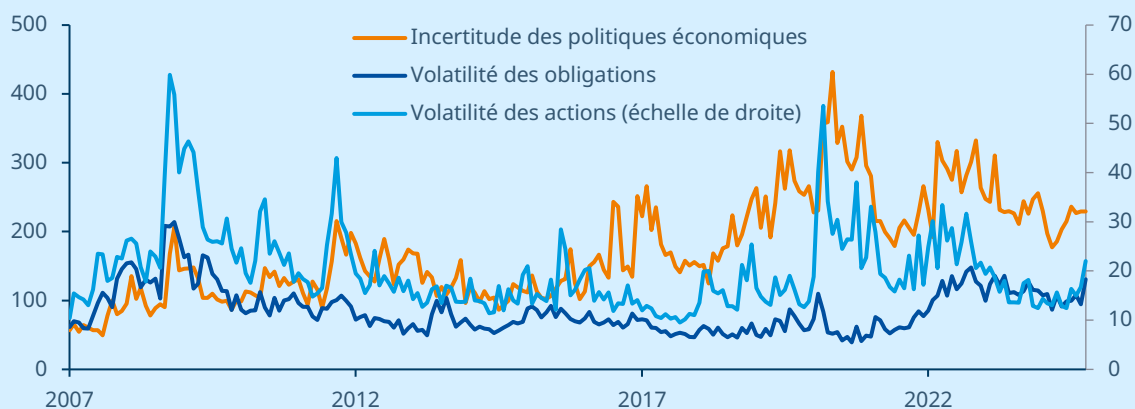
Deuxièmement, le cycle d'assouplissement monétaire engagé par la plupart des économies développées s'achèvera bien avant que les taux directeurs n'atteignent les points bas d'avant la pandémie.

Le difficile exercice d'équilibre des banques centrales



Source : prévisions économiques établies par Amundi Investment Institute au 6 novembre 2024 et basées sur la politique actuelle.

La volatilité des marchés ne suit pas le rythme de l'incertitude des politiques économiques



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 31 octobre 2024 « Global economic policy uncertainty Index » de Baker Bloom & Davis. Volatilité des obligations : Indice MOVE. Volatilité des actions : VIX.

Ceci est dû à l'évolution des principaux moteurs de croissance, qui stimulent la croissance potentielle dans des pays comme les États-Unis et l'Inde. En outre, l'économie mondiale pourrait subir d'autres chocs liés à la géopolitique, à l'innovation technologique, au commerce et au changement climatique. **Les banques centrales pourraient donc devoir réagir plus rapidement et plus vigoureusement à de tels chocs que par le passé si elles veulent assurer l'ancrage des anticipations d'inflation.**

Pendant ce temps, les anomalies – telles que la faible volatilité des actions l'année dernière malgré une période de grande incertitude, ou la résilience de la consommation américaine face au cycle de resserrement le plus important depuis des décennies – sont de plus en plus marquées et pourraient ne pas durer. Une inversion de ces phénomènes pourrait favoriser les obligations, dette indexée sur l'inflation et l'or.

Les choix politiques pourraient également stimuler la demande pour les valeurs refuges telles que l'or. Ainsi, après 2024 et ses nombreuses élections, les nouveaux dirigeants doivent désormais affronter les problèmes longtemps reportés afin d'éviter des difficultés plus sérieuses plus tard dans la décennie.

Par exemple, le nouveau président américain Donald Trump est confronté à un endettement record, d'importants déficits structurels et une hausse des paiements d'intérêts. Les promesses préélectorales laissent présager une poursuite de l'accumulation de la dette. **Les investisseurs devraient rester confiants vis-à-vis des bons du Trésor tant que l'économie américaine continuera de croître, mais les perspectives budgétaires laissent présager une plus grande volatilité des titres obligataires.** Ces fluctuations du marché pourraient être d'autant plus prononcées que les sources de la demande de dette américaine sont en mutation, la Réserve fédérale, les banques commerciales et les investisseurs en Chine et au Japon n'absorbant qu'une part de plus en plus réduite des émissions.

Washington devrait également s'inscrire dans une logique de **concurrence géostratégique**, avec pour objectif la conservation de son avance dans des domaines technologiques tels que l'intelligence artificielle, l'informatique quantique et les puces électroniques. Dans cette perspective, les États-Unis pourraient considérer certaines activités manufacturières comme relevant de la sécurité nationale **et se concentrer davantage sur leur marché intérieur.**

Les répercussions de cette politique se feront sentir de l'autre côté de l'Atlantique et encourageront les responsables politiques européens à se concentrer sur leur **autonomie stratégique**. Ces derniers devront également s'attaquer aux causes profondes du creusement de l'écart de productivité et d'investissement entre la zone euro et les États-Unis. Sur cette question, le rapport de Mario Draghi contient une feuille de route utile, mais sa mise en œuvre nécessitera un engagement politique plus important que celui observé à l'heure actuelle. Cela vaut particulièrement pour certaines idées, comme l'émission d'une dette commune de l'UE à des fins spécifiques – une étape nécessaire pour un changement radical.

Cette situation ne représente pas une contrainte pour les autres régions. **Les responsables politiques chinois disposent d'une marge de relance budgétaire suffisante** pour orienter l'économie sur une trajectoire de croissance plus durable. Toutefois l'ampleur, le calendrier et l'orientation de ces dépenses détermineront leur efficacité. Dans le même temps, **les États du Golfe augmenteront leurs investissements dans les infrastructures** qui profiteront davantage à leurs citoyens – une évolution qui pourrait créer de la demande pour une large palette de matières premières.

L'identification des opportunités découlant de tous ces choix politiques et de ces changements géopolitiques sera aussi importante que la protection des portefeuilles contre certains des risques qu'ils impliquent. Dans un monde fracturé, les lueurs d'espoir sont nombreuses.

Les États-Unis devraient s'inscrire dans une logique de concurrence géostratégique et se tourner davantage vers leur marché intérieur.

LUEURS D'ESPOIR...



Dans un monde d'anomalies, miser sur une allocation dynamique

Un cycle anormal nécessite une réévaluation fréquente du contexte économique et des ajustements dynamiques de l'allocation, en mettant l'accent sur les actifs risqués au S1 (actions et crédit IG).

Trouver les opportunités de revenu où qu'elles soient

Avec des rendements proches de leurs plus hauts historiques, un assouplissement de la part des banques centrales et l'absence de récession en vue, les obligations d'État, le crédit, les *leveraged loans* et les obligations des pays émergents offrent des opportunités de revenus attractives.



Élargissement du périmètre des opportunités au sein des marchés actions

Les valorisations des méga capitalisations américaines restent excessives, mais nous voyons des points positifs apparaître au Japon, en Europe et, au-delà des méga capitalisations, sur le marché américain.

Tirer parti de la puissance de l'Asie et du retour des ME

L'Inde et l'Indonésie sont des gagnants à long terme. À court terme, la Chine pourrait bénéficier de mesures de relance supplémentaires. Les marchés émergents devraient surperformer les marchés développés.



Explorer les thèmes transformateurs à long terme

Équilibrer les perspectives de croissance et les valorisations dans les domaines de l'intelligence artificielle, des énergies propres, de la relocalisation de la production manufacturière, des infrastructures, de la santé et du vieillissement de la population.

Diversification autour de différents axes

Exploiter plusieurs angles de diversification: volatilité (fonds alternatifs et stratégies de performance absolue), liquidité (marchés privés) et macro/géopolitique (or).



...DANS UN MONDE D'ANOMALIES

Les anomalies du marché abondent, notamment les valorisations extrêmes des actions américaines, la concentration des marchés mondiaux des actions et le contraste frappant entre la faible volatilité des actions et la forte volatilité des obligations.

Anomalies macroéconomiques



Coût élevé de la dette américaine

> 1 100 Md\$ seront dépensés en paiements d'intérêts en 2024, un record absolu¹.



Bonne santé financière des ménages

7,9x la richesse nette en part du revenu disponible aux États-Unis, au plus haut en 2 ans².



Bonne liquidité

dans un contexte économique résilient contrastant avec la perception de forte incertitude macroéconomique

Anomalies du marché



Forte concentration des actions

30 % le poids des 7 premiers titres du S&P 500³.



Valorisations tendues

<3% du temps où le S&P 500 a été plus cher qu'aujourd'hui depuis 1881⁴.



Tendances divergentes en matière de volatilité

-21 % de volatilité des actions en 2024 vs moyenne des 10 dernières années.
+34 % de volatilité des obligations⁵.

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. 1 Projections du Trésor américain concernant les paiements d'intérêts bruts. 2. Fed FOF, données au 30 juin 2024. Ménages et organisations à but non lucratif ; valeur nette en pourcentage du revenu personnel disponible. 3. Datastream, octobre 2024. 4. Shillerdata.com, Robert J. Shiller. Ratio CAPE. 5. Analyse de la variation en pourcentage des niveaux moyens de volatilité en 2024 par rapport à la moyenne de 2013 à 2023. La volatilité des obligations correspond au niveau de l'indice MOVE (indicateur de la volatilité implicite sur le marché des bons du Trésor), la volatilité des actions correspond à l'indice VIX (indicateur de la volatilité implicite de l'indice S&P500).

GRANDS DÉBATS

Lors du séminaire Amundi Investment organisé en septembre 2024, nous avons sondé nos professionnels de la gestion afin de dégager des prévisions pour 2025 en matière d'économie, de géopolitique et d'investissement.

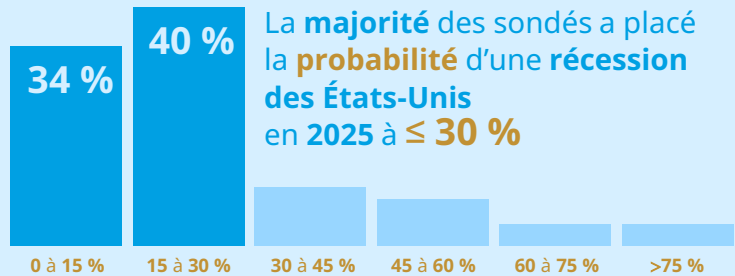
Les États-Unis sous le feu des projecteurs

Le principal moteur des marchés américains en 2025



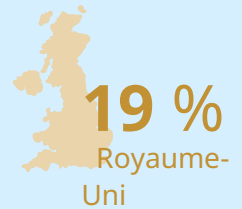
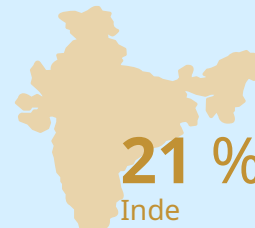
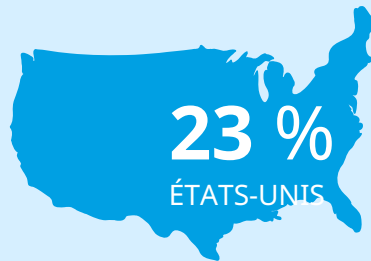
Performance économique américaine

d'après les votes de 62 % de nos spécialistes



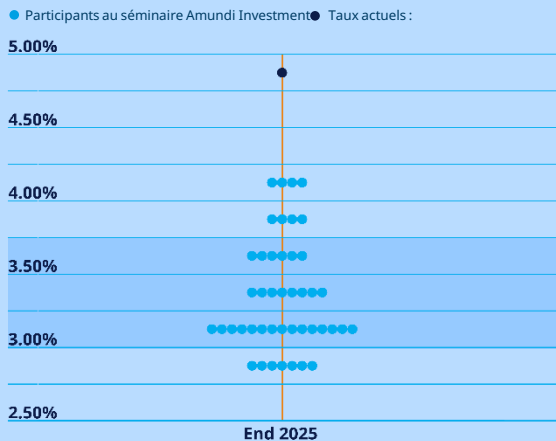
La majorité des sondés a placé la probabilité d'une récession des États-Unis en 2025 à ≤ 30 %

D'où pourrait venir la meilleure surprise en matière de croissance économique en 2025 ?



Focus sur les taux

Où sera le taux cible des Fed Funds à fin 2025 ?



Une hausse de l'inflation est le risque le plus élevé

d'après les votes de 65 % de nos spécialistes

Focus sur la géopolitique

Quel événement géopolitique sera le plus pertinent pour les marchés en 2025 ?

Conflit commercial sino-américain 36 %

Accord de paix Ukraine-Russie 26 %

Transition du pouvoir aux États-Unis 20 %

Escalade au Moyen-Orient 18 %

Principaux risques liés à la rivalité géopolitique entre les États-Unis et la Chine



Barrières commerciales et hausse des droits de douane

d'après les votes de 42 % de nos spécialistes



Menace de conflits militaires

d'après les votes de 36 % de nos spécialistes

CYCLE AMÉRICAIN

États-Unis: normalisation du cycle

POINTS À RETENIR

L'économie américaine est en train d'amorcer une transition vers une croissance plus lente, avec un atterrissage en douceur attendu dans un contexte de réduction des déséquilibres et de baisse de l'inflation. Les investissements non résidentiels, en particulier dans les domaines de la technologie et de l'IA, continueront de croître, tandis que la consommation devrait se tasser.

Avec la stabilisation du marché du travail, la croissance des salaires se modère, ce qui favorise la désinflation. Le résultat des élections américaines affectera la dynamique économique, rendant probable un ajustement de la politique de la Fed.

L'économie américaine a connu un **cycle inhabituel**, initié par la pandémie de Covid-19. La reprise a été unique, portée par d'importantes mesures monétaires et budgétaires qui ont dopé l'activité et resserrées le marché du travail. Cette reprise a été suivie d'une flambée inattendue de l'inflation en 2021-2022, influencée par les perturbations des chaînes d'approvisionnement, la guerre en Europe et d'importantes mesures de relance intérieure (notamment la loi américaine sur la réduction de l'inflation ou *Inflation Reduction Act - IRA*). Le risque de voir l'inflation s'enraciner a contraint la Réserve fédérale (Fed) à relever les taux d'intérêt de manière radicale, jusqu'à atteindre un niveau inégalé depuis l'ère Volcker, à la fin des années 70.

Avec ce resserrement significatif, une légère récession semblait presque inévitable l'année dernière, notamment au vu de la crise bancaire. Les anomalies de ce cycle – richesse élevée des ménages, relance budgétaire, réponse rapide de la Fed aux problématiques bancaires régionales – ont limité l'impact de la crise. Grâce à un soutien ciblé, les conditions financières se sont améliorées et la croissance a repris. La désinflation s'est également installée, avec des taux d'inflation en forte baisse et des anticipations stables.

Croissance

Notre scénario central anticipe un **atterrissage en douceur**. Les récentes révisions des comptes nationaux, de l'épargne et de la dynamique des revenus dépeignent un paysage économique moins dominé par les déséquilibres et les bifurcations, et moins vulnérable à des corrections soudaines et dramatiques. En effet, au cours des 18 à 24 prochains mois, nous tablons toujours sur une **transition de l'économie américaine vers une période de ralentissement de la croissance, avec peut-être quelques trimestres inférieurs à la normale, principalement sous l'effet du ralentissement de la demande intérieure**.

Principaux déclencheurs susceptibles d'influer sur le cycle américain



Marché du travail : La rotation de la main-d'œuvre, la croissance des salaires, les licenciements et la politique d'immigration affectent l'offre de main-d'œuvre. **Le ralentissement progressif du marché du travail, sans mouvements brusques de licenciements**, conforte notre scénario central.

Source : Amundi Investment Institute.



Inflation : L'inflation sous-jacente des services (logement) et des biens est cruciale pour la politique de la Fed dans les 3 à 6 prochains mois. **Les droits de douane pourraient accroître l'inflation des biens** et compenser la déflation actuelle, leur effet dépendant de leur calendrier et de leur ampleur.



Politique budgétaire : Les mesures de relance budgétaire pourraient modifier les perspectives de croissance/inflation, mais dans le même temps, **si elles sont jugées trop audacieuses pour la viabilité de la dette, elles pourraient durcir les conditions financières**.

Un assouplissement progressif des conditions sur le marché du travail et une évolution positive de l'inflation plaident pour une baisse progressive des taux permettant à la Fed de rapprocher les taux d'intérêt des niveaux neutres.



CYCLE AMÉRICAIN

En ce qui concerne les investissements, nous envisageons une poursuite de la croissance des investissements non résidentiels, sous l'effet de la tendance des investissements en capital dans les produits de propriété intellectuelle (technologie et IA) et des investissements en équipements, à mesure que l'activité manufacturière se redresse. Du côté de la consommation, les données récentes indiquent que le comportement des consommateurs est devenu plus cohérent et aligné sur la dynamique de croissance du revenu disponible, qui devrait progressivement ralentir à mesure que le marché du travail ralentit. Jusqu'à présent, le marché du travail est parvenu à un meilleur équilibre, la demande de main-d'œuvre s'étant tassée sans augmentation significative des licenciements. Alors que le taux de rotation de la main-d'œuvre continue de diminuer, la croissance des salaires devrait également ralentir. Grâce à l'amélioration de la dynamique de productivité, la croissance des salaires restera compatible avec le processus désinflationniste, se stabilisant même à un rythme légèrement plus élevé que par le passé.

Inflation

La désinflation sous-jacente observée jusqu'à présent s'explique en grande partie par la déflation des prix des biens essentiels, liée à la fois à la normalisation des chaînes d'approvisionnement et au ralentissement de la demande. Cette tendance s'est également étendue aux services sous-jacents, avec quelques signes de modération de l'inflation du logement. Nous pensons que cette tendance désinflationniste se poursuivra sous l'effet du ralentissement de la demande intérieure, à condition qu'il n'y ait pas de choc sur les prix de l'énergie ou de perturbation des chaînes d'approvisionnement.

Politique monétaire

Le marché du travail se tasse et l'inflation recule, ce qui conforte l'idée d'une baisse progressive des taux d'intérêt. Ceci aiderait la Réserve fédérale à ramener ses taux plus proches du niveau neutre. Nous pensons que la Fed abaissera le taux des fonds fédéraux à 3,5 % d'ici l'été 2025. Toutefois, les changements d'orientation de la politique monétaire après les élections pourraient rendre la trajectoire des taux moins prévisible l'année prochaine, en particulier si les marchés doivent absorber davantage de dette.

Scénarios et conséquences en matière d'investissement

2025	Net ralentissement et retour de l'inflation à l'objectif	Ralentissement de la croissance et inflation persistante	AMUNDI Scénario d'atterrissage en douceur	Pas d'atterrissage et inflation persistante
PIB	≈0,5-1 %	≈1 %-1,5 %	2 %	3 %
Dépenses de consommation personnelle de base	2 %	≈3 %	1,8 %	3 %
Chômage	>6 %	5 - 6 %	4,6 %	4,1 %
Taux directeur de la Fed	2 - 2,5 %	4 %	3,5 %	4,5 %
Govies				
Durée	⇒ Positif	⇒ Prudent	⇒ Neutre	⇒ Prudent
Courbe de rendement	⇒ Pentification	⇒ Aplatissement	⇒ Pentification	⇒ Neutre
Crédit				
Crédit IG	⇒ Négatif	⇒ Neutre	⇒ Positif	⇒ Positif
Crédit HY	⇒ Négatif	⇒ Négatif	⇒ Neutre	⇒ Neutre
Dette des ME				
Obligations HC	⇒ Positif	⇒ Neutre	⇒ Positif	⇒ Négatif
Obligations LC	⇒ Positif	⇒ Neutre	⇒ Positif	⇒ Négatif

Source : prévisions économiques établies par Amundi Investment Institute au 6 novembre 2024 et basées sur la politique actuelle. PIB = croissance du PIB en glissement annuel en 2025 ; Dépenses de consommation personnelle de base en glissement annuel en 2025 ; Taux de chômage à la fin de 2025 ; Taux directeur de la Fed = limite supérieure du taux des Fed Funds à la fin de 2025. ME : Marchés émergents.

EUROPE

Perspective de reprise et de transformation de l'Europe

POINTS À RETENIR

L'année prochaine, la croissance de l'Europe dépendra de la poursuite de la désinflation et d'une politique monétaire moins restrictive, avec un soutien budgétaire limité par les règles de la Commission européenne. Nous nous attendons à ce que la consommation et la demande intérieure se redressent grâce à la baisse des taux de la BCE et à l'augmentation des revenus réels.

Les investissements devraient également se redresser, portés par la mise en œuvre de projets retardés, les efforts de transition écologique et les avancées technologiques. Toutefois, des investissements importants et des politiques industrielles stratégiques sont nécessaires pour restaurer la compétitivité à long terme. Suite au résultat des élections américaines, les risques pesant sur le commerce extérieur se sont accrus.

La croissance variera entre les grands pays de la zone euro en raison des différences de politique budgétaire et du niveau de traumatisme dû aux chocs passés. L'Allemagne devrait rester à la traîne, tandis que la France et l'Italie connaîtront une croissance modeste et que l'Espagne surperformera.

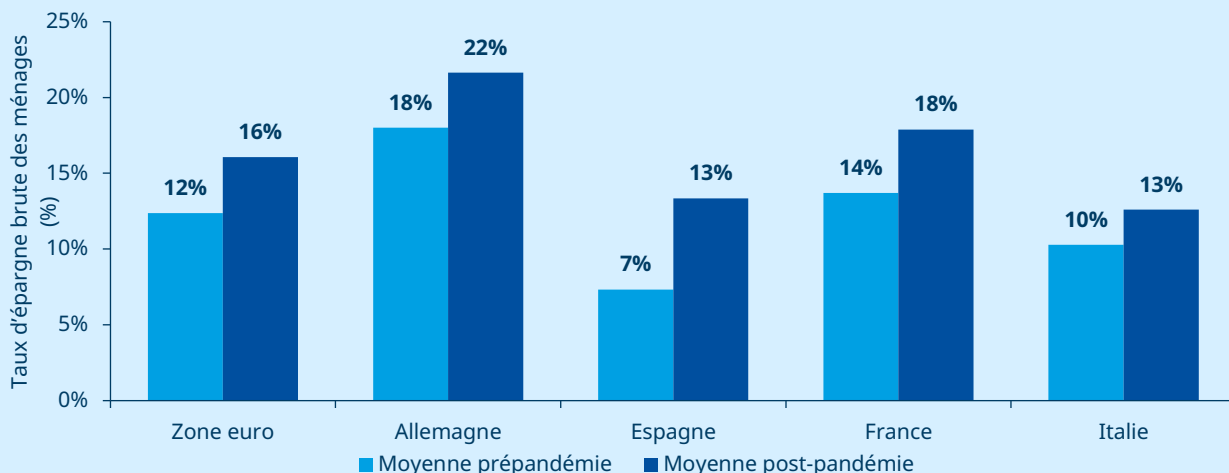
La croissance de l'Europe dépendra de la poursuite de la désinflation, d'une politique monétaire moins restrictive et d'une reprise progressive de la consommation et de la demande.

Les perspectives de croissance de l'Europe l'an prochain seront largement dépendantes de la poursuite de la désinflation et d'une politique monétaire moins restrictive. **Le soutien budgétaire sera limité** par la nécessité de respecter les règles budgétaires de la Commission européenne. Le commerce extérieur, sauveur cette année, ne devrait pas contribuer autant, surtout dans un contexte de montée du protectionnisme.

Avec l'assouplissement important que nous anticipons de la Banque centrale européenne (BCE) et l'augmentation progressive des revenus réels, nous pensons que la **consommation et la demande intérieure se redresseront** depuis leurs niveaux anormalement faibles. Et cela devrait également commencer à relancer la croissance du crédit.

Par conséquent, nous prévoyons une **reprise progressive vers la croissance potentielle** de 1 % d'ici la fin de 2025, et à peine plus élevée en 2026. L'inflation continuera de baisser et atteindra l'objectif de la BCE d'ici mi 2025.

Les taux d'épargne élevés en Europe devraient soutenir la consommation en 2025



Source : Amundi Investment Institute. Données Eurostat au 9 octobre 2024. La moyenne pré-pandémie correspond à la période allant du T1 2015 au T4 2019 inclus. La moyenne post-pandémie correspond à la période allant de 2020 au T1 2024 inclus. La zone euro comprend 20 pays à compter de 2023.

EUROPE

Au-delà du court terme, l'Europe est confrontée à des défis considérables. Comme [le récent rapport Draghi l'a identifié](#), la faiblesse de la productivité et le sous-investissement important se traduisent par une perte de compétitivité qui pourrait s'aggraver progressivement, notamment à la lumière des avancées de l'économie numérique, de l'intelligence artificielle, de la montée du protectionnisme et des politiques industrielles plus interventionnistes ailleurs. Des investissements importants seront nécessaires pour combler l'écart avec les États-Unis, réduire la fragmentation et la réglementation, et promouvoir une politique industrielle stratégique.

À court terme, nous continuons d'observer une reprise de la croissance de la zone euro. **Les effets de l'assouplissement monétaire seront plus visibles l'année prochaine**, et nous sommes rassurés par certains signes précoces et timides de reprise de la demande de crédit et de la croissance du crédit.

Jusqu'à présent, la consommation privée a été faible et décevante, car les taux d'épargne sont restés exceptionnellement élevés (près de 4 % au-dessus de la tendance d'avant la pandémie) et les niveaux de confiance ont été relativement faibles. Pour l'avenir, nous anticipons une **reprise progressive des dépenses de consommation**, car la croissance des revenus réels devrait se poursuivre sous l'effet d'une croissance solide des revenus nominaux, d'une baisse de l'inflation et d'une propension moindre à épargner à mesure que les taux de la BCE diminuent. Les risques pesant sur ces perspectives sont principalement liés au marché du travail. Si les signes récents de ralentissement de la création d'emplois s'aggravent au-delà de nos prévisions d'une croissance relativement plus faible de l'emploi l'année prochaine, cela pourrait poser des défis importants.

Des investissements importants seront nécessaires pour combler l'écart avec les États-Unis, réduire la fragmentation et la réglementation, et promouvoir une politique industrielle stratégique.

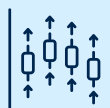
L'investissement devrait également se redresser à partir de 2025, après avoir fortement souffert de l'environnement de politique monétaire restrictive qui a prévalu cette année. Parmi les autres facteurs qui pourraient favoriser cette reprise, on peut citer la mise en œuvre de projets liés au plan *Next Generation EU* dont la réalisation a souvent été retardée, la poussée vers la transition verte, l'expansion des projets Industrie 4.0 (et même 5.0), et la nécessité de faire face à des taux d'amortissement plus élevés à mesure que la technologie évolue à un rythme de plus en plus rapide (par exemple, l'IA).

Dans les grands pays, la baisse des taux d'intérêt devrait favoriser une croissance plus forte, mais l'impact variera en fonction du degré de traumatisme causé par les multiples chocs survenus depuis 2020 dans les différents pays et secteurs. Nos projections continuent d'afficher des performances hétérogènes au sein du G4 de la zone euro, avec **l'Allemagne à la traîne, la France et l'Italie affichant une croissance modeste, et l'Espagne surperformant** le groupe même en 2025. La politique budgétaire devrait être un facteur distinctif important l'an prochain : La rigueur budgétaire de l'Allemagne (régie par ses propres règles budgétaires) et la consolidation en cours en France et en Italie pèseront sur la croissance, tout comme la consolidation dans les cinq autres pays appelés à réduire les déficits et la dette dans le cadre des nouvelles règles.

Principales conséquences en matière d'investissement



Les perspectives pour 2025 sont favorables aux emprunts d'État européens, la BCE ayant engagé son cycle de baisse des taux et les rendements obligataires à 10 ans baissant généralement à mesure que les taux directeurs (et les coûts de financement) sont réduits. Les obligations périphériques restent bien orientées.



Les investisseurs obligataires devraient continuer à profiter de plus-values et du portage dans les trimestres à venir, compte tenu de rendements plus faibles, **mais attendez-vous à au moins autant de volatilité sur les marchés obligataires qu'en 2024.**



Les valorisations des **actions** intègrent un scénario économique morose. **La mise en œuvre des projets NGEU** et la reprise en Chine pourraient constituer des **catalyseurs positifs**. Dans un contexte d'assouplissement de la BCE et de résistance de la croissance, ceci pourraient bénéficier aux **petites et moyennes capitalisations**.

ASIE

Essor de la connectivité régionale dans les pays émergents d'Asie

POINTS À RETENIR

Les économies asiatiques affichent une croissance robuste, influencée par la dynamique sectorielle et les mesures de relance, l'inflation modérée ayant permis la mise en place de politiques monétaires moins restrictives.

Les politiques monétaires asiatiques devraient devenir plus accommodantes en 2025, notamment en Indonésie et aux Philippines. Les gouvernements passent de la gestion des crises liées à la pandémie à des objectifs économiques stratégiques, tels que la durabilité et la transformation numérique.

La demande extérieure et les exportations restent les principaux moteurs de la croissance des économies asiatiques, soutenues par des réseaux commerciaux régionaux intégrés, comme le « Partenariat économique régional global », qui ont renforcé la résilience des pays et des secteurs.

Les économies asiatiques continuent d'afficher une [croissance robuste](#), bien qu'à des niveaux variables, sous l'effet de dynamiques sectorielles et industrielles (participation à la chaîne de valeur) et de mesures de relance.

En outre, la **domination de l'Asie dans la chaîne d'approvisionnement des technologies de l'information et de la communication (TIC) s'est intensifiée**. En 2017, la région représentait 75 % des 2 000 milliards de dollars que représente le marché mondial des biens TIC. En 2021, cette part avait atteint près de 80 % de 3 000 milliards de dollars de livraisons. Les économies avancées d'Asie de l'Est échangent à elles seules 60 % des biens de TIC dans le monde chaque année, tandis que les marchés émergents comme le Vietnam et la Malaisie augmentent rapidement leur part dans ce secteur.

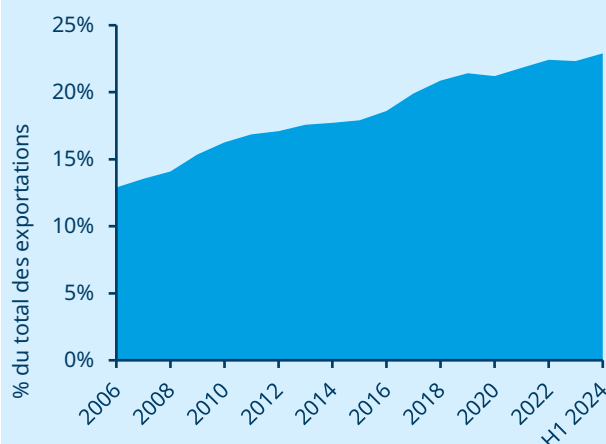
Les politiques budgétaires et monétaires, y compris les plans de relance et les ajustements des taux d'intérêt, ont joué un rôle crucial dans le redressement de ces pays. Les **tendances inflationnistes étant relativement bénignes dans la région**, la politique monétaire n'y a jamais été aussi restrictive que dans d'autres pays émergents. Par conséquent, la combinaison de niveaux d'inflation plus modérés et de politiques monétaires moins restrictives a effectivement soutenu la reprise de la croissance.

La connectivité régionale de l'Asie s'est encore renforcée après la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine.

Partenariat économique régional global : accord de libre-échange entre les pays de l'Asie-Pacifique connu en anglais sous le nom de *Regional Comprehensive Economic Partnership* ou RCEP.

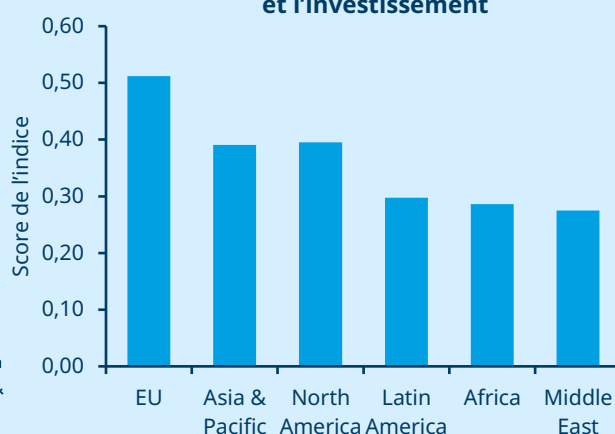
Le renforcement de la connectivité interrégionale en Asie émergente se reflète dans la dynamique commerciale

Échanges entre pays émergents d'Asie



Source : Amundi Investment Institute. Données du FMI. L'Asie émergente exclut le Japon, la Corée du Sud, Taiwan, Singapour, Hong Kong et Macao.

Intégration régionale dans le commerce et l'investissement



Source : Amundi Investment Institute. Données de la Banque asiatique de développement pour 2021. Score de l'indice dimensionnel du commerce et des investissements entre régions.

ASIE

En 2025, la politique monétaire deviendra progressivement plus accommodante. **Le cycle d'assouplissement qui vient de commencer devrait se poursuivre à un rythme plus modéré.** La Banque d'Indonésie et la Banque centrale des Philippines devraient avoir la plus grande marge d'assouplissement de leur politique. Sur le plan budgétaire, **plusieurs gouvernements sont sortis de la gestion de crise** (distributions d'argent) **pour se tourner vers des objectifs économiques plus généraux et plus stratégiques** (tels que la durabilité à long terme, la transformation numérique, la montée en compétences de la main-d'œuvre et la santé) avec des programmes de soutien plus ciblés ou des incitations fiscales. Toutefois, les mesures budgétaires restent un soutien important à la croissance, et le retour à des trajectoires budgétaires plus viables s'avère difficile. Même dans les pays où la croissance est exceptionnellement forte ou dans lesquels le contrôle des dépenses est efficace, comme l'Inde et l'Indonésie, les ratios de la dette publique n'ont que légèrement diminué.

La demande extérieure et les exportations restent un moteur clé de la croissance dans la région, mais pourraient devenir une source de risque compte tenu des nouvelles mesures anti-commerciales radicales. Loin de restreindre davantage les échanges commerciaux, la Chine a encore une marge de manœuvre au niveau central pour assouplir l'effet de nouveaux droits de douane américains. Au fil des années, **un réseau commercial régional intégré** (le Partenariat économique régional global est l'un des blocs commerciaux les plus importants au monde) **a renforcé la résilience régionale de plusieurs pays dans plusieurs secteurs** : non seulement pour l'électronique et les semi-conducteurs, mais aussi pour l'agriculture, l'automobile et le textile.

Principales conséquences en matière d'investissement

- **Perspectives favorables pour les actions** dans la région : croissance et bénéfices positifs (bien qu'en légère décélération en dessous de 10 %) et baisse de l'inflation. Les valorisations sont essentielles, ainsi que la résilience de la croissance.
- Nos perspectives stables de prix des matières premières pour 2025 soutiennent les pays asiatiques, principalement les **importateurs de matières premières**.
- En Chine, il convient de privilégier le marché domestique, moins exposé aux droits de douane.
- **L'Inde et l'Indonésie** sont les meilleurs choix de la région.

Dans le même temps, l'intégration commerciale a créé des interdépendances qui pourraient conduire à une réaction en chaîne de conséquences négatives en cas d'initiatives anti-libre-échange radicales contre un ou plusieurs pays de la région. Néanmoins, et malgré les défis posés par les tensions commerciales sino-américaines, **l'Asie dans son ensemble est devenue plus connectée et a maintenu la vigueur de ses exportations.** Le commerce intrarégional en Asie émergente a ainsi atteint 23 % des exportations totales au S1 2024, contre 21 % en 2018 et seulement 10 % au début de ce siècle.

Trajectoire de croissance de l'Inde : Favoriser le développement tout en maintenant l'équilibre financier

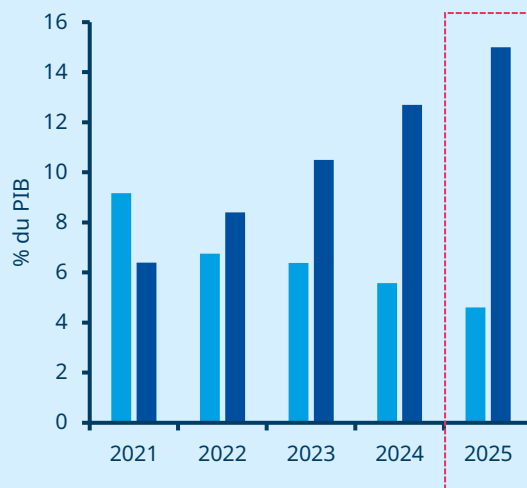
À l'approche de 2025, l'Inde connaît un ralentissement naturel de sa dynamique économique. La faible performance de la production de capital, d'infrastructures et de constructions traduit un ralentissement de la croissance après les gains impressionnants des derniers trimestres. La croissance du PIB devrait s'établir entre 6 % et 7 %, un **chiffre solide qui souligne le rôle clé de l'Inde comme moteur de la croissance mondiale.**

Le déficit de la balance courante, bien qu'il se détériore, devrait rester gérable en raison de la baisse de la facture pétrolière et des efforts proactifs visant à améliorer les exportations et à s'intégrer plus profondément dans la chaîne de valeur mondiale. Toutefois, les cycles d'investissement en cours et les besoins en infrastructures pourraient entretenir un déficit de la balance courante, estimé à environ 1 % du PIB.

L'inflation, en particulier sa composante alimentaire volatile, devrait rester dans la fourchette cible de la banque centrale indienne (RBI) jusqu'en 2025, bien que le coût de la vie puisse augmenter vers le haut de la fourchette. Si la RBI veut maintenir un taux neutre positif décent, sa marge d'assouplissement monétaire semble limitée, de l'ordre de 50 à 75 points de base.

Dans ce paysage en évolution, l'Inde vise à tirer parti de ses atouts pour renforcer sa pertinence dans la chaîne de valeur mondiale et améliorer ses infrastructures.

Inde : Entre croissance et stabilité macro-financière

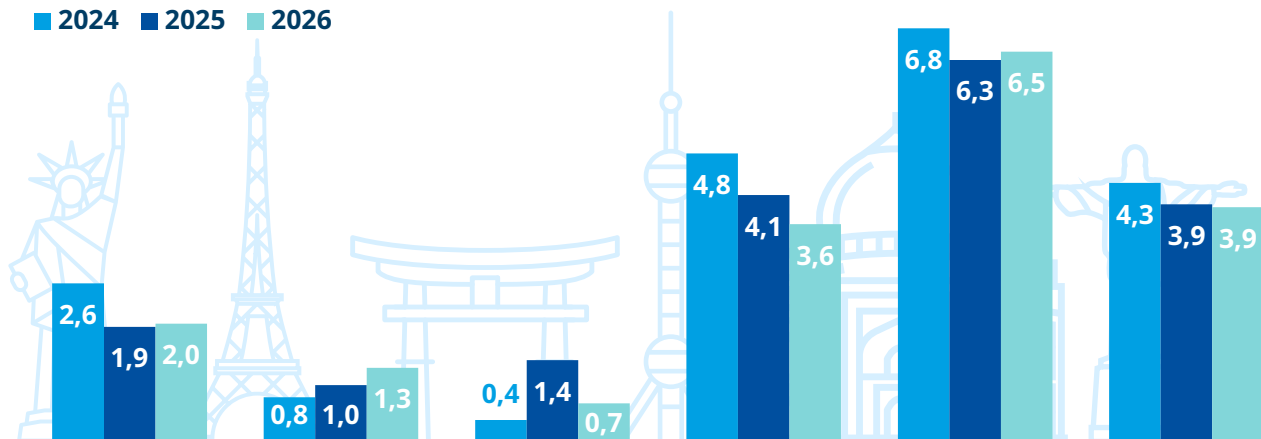


■ Déficit budgétaire ■ Dépenses d'investissement
Source : Amundi Investment Institute, élaboration interne. Données au 17 octobre 2024. Les années correspondent aux exercices fiscaux de l'Inde.

Croissance résiliente et à plusieurs vitesses

Prévisions d'Amundi Investment Institute

■ 2024 ■ 2025 ■ 2026



É.-U.

EUR

JP

CN

IN

ME



ÉTATS-UNIS

Atterrissage en douceur attendu

L'économie américaine est en train d'amorcer une transition vers une croissance plus lente, dans un contexte de réduction des déséquilibres et de baisse de l'inflation.



Politiques Trump 2.0 et trajectoire de l'inflation.



EUROPE

Reprise économique en Europe Croissance modeste, retour de l'inflation à l'objectif. Les règles budgétaires sont axées sur la durabilité, tout en permettant d'investir dans la transition écologique et l'autonomie stratégique.



Urgence d'une action politique pour accroître la croissance potentielle grâce à la productivité.



JAPON

À contre-courant Amélioration des fondamentaux domestiques. La Banque du Japon a ancré les anticipations d'inflation, avec des retombées mondiales.



Développements politiques et impact sur la politique économique.



CHINE

Nouvelle normalité de Chine

Un pas pour inverser le ralentissement structurel de l'économie avec plus de soutien politique en promouvant la transformation structurelle.



Politique monétaire sur la bonne voie ; l'impulsion budgétaire dépendra de son allocation.



INDE

Croissance économique résiliente qui devrait poursuivre sa normalisation vers la croissance potentielle (6,5 % en 2026) portée par la demande intérieure et les investissements.



Réformes du travail/budgétaire pour améliorer les infrastructures et l'éducation.



MARCHÉS ÉMERGENTS

MARCHÉS ÉMERGENTS

Une croissance solide et généralisée, assortie d'une prime substantielle, continue de soutenir les pays émergents. L'Asie restera un moteur majeur de croissance.



Droits de douane, politique monétaire, politique budgétaire.

Source : prévisions économiques établies par Amundi Investment Institute au 6 novembre 2024 et basées sur la politique actuelle. ME : Marchés émergents.

Scénario central et scénarios alternatifs

Probabilité 70 %

SCÉNARIO CENTRAL Croissance résiliente à plusieurs vitesses

- Montée des tensions et fragmentation géo-économique en cours, notamment protectionnisme et sanctions.
- Politiques commerciales perturbatrices et réacheminement des chaînes d'approvisionnement mondiales en réaction aux droits de douane.
- Ukraine-Russie : poursuite des combats, mais les chances de cessez-le-feu augmentent.
- Moyen-Orient : discussions et conflits probables.
- Chine-É.-U. : détérioration des relations.
- Relations É.-U. - Europe sous pression.
- La tendance à la désinflation devrait se poursuivre, mais le risque de hausse de l'inflation demeure.
- Les banques centrales des marchés développés au taux neutre en 2025.
- La plupart des BC des ME ont atteint leur taux maximum.
- Politiques budgétaires différentes : États-Unis sous surveillance avec une deuxième présidence Trump ; UE en consolidation ; Chine expansionniste.
- Retour à la croissance potentielle.
- Croissance résiliente à plusieurs vitesses : modeste reprise en Europe, léger ralentissement aux États-Unis, mais croissance potentielle plus élevée.
- Écart de croissance toujours en faveur des ME.
- Révision à la hausse du potentiel de croissance de l'Inde.
- Le changement climatique freine la croissance et exacerbe les tendances stagflationnistes.
- Position dominante de la Chine dans la transformation et l'approvisionnement en minéraux critiques ; les États-Unis tentent de rattraper leur retard.

Probabilité 20 %

SCÉNARIO BAISSIER Pression stagflationniste renouvelée

- Nouvelles alliances autarciques défiant les démocraties à économie avancée : nouveaux conflits et escalade des conflits existants.
- Obligation pour les pays de choisir entre É.-U. et Chine. Début de déclin du commerce mondial.
- Des tendances géopolitiques inflationnistes plus persistantes plaident pour un virage à 180 degrés des politiques monétaires.
- L'explosion de la dette budgétaire alourdit le coût de la dette.
- Production plus faible, forte réduction des migrations vers les économies avancées : l'offre de main-d'œuvre diminue et les gains en termes d'offre s'amenuisent.
- Persistance des déséquilibres économiques, qui réduisent encore la croissance potentielle (Chine, UE,...).
- De nouveaux retards politiques impliquent davantage d'incidents climatiques défavorables qui entravent le dynamisme économique.

Probabilité 10 %

SCÉNARIO HAUSSIER Poursuite de la désinflation et gains de productivité

- Le risque géopolitique s'atténue à mesure que les conflits arrivent à leur terme.
- L'évolution de la dynamique des pouvoirs remodèle le commerce mondial, favorisant une croissance équilibrée et la prospérité.
- Stabilisation de l'inflation autour des cibles des banques centrales (ce n'est pas un problème si l'inflation est légèrement supérieure, car les prévisions restent ancrées).
- Potentiel de croissance relevé grâce à des réformes favorables.
- Investissements et activités stimulés par les politiques industrielles et commerciales.
- De zéro à héros dans la transition net zéro : géo-ingénierie, politiques coordonnées à l'échelle mondiale.



GÉOPOLITIQUE



INFLATION ET DOSAGE MACROÉCONOMIQUE



TRAJECTOIRE DE CROISSANCE



CHANGEMENT CLIMATIQUE

Risques pesant sur le scénario central



BASSE

Probabilité

ÉLEVÉE

10 %

Resserrement quantitatif des banques centrales combiné à un changement structurel des acheteurs de titres du Trésor américain

Positif pour le cash et l'or.
Négatif pour les emprunts d'État et les actions chères.

15 %

Crise géopolitique avec retombées mondiales

Positif pour les govies des marchés développés, les liquidités, l'or, l'USD, la volatilité, les actifs défensifs et le pétrole.
Négatif pour le crédit, les actions et les marchés émergents.

15 %

Forte augmentation de la volatilité des marchés due à la montée de l'incertitude géo-économique

Positif pour le cash et l'or.
Négatif pour les actifs risqués.

20 %

Accélération de l'inflation dans les MD, en raison des tensions commerciales et géopolitiques

Positif pour les TIPS, l'or, les devises liées aux matières premières et les actifs réels.
Négatif pour les obligations, les actions, les devises des MD et les actifs des ME.

IMPACT SUR LE MARCHÉ

Source : Amundi Investment Institute, au 7 novembre 2024. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. BC : banque centrale. USD : dollar américain. TIPS : emprunts d'État indexés sur l'inflation. FX : Marchés des changes.

GÉOPOLITIQUE

Géopolitique: transition vers un monde comportant plus de risques, de désordres et de divergences



POINTS À RETENIR

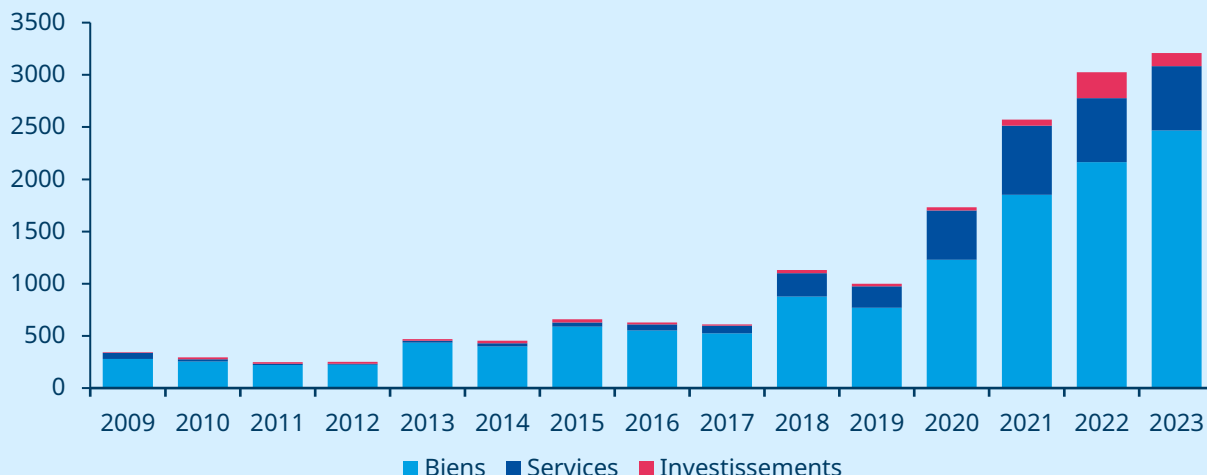
Nous anticipons une poursuite de la montée des tensions géopolitiques en 2025. Les frictions économiques devraient s'intensifier et les conflits « chauds » devraient se poursuivre. Les puissances mondiales chercheront à élargir leurs sphères d'influence, tandis que d'autres chercheront à améliorer leurs capacités militaires et nucléaires.

Alors que la géopolitique façonne de plus en plus le contexte économique, les entreprises et les dirigeants politiques s'ajustent en réduisant leurs dépendances et en diversifiant leurs relations. Les investisseurs doivent tenir compte de l'impact des évolutions à court terme et des tendances à long terme sur leurs portefeuilles.

Notre analyse suggère que **le niveau du risque géopolitique va augmenter au cours des prochaines années**. Les tendances qui nous mènent à cette conclusion devraient également se concrétiser en 2025. Notre [Outil de suivi du sentiment géopolitique](#) montre que de plus en plus de pays ont désormais des relations bilatérales médiocres, tandis que les liens de la Russie avec l'Iran, la Corée du Nord et la Chine se renforcent. **La « grande concurrence » entre les États-Unis et la Chine va persister**. Le protectionnisme, les sanctions, les contrôles des exportations et les droits de douane généreront davantage de **frictions économiques**. Même si nous n'avons pas encore observé de ralentissement du commerce mondial, cela pourrait changer si le président américain Donald Trump multiplie les droits de douane. Les efforts de diversification vont s'intensifier, les exportations empruntant différentes voies pour atteindre leurs marchés finaux. **De nouveaux systèmes de paiement multidevises sont en cours de mise en place pour réduire la dépendance au dollar américain**. De même, on observe une multiplication des efforts pour contourner l'Occident en rejoignant des alliances alternatives, telles que les BRICS¹. Les entreprises et les dirigeants politiques doivent s'adapter à ce nouvel environnement opérationnel. Les entreprises font face aux risques politiques en renforçant leurs capacités et en modifiant leurs stratégies. Par exemple, les entreprises chinoises, européennes, mais aussi américaines de véhicules électriques (VE) concluent de nouveaux partenariats pour éviter les pressions politiques tout en se garantissant l'accès aux matériaux, à la technologie et aux marchés. Certaines entreprises délocalisent leur siège social ou se concentrent sur des marchés moins risqués sur le plan politique.

À mesure que les tensions s'intensifient, les stratégies de diversification ou d'« adaptation » des entreprises s'imposeront.

Le nombre de restrictions commerciales mondiales augmente régulièrement



Source : Amundi Investment Institute. Données Global Trade Alert au 24 octobre 2024.

¹ Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud, Iran, Égypte, Éthiopie et Émirats arabes unis.

GÉOPOLITIQUE

La plupart des **dirigeants politiques continueront d'éviter de choisir leur camp aussi longtemps qu'ils le peuvent pour maximiser leur pouvoir de négociation.**

Par exemple, l'Inde serait aujourd'hui le deuxième fournisseur de technologies critiques restreintes à la Russie. Toutefois, cette stratégie sera rendue plus difficile si l'administration Trump force les pays à prendre position en échange d'un allègement des droits de douane ou d'une protection sur le plan de la sécurité. Quoi qu'il en soit, en 2025, **on verra plus clairement quels sont les pays qui bénéficient des changements géopolitiques**, par exemple en raison de l'augmentation des exportations sur les nouvelles routes de transit. Au-delà de ces tendances, les points chauds géopolitiques d'aujourd'hui resteront au centre de l'attention. La politique étrangère des États-Unis se concentrera sur le Moyen-Orient, soit parce que les conflits actuels se poursuivent et s'étendent, soit parce que les parties impliquées sont prêtes à négocier : le lancement de négociations nucléaires avec l'Iran, les tentatives pour parvenir à une solution à deux États entre Israël et la Palestine, et les efforts pour normaliser les relations entre Israël et certains États arabes. Une combinaison de ces deux dynamiques – hostilités et pourparlers en cours – est très probable.

La probabilité d'un cessez-le-feu entre la Russie et l'Ukraine l'année prochaine est plus élevée, même si les scénarios de poursuite du conflit restent nombreux. Néanmoins, avec l'arrivée de Donald Trump, un cessez-le-feu n'est pas à exclure. Bien qu'il s'agisse d'une évolution positive pour l'Europe, dans la mesure où les entreprises locales devraient bénéficier de la reconstruction de l'Ukraine, des inquiétudes planeront quant à la longévité d'un tel accord et aux aspirations de la Russie. **Les efforts des États-Unis pour « contenir » l'économie chinoise vont aggraver les tensions entre les deux puissances.** Bien que les questions commerciales soient probablement au centre des préoccupations, les tensions en mer de Chine orientale et méridionale vont s'intensifier.

La volatilité accrue du pétrole due au contexte géopolitique ne devrait pas contrebalancer la détérioration des fondamentaux

Des perturbations dues à des frappes sur les infrastructures pétrolières iraniennes sont plausibles, à mesure qu'Israël et l'Iran s'habituent à des confrontations directes. Ce risque surviendra par intermittence et implique une prime d'environ 5 USD, soit bien moins qu'une prime de « répercussions à grande échelle » qui refléterait une menace sur les infrastructures pétrolières régionales, une moindre disponibilité des capacités de réserve ou, en dernier recours, un blocus du détroit d'Ormuz.

Avec l'élection de Donald Trump, l'impact négatif sur le prix du pétrole de l'augmentation de la production nationale devrait être compensé par les pressions sur les exportations de brut iranien et le report de la législation sur la transition énergétique.

Nous anticipons des pics de volatilité plus fréquents sur les marchés pétroliers en 2025, mais l'offre devrait rester la force motrice. La volonté de l'Arabie saoudite d'accepter une baisse des prix pour restaurer la crédibilité de l'OPEP et regagner des parts de marché, ainsi que la croissance de la production hors OPEP, plaident pour un équilibre des prix plus faible, dans la fourchette basse de notre objectif de 75 à 80 dollars/baril pour le Brent.

Principales conséquences en matière d'investissement

Les événements géopolitiques façonnent de plus en plus le contexte dans lequel les dirigeants prennent des décisions.

Les économistes doivent tenir compte de la géopolitique dans leurs projections et les investisseurs doivent travailler avec les prévisionnistes pour envisager des ajustements de position et les options de couverture.

La géopolitique est également à l'origine de la solide performance des actifs refuges, comme l'or.

L'UE sera confrontée à des dynamiques antagonistes : la revendication d'une augmentation des dépenses de défense et pour la transition écologique se heurte à la volonté de prudence budgétaire ; les souhaits de renforcement de l'intégration politique se heurtent aux tendances nationalistes ; et la nécessité d'un leadership global de l'UE se heurte à la réalité de l'affaiblissement des dirigeants politiques. En outre, **l'UE fait face à des pressions politiques pour prendre ses distances avec la Chine, tout en devant gérer une probable guerre commerciale avec les États-Unis.** L'UE sera également confrontée à des inquiétudes quant à la volonté des États-Unis de fournir une protection militaire ; l'attitude de Trump à l'égard de l'UE et la réponse de l'UE vont probablement fragiliser les relations transatlantiques. Toutefois, Donald Trump pourrait réduire certains risques géopolitiques. Par exemple, comme condition à un cessez-le-feu en Ukraine, **la reprise des relations entre les États-Unis et la Russie pourrait affaiblir les liens de la Russie avec l'Iran et la Corée du Nord.**

16 sur 20

chocs pétroliers depuis les années 60 n'ont eu qu'un effet temporaire sur l'offre, avec des exceptions à la fin des années 70 et au début des années 80

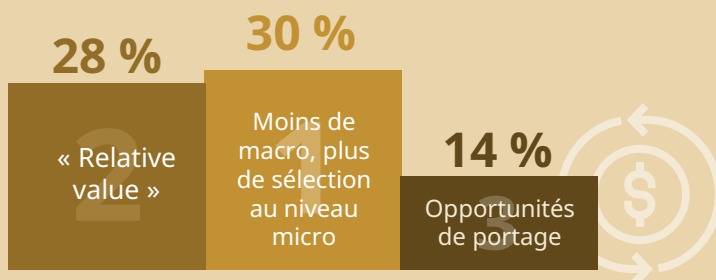
Source : Amundi Investment Institute. Analyse de 20 chocs pétroliers. Un effet temporaire est défini comme un choc de réduction de l'offre inférieur à 5 % de l'offre surmonté en moins d'un an.

CONVICTIONS D'INVESTISSEMENT

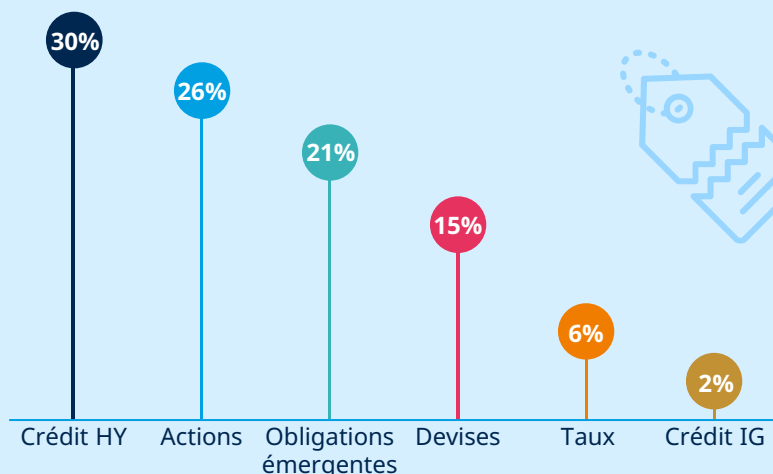
Lors du séminaire Amundi Investment organisé en septembre 2024, nous avons sondé nos professionnels de la gestion afin de dégager des prévisions pour 2025 en matière d'investissement.

Où les investisseurs peuvent-ils trouver des rendements supérieurs en 2025 ?

Selon nos professionnels de l'investissement...



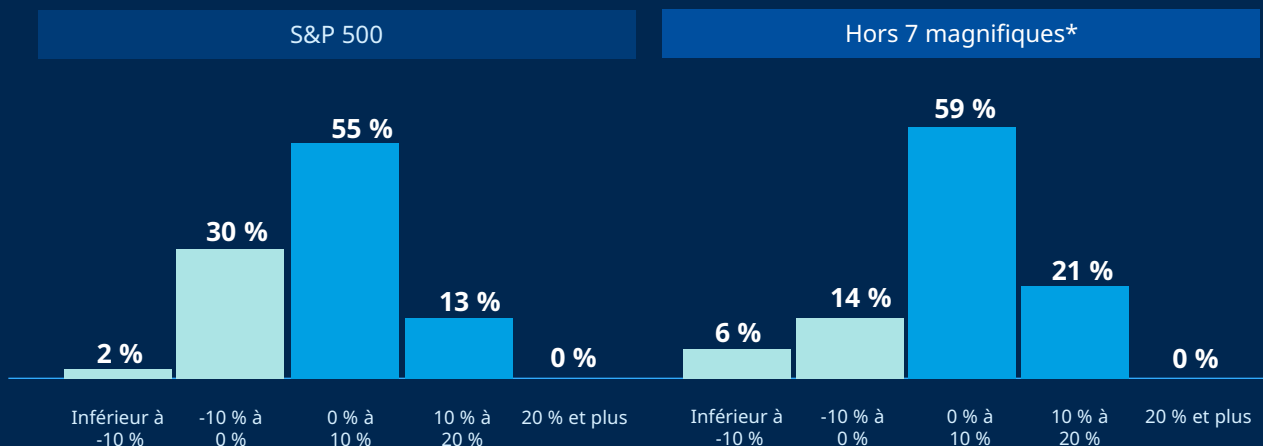
Source : Amundi Investment Institute



Quelle classe d'actifs est la plus mal valorisée par rapport à ses fondamentaux ?

Le crédit high yield a été désigné comme la classe d'actifs la plus mal valorisée par nos experts.

Quelle performance du S&P 500 anticipez-vous pour 2025 ?



*Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, Nvidia et Tesla
Source : Amundi Investment Institute.

ALLOCATION D'ACTIFS DYNAMIQUE

Exploiter les opportunités au sein des actifs risqués tout en équilibrant les risques inflationnistes

Dans ce contexte de fin de cycle inhabituel, nous voyons des opportunités dans les actifs risqués tout en examinant les actifs résistants à l'inflation pour se prémunir contre les risques d'inflation.

Pour 2025, nos modèles d'allocation d'actifs dynamique indiquent avec une forte probabilité (autour de 60 %, comme le montre le graphique ci-dessous) que nous sommes dans une « fin de cycle » prolongée, avec une probabilité de près de 80 % que la bataille contre l'inflation soit gagnée.

Du point de vue de l'allocation d'actifs, ce contexte reste favorable aux actifs risqués, car cette fin de cycle prolongée s'accompagne de politiques accommodantes des banques centrales et d'une liquidité abondante – une anomalie à ce stade d'un environnement économique toujours résilient – qui soutient l'appétit pour le risque. Nous privilégions donc une exposition au risque légèrement positive pour 2025, avec une préférence pour le crédit Investment Grade et des opportunités sélectionnées parmi les actions. Dans ce contexte, les valorisations excessives des méga capitalisations américaines nécessitent une approche diversifiée à l'échelle mondiale. En outre, **à mesure que l'inflation ralentit, les obligations d'État deviennent plus attractives en tant qu'outils de diversification**, ce qui favorise davantage l'investissement cross-asset en 2025.

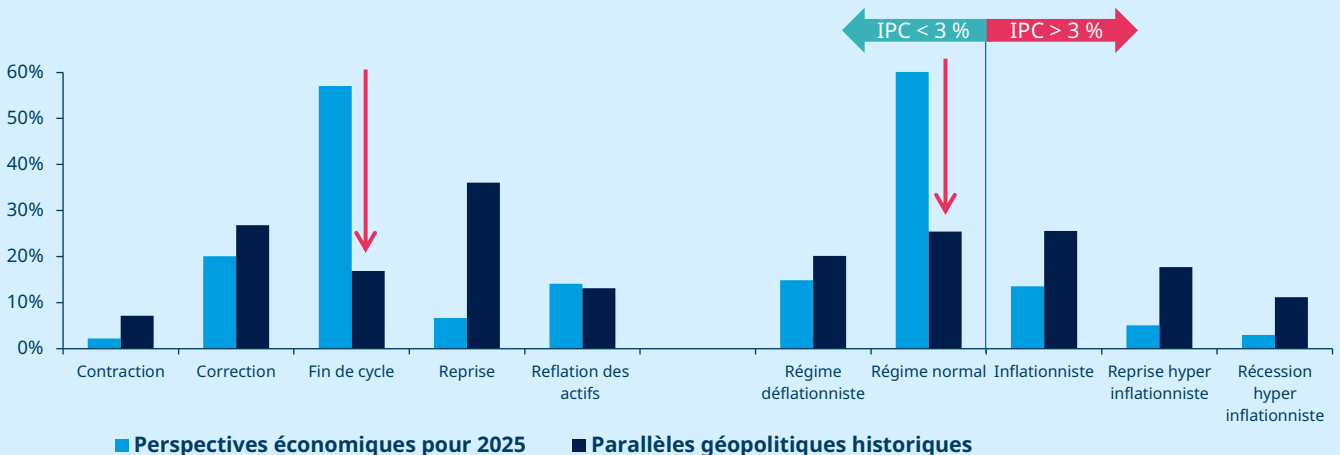
Ces points positifs doivent être équilibrés par une évaluation minutieuse des risques, **le risque inflationniste étant le plus pertinent en cette période de bouleversements géopolitiques majeurs**. À cet égard, notre analyse des « parallèles géopolitiques historiques » suggère que la probabilité de rester dans une fin de cycle prolongée pourrait considérablement diminuer à l'approche de 2025, mettant ainsi davantage en danger la lutte contre l'inflation.

Compte tenu de l'environnement de marché actuel peut être trop optimiste concernant l'inflation, **nous équilibrons notre positionnement légèrement pro-risque pour 2025 avec des actifs résistants à l'inflation tels que les métaux de base cycliques et les infrastructures**, qui bénéficient également des tendances à long terme et des **stratégies indexées sur l'inflation**. **Les leveraged loans** sont également attractifs en raison de leur nature à taux variable. S'agissant des actions, **l'univers des dividendes mérite d'être considéré** pour équilibrer la vision plus cyclique, car les actions à dividende ont tendance à mieux résister à l'inflation.

Perspective géopolitique de l'évolution potentielle du cycle

Nous avons analysé les parallèles géopolitiques historiques pour mieux comprendre comment ce cycle pourrait évoluer. Si ces périodes passées présentent des similitudes avec les dynamiques prévues pour 2025, chacune avait un contexte unique. En outre, le monde en 2025 sera probablement confronté à de nouveaux défis et opportunités, en particulier en ce qui concerne l'IA, le changement climatique et l'évolution de la dynamique mondiale du pouvoir.

Probabilités des régimes pour 2025



Régimes économiques/financiers

Régimes d'inflation

Parallèles géopolitiques historiques : 1. **Fin des années 1940/début des années 1950 :** tensions entre les États-Unis et l'Union soviétique (similaires à la dynamique actuelle entre les États-Unis et la Chine), course technologique, formation de nouvelles alliances mondiales. 2. **Années 1970 :** Crises pétrolières, concurrence des superpuissances, montée en puissance des préoccupations environnementales. 3. **Fin des années 1980/début des années 1990 :** Bouleversements géopolitiques majeurs (fin de la guerre froide), avancées technologiques rapides, émergence de nouveaux acteurs mondiaux. 4. **Début des années 2000 :** Focus sur les menaces de sécurité non étatiques (terrorisme), débats sur les impacts de la mondialisation, mutations du pouvoir économique mondial. 5. **2010-2015 :** Montée des tensions dans certaines régions, focalisation accrue sur la cyberguerre et l'influence numérique, évolution du changement climatique en facteur géopolitique majeur.

Source : Amundi Investment Institute. Probabilités dérivées des modèles propriétaires d'Amundi « Advanced Investment Phazer » et « Inflation Phazer ». L'inflation est normale lorsque l'IPC américain est compris entre 2 et 3 %. Les régimes inflationnistes sont ceux où l'IPC américain est supérieur à 3 %.

Allocation d'actifs Amundi

	Classe d'actifs	Position au 6 novembre 2024	Orientation attendue au S1 2025	
PLATEFORME ACTIONS	États-Unis	=	=	Stable
	É.-U. (équilibré)	=/+	+	Amélioration
	Europe	=/+	=	Détérioration
	Japon	=/+	+	Amélioration
	Chine	=	=	Stable
	Émergents hors Chine	+	=/+	Détérioration
	Inde	+	+	Stable
PLATEFORME OBLIGATAIRE	Govies US	=	=	Stable
	Oblig. d'entreprises IG US	=	=/+	Amélioration
	Oblig. d'entreprise HY US	-	=	Amélioration
	Govies UE (core)	=/+	=/+	Stable
	Govies UE (périphériques)	=	=	Stable
	Oblig. d'entreprises IG UE	+	+	Stable
	Oblig. d'entreprise HY UE	=	=	Stable
	Govies Chine	=	=	Stable
	Dettes ME en devise forte	=/+	+	Amélioration
	Dettes ME en devise locale	=	+	Amélioration
AUTRES	Or	=/+	=/+	Stable
	Pétrole	=	=	Stable
	Devises (USD vs G10)	=/+	=	Détérioration

Source : Amundi Investment Institute, au 6 novembre 2024. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. Résumé des opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial du 16 octobre 2024.

-- - = + ++
Négatif Neutre Positif

OBLIGATIONS

Les banques centrales vont aider les rendements obligataires à baisser

POINTS À RETENIR

L'inflation est en train de retomber à ses niveaux moyens du milieu des années 1990 - 2019, il n'y a donc aucune raison pour que les banques centrales maintiennent leurs politiques restrictives. Le retour progressif à une politique monétaire neutre devrait soutenir les stratégies de portage, même si les plus-values pourraient être limitées.

La Fed et la BCE devraient abaisser leurs taux directeurs jusqu'à des niveaux neutres à long terme d'ici mi 2025. Dans ce contexte, parmi les emprunts d'État, les bons du Trésor américain devraient tirer leur épingle du jeu de même que le crédit Investment Grade.

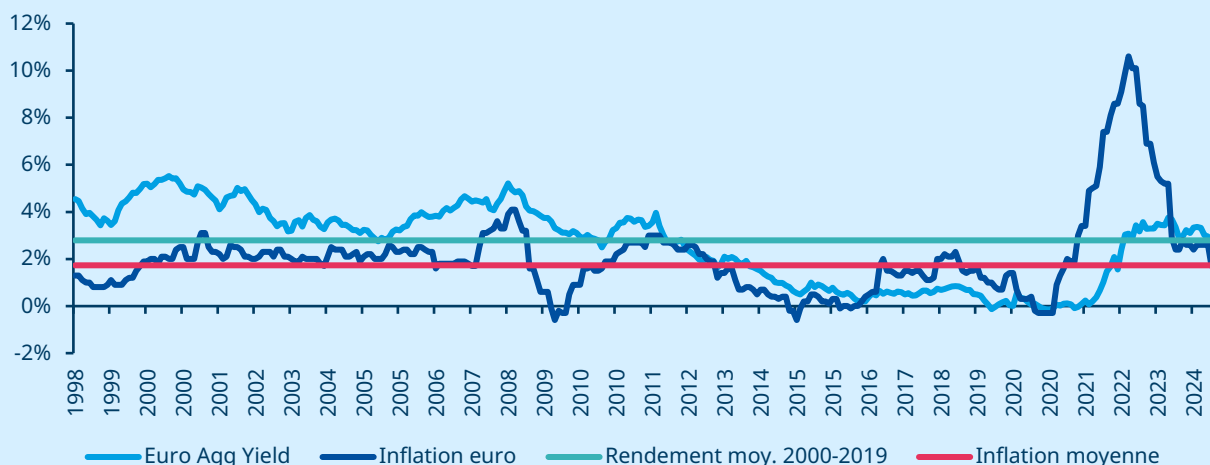
La faible probabilité de récession et les politiques budgétaires non restrictives (du moins aux États-Unis) suggèrent que les obligations joueront un rôle clé dans la diversification de portefeuille, remplissant leur fonction génératrice de revenus avec des rendements relativement élevés.

Les marchés monétaires ont bénéficié ces deux dernières années des hausses de taux des banques centrales et, par la suite, du maintien inchangé des taux. Pourtant, l'ambiance a changé : les baisses de taux ont commencé à favoriser une rotation vers les obligations qui se poursuivra en 2025. Selon nous, trois thèmes principaux devraient intéresser les investisseurs obligataires :

- 1. Mouvements de courbe :** la poursuite des baisses de taux en Europe et aux États-Unis devrait entraîner une baisse des rendements à 2 ans, augmentant ainsi la pente entre les segments à 2 et 10 ans de la courbe.
- 2. Le revenu devrait être le principal moteur de performance.** Le crédit *Investment Grade* devrait mieux performer que les emprunts d'État, avec une volatilité qui pourrait rester faible compte tenu d'une corrélation négative entre les spreads et les rendements. Les obligations à haut rendement pourraient bénéficier de la hausse des flux de trésorerie des entreprises, mais elles pourraient se voir pénaliser par la volatilité persistante des taux d'intérêt. Les obligations émergentes bénéficieront de rendements attractifs et de l'orientation à la baisse des taux.
- 3. Opportunités régionales :** Les obligations américaines devraient être les plus performantes dans les principaux pays, avec des gains qui pourraient être les meilleurs depuis 2023. L'Europe devrait également enregistrer des performances attractives. La seule exception à ces perspectives positives concerne les emprunts d'État japonais, pour lesquels nous restons prudents à l'approche de 2025.

La hausse des rendements par rapport à la décennie passée et la poursuite de plus-values modestes laissent présager une nouvelle année favorable pour les obligations.

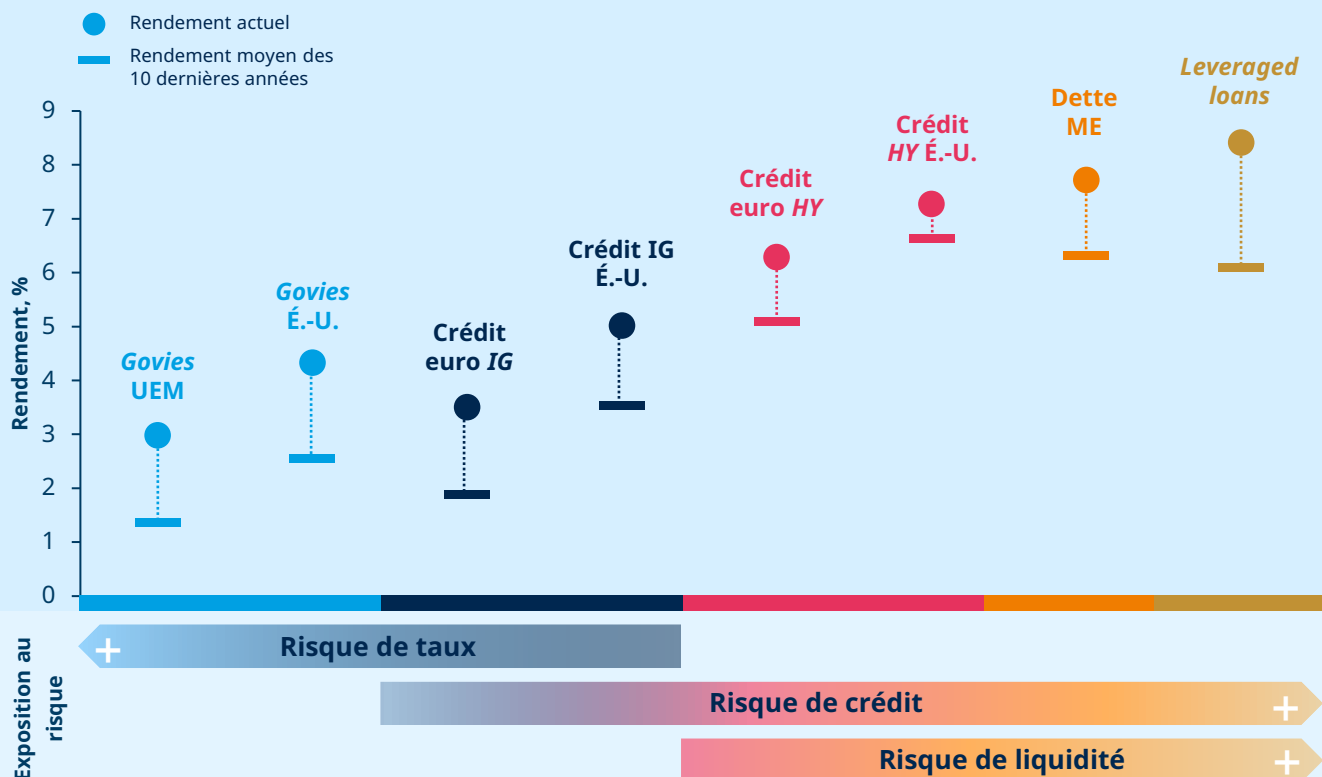
Retour de l'inflation euro à la moyenne sur 25 ans et légère hausse des rendements obligataires



Source : Amundi Investment Institute. Bloomberg, données au 31 octobre 2024.

L'attrait du rendement

Les rendements des marchés obligataires sont actuellement attractifs par rapport à leur moyenne des dix dernières années. Les perspectives d'atterrissage en douceur de l'économie soutiennent également les marchés du crédit, car les défauts devraient rester limités, les obligations des marchés émergents bénéficiant d'une position potentiellement plus accommodante de la part des banques centrales de ces régions.



Perspectives d'investissement

Govies	Crédit IG	Crédit HY	Dette ME	Leveraged loans
<ul style="list-style-type: none"> Les rendements actuels sont attractifs au regard du passé. La volatilité pourrait persister jusqu'en 2025 en raison de l'incertitude entourant la politique américaine et ses implications en termes d'inflation et pour la Fed. 	<ul style="list-style-type: none"> Les fondamentaux des entreprises restent solides, notamment en Europe. Les baisses de taux de la Fed et de la BCE devraient apporter un soutien. 	<ul style="list-style-type: none"> L'impact de la hausse des taux sur les fondamentaux des entreprises BB et B semble contenu. Les émetteurs CCC sont faibles, mais se stabilisent. Nous restons sélectifs et privilégions les titres de qualité supérieure. 	<ul style="list-style-type: none"> Constructif sur le marché des obligations en devises fortes dans un contexte macroéconomique favorable avec des rendements attractifs et une préférence sélective pour le HY face à l'IG. La dette en devises locales pourrait également profiter de BC émergentes plus accommodantes. Nous continuons à nous concentrer sur les zones où les rendements réels sont attractifs. 	<ul style="list-style-type: none"> Opportunité de revenu avec sélection des titres de crédit Les fondamentaux des prêts devraient rester stables, avec des défauts proches des niveaux actuels La classe d'actifs pourrait même devenir plus attractive si le risque d'inflation réapparaît, car les taux variables seraient réajustés à la hausse et le portage s'améliorerait.

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, analyse par Amundi Investment Institute. Données au 1er novembre 2024. Fournisseurs d'indices : les indices des obligations d'État et des obligations des marchés émergents proviennent de JPMorgan ; les indices des obligations d'entreprises proviennent de Bloomberg ; l'indice des leveraged loans provient de Morningstar et concerne le marché américain. Tous les indices utilisés pour représenter les classes d'actifs sont exprimés en monnaie locale. **Les performances passées ne présagent pas des performances futures.**

ACTIONS

Marchés actions: davantage de potentiel de progression

POINTS À RETENIR

Les prévisions de bénéfices et les valorisations aux États-Unis semblent élevées, même si les récents atterrissages en douceur ont entraîné une forte progression des actions. Nous restons optimistes pour 2025 et tablons sur une performance entre 5 et 10 %.

La convergence de la croissance des bénéfices devrait favoriser un élargissement du rallye en faveur des actions américaines équilibrées. Les opportunités se trouvent principalement au Japon.

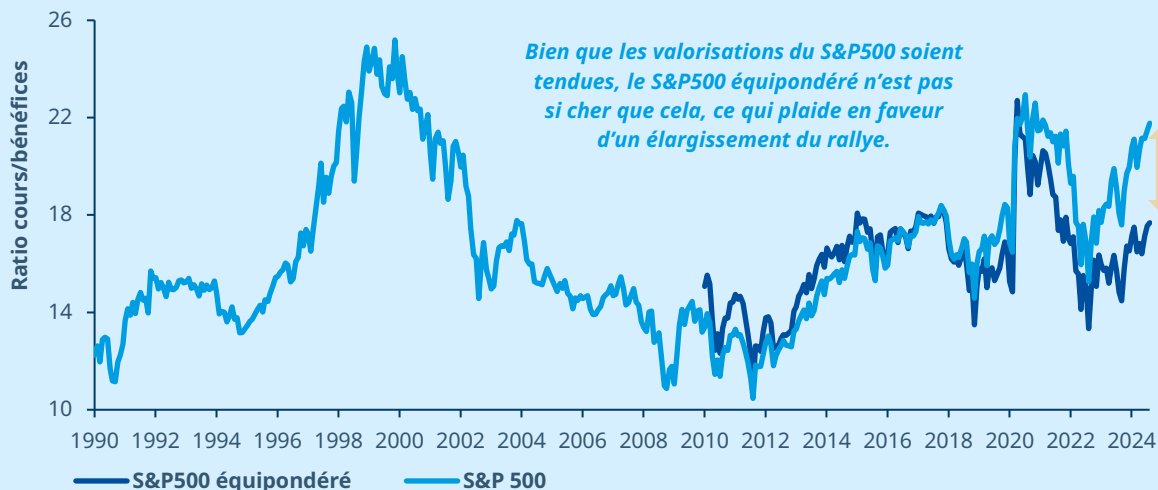
L'allocation sectorielle sera plus importante que l'allocation géographique, mettant l'accent sur une évolution vers les valeurs cycliques, en particulier la consommation discrétionnaire. L'IA, la modernisation de la défense et les relocalisations dans le secteur manufacturier resteront des thèmes clés.

Notre scénario économique aux États-Unis fait écho à deux périodes historiques : les années 1950, quand la fin de la guerre de Corée a également mis fin à un choc d'offre négatif, et le milieu des années 1990, lorsque la Fed a piloté un atterrissage en douceur. À ces deux occasions, ce qui ressemblait à la fin d'un cycle économique s'est avéré être une prolongation. Nous pensons que l'histoire pourrait très bien se répéter avec à la clé une nouvelle année de performance boursière positive en 2025. **Un atterrissage en douceur aux États-Unis, une baisse synchronisée des taux aux États-Unis et en Europe et un plan de relance de la Chine soutiennent ce scénario, mais les investisseurs doivent être attentifs aux valorisations et anticipations de bénéfices excessives.**

Les prévisions de bénéfices pour 2025 sont effectivement élevées, même à la lumière de nos perspectives relativement optimistes quant à la reprise de la croissance du PIB américain d'ici le second semestre de l'année prochaine, mais **en l'absence d'atterrissage brutal, les bénéfices devraient continuer à progresser en 2025.** Suite au résultat des élections présidentielles américaines, les discussions sur l'évolution des impôts sur les sociétés et les plus-values, ainsi que les décisions politiques sur les droits de douane et l'immigration sont susceptibles d'éclipser les tendances bénéficiaires. Les actions américaines ont déjà enregistré leur meilleure performance au cours d'une année électorale depuis 1980 mais le résultat clair des élections ouvre la voie à une approche plus procyclique.

Un atterrissage en douceur aux États-Unis, une baisse synchronisée des taux aux États-Unis et en Europe et un plan de relance en Chine sont de bon augure pour les actions en 2025. L'élargissement du marché haussier pourrait se poursuivre.

Valorisation du S&P500 vs S&P500 équilibré



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg au 31 octobre 2024. Bloomberg Estimates, ratio cours/bénéfices.

ACTIONS

Poursuite de l'élargissement du rallye

Alors que le premier semestre 2024 a été dominé par les sept Magnifiques valeurs technologiques américaines, le second semestre a été marqué par un élargissement de la performance. La corrélation entre les actions individuelles du S&P500 et l'indice est passée de 60 % il y a un an à environ 40 % aujourd'hui. En outre, la convergence de la croissance des bénéficiaires entre les sept Magnifiques et le S&P493 devrait se concrétiser en 2025, favorisant l'indice équi pondéré par rapport à celui pondéré par la capitalisation boursière. Nous pensons que cette tendance à l'élargissement devrait se poursuivre.

Les défis européens sont largement pris en compte, mais les opportunités liées à la dynamique du yen au Japon sont plus attrayantes pour le moment

L'Europe continentale est confrontée à des vulnérabilités liées à l'aggravation de la situation géopolitique et aux restrictions commerciales, car les grandes entreprises européennes dépendent fortement de l'export. Pourtant, la prise en compte de ces risques pourrait avoir été exagérée. L'écart entre le PER prévisionnel du S&P500 et le Stoxx600 indique que l'Europe est particulièrement attractive en tant que valeur « décotée » à l'heure actuelle. Pour notre part, nous privilégions une combinaison de valeurs décotées et de qualité et voyons d'un bon œil les petites capitalisations, où la sélectivité reste essentielle, car la stabilisation est encore fragile.

En Europe, nous privilégions le Royaume-Uni comme couverture contre la crise au Moyen-Orient. Le marché britannique est défensif, offre des dividendes élevés et résiste mieux à la hausse des prix de l'énergie que la zone euro. Toutefois, nous prévoyons une rotation hors du Royaume-Uni au profit de marchés plus cycliques une fois que la prolongation du cycle aux États-Unis sera confirmée.

Le marché japonais est également bon marché par rapport aux États-Unis, même si la hausse de l'inflation complique la situation en incitant la Banque du Japon à relever ses taux, ce qui renforce le yen et impacte les bénéficiaires. Néanmoins, la fin de la déflation et les réformes de la gouvernance d'entreprise sont des

signes positifs, et nous envisageons un positionnement plus positif si le marché des changes se stabilise. Le raffermissement du dollar après les élections américaines est un bon signe.

Enfin, le marché Pacifique hors Japon pourrait être sur le point d'inverser sa sous-performance à long terme, la vigueur du dollar australien laissant entrevoir une reprise. Celle-ci nécessiterait probablement aussi une confirmation de la solidité du plan de relance de la Chine.

Opportunités dans l'ensemble des secteurs et au sein de ceux-ci

Face aux différents secteurs mondiaux, nous privilégions une position équilibrée entre les secteurs cycliques précoces et les secteurs défensifs sensibles aux taux, avec une préférence pour la finance, les services de communication et les services aux collectivités.

Les valeurs financières, en particulier les banques, semblent particulièrement bon marché et devraient continuer à bénéficier des restitutions de capitaux aux actionnaires. Nous apprécions les services de communication, principalement aux États-Unis, compte tenu de la solidité des bénéficiaires et des valorisations raisonnables. Les services aux collectivités, tout en étant attractifs, semblent encore moins chers et devraient bénéficier de rendements plus faibles dans toutes les régions. En outre, les services aux collectivités sont exposés au thème de l'IA aux États-Unis.

À l'avenir, nous devrions nous tourner davantage vers une exposition cyclique, axée sur la consommation discrétionnaire, à mesure que la bataille entre le ralentissement de la croissance des bénéficiaires et la baisse des taux de la Fed s'intensifiera. En outre, plusieurs secteurs pourraient bénéficier de tendances indépendantes du cycle économique. L'IA restera un thème de long terme, mais il est important d'aborder les investissements dans ce domaine avec prudence en raison des valorisations élevées des plus grandes entreprises. La transition devrait jouer en faveur des logiciels. Dans le secteur industriel, la Défense devrait bénéficier des tensions géopolitiques, tandis que la relocalisation des activités manufacturières apportera un soutien plus large.

Principales convictions sur les actions des marchés développés à début novembre 2024

RÉGIONS	STYLES - MONDE	SECTEURS - MONDE
-- -/- - ./+ = +/- + +/+ ++	-- -/- - ./+ = +/- + +/+ ++	-- -/- - ./+ = +/- + +/+ ++
États-Unis	Growth	Financières
Europe	Value	Cons. discr.
UEM	Petites capitalisations	Informatique
Royaume-Uni	Qualité	Industrie
Japon	Low Vol.	Matériaux
Pac. hors Japon	Momentum	Énergie
	Dividendes élevés	Conso. non cycl.
		Santé
		Services de communication
		Services aux collectivités
		Immobilier

Source : Amundi Investment Institute, au 6 novembre 2024. Les styles et secteurs mondiaux se réfèrent aux opinions sur les indices factoriels et sectoriels du MSCI World. Vue réparties sur 9 niveaux. Les losanges indiquent la position actuelle au 6 novembre 2024, les flèches indiquent la direction des variations au S1 2025.

GESTION FACTORIELLE

Élargissement des performances factorielles

Rotations factorielles à la faveur d'ajustements des anomalies du marché

Les rotations factorielles importantes et soudaines en 2024 illustrent clairement l'instabilité du marché qui survient lorsque plusieurs sources de faible risque s'alignent. Au cours de cette période, la concentration au sein du marché actions a atteint un pic historique (depuis 1987), les 10 premières actions américaines par capitalisation boursière représentant plus de 30 % du S&P 500. Cette **hausse extrême de la concentration des titres a contribué, quelque peu, à l'instabilité du marché.**

Dernièrement, le leadership des sept magnifiques a enfin commencé à s'estomper et la dispersion sur le marché américain s'est considérablement accrue. **La réévaluation des risques est en cours.**

Nous assistons à un élargissement des facteurs qui contribuent, ainsi qu'à une inversion de la contribution de certains. Contrairement à ce qui s'est passé par le passé, les facteurs **Value, Low Volatility et Low Momentum sont devenus les principaux contributeurs positifs** à la dispersion croissante, tandis que les facteurs High Beta et Large Cap sont devenus les plus négatifs. **Une plus grande dispersion crée généralement plus d'opportunités pour la gestion factorielle**, qui bénéficiera également d'une diversification accrue entre les facteurs.

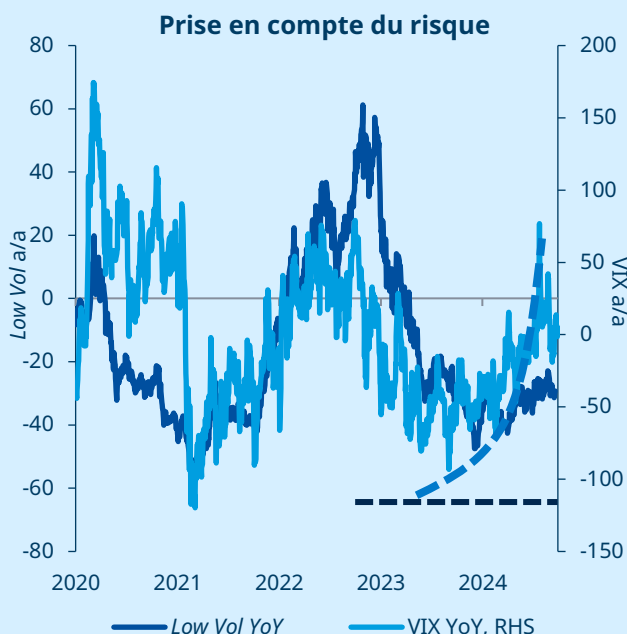
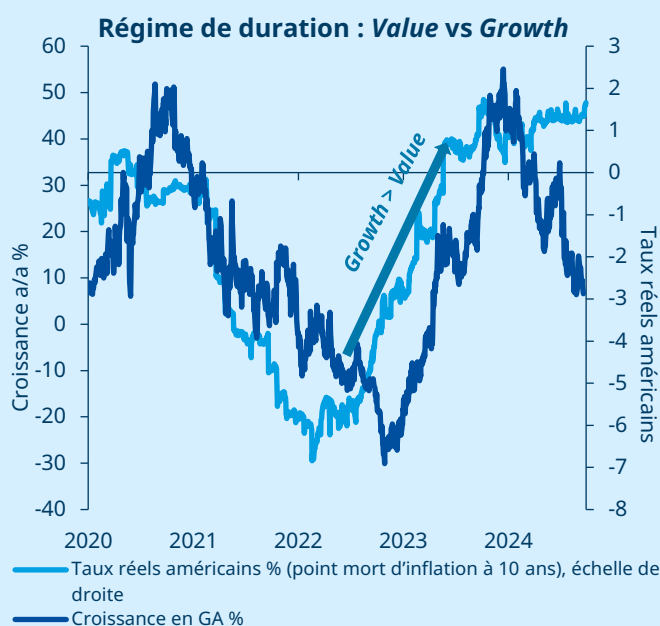
Anticipations factorielles pour 2025

En 2024, le niveau de la prime *Low Volatility* a rarement été aussi bas, que ce soit sur 1 an ou 5 ans. Nous avons atteint des niveaux qui, dans le passé, ont déclenché un retour à la moyenne. En outre, une volatilité plus élevée en 2025 soutiendrait le facteur *Low Volatility*, qui s'est bien comporté pendant les turbulences de 2024.

En ce qui concerne les perspectives des facteurs *Growth vs Value*, les rotations *Growth/Value* ont été dictées par la dynamique des taux d'intérêt réels au cours des 4 dernières années : Les valeurs de croissance surperforment les valeurs décotées lorsque les taux réels sont en hausse et vice-versa.

En 2025, nous pensons que la stabilisation et/ou la baisse des taux réels seront un facteur favorable pour le facteur **Value**. En outre, les facteurs *Value* et *Mid Cap* pourraient constituer une bonne couverture si la bulle des facteurs *Growth* et *Big Cap* se dégonflait. Bien que des rebonds à court terme sont possibles parmi les sociétés de qualité inférieure, il est préférable de combiner les actions sous-évaluées et de qualité supérieure pour assurer des performances solides.

Accent sur les facteurs Value et Low Volatility en 2025



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg au 6 novembre 2024.

THÈMES D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Des opportunités tangibles

2024 a été une année de progrès réels. Le secteur de l'énergie monte en puissance, les ventes de panneaux solaires dépassant la demande, tandis que les ventes de véhicules électriques (VE) ont connu une pénétration accrue. Parallèlement, les entreprises ont progressé, avec 2 000 engagements supplémentaires en faveur d'objectifs climatiques (soit une augmentation de 30 % par rapport à 2023)¹. La réglementation accélère et impulse le changement, mais elle est également de plus en plus complexe pour les investisseurs. Cette progression se reflète dans la demande croissante de solutions d'investissement à impact réel. À cet égard, le financement de la transition, les solutions en faveur de la biodiversité et les activités d'engagement sont à l'honneur. Pour 2025, nous voyons plusieurs thèmes à l'œuvre pour les investisseurs responsables :

Premièrement, accélération de la croissance des énergies renouvelables. L'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit que les énergies renouvelables représenteront près de la moitié de la production d'électricité mondiale d'ici 2030.² Les investisseurs peuvent capitaliser sur cette croissance en investissant dans des opérateurs d'énergies renouvelables et des fournisseurs d'équipements pour les marchés de l'éolien, du solaire ou de l'hydroélectricité. Nous privilégions les services aux collectivités opérant dans des environnements réglementés qui favorisent le recouvrement des coûts des centrales à charbon mises à la retraite et la transition vers les énergies propres. Par ailleurs, les fournisseurs d'équipements connaissent une forte croissance structurelle de la demande qui devrait se poursuivre, notamment compte tenu des progrès des technologies d'IA. Ces technologies consomment énormément d'énergie et augmenteront la demande d'équipements pour les centres de données.

Deuxièmement, la demande de cuivre devrait doubler d'ici 2035³. C'est le minéral préféré des réseaux électriques qui relie les foyers/entreprises aux sources renouvelables, tout en étant essentiel dans la fabrication de panneaux solaires, d'éoliennes et de batteries pour véhicules électriques. De plus, l'offre de cuivre est inélastique en raison des longs délais nécessaires à l'ouverture de nouvelles mines, de l'épuisement de la teneur des mines existantes et des chocs d'approvisionnement (fermeture d'une mine, par exemple). Le prix du cuivre devrait rester élevé à moyen terme, ce qui profitera aux sociétés minières.

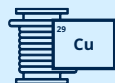
Troisièmement, la croissance des ventes de véhicules électriques stimule la demande de batteries pour véhicules électriques. Les ventes mondiales ont progressé de 30,5 % en rythme annuel en septembre, avec des disparités entre régions. Alors que l'Europe et les États-Unis ont atteint respectivement 14 % et 9 % de taux de pénétration, la Chine reste le principal moteur de ce marché (+50 % de pénétration), et il y a lieu d'espérer une nouvelle accélération en 2025⁴.

Dans l'ensemble, l'objectif de trajectoire net zéro continue de susciter des opportunités d'investissement. Les cadres de transition orientent efficacement les capitaux vers des solutions qui atténuent les risques et améliorent la performance. Bien que la réalisation de cet équilibre ne soit pas garantie, les investisseurs peuvent se concentrer sur ce qui correspond à leur mandat. La relation entre la transition et les risques climatiques physiques est complexe ; la hausse des températures augmente les risques physiques, tandis que les retards dans la mise en place des politiques de transition réduisent les risques de transition. En particulier, l'impact économique de la hausse des températures pourrait l'emporter sur celui de la tarification du carbone ou des changements de politique. À mesure que nous avançons, les investisseurs doivent rester flexibles pour s'adapter à l'évolution du paysage de la finance climatique.

Principales conséquences en matière d'investissement



Les investissements dans les fournisseurs et opérateurs d'énergies renouvelables incluent les fabricants d'éoliennes, les services aux collectivités qui éliminent progressivement le charbon d'ici 2027 et les sociétés de biens d'équipement fournissant des équipements électriques aux centres de données.



L'objectif net zéro alimente la demande de cuivre et les prix pourraient atteindre des sommets historiques dans un scénario zéro émission nette. Nous explorons les opportunités sur les marchés émergents, par exemple celles offertes par les sociétés minières chiliennes.



La croissance soutenue des batteries de VE dans les marchés émergents présente des opportunités intéressantes. Nous privilégions en particulier un fabricant chinois de qualité supérieure qui réalise des économies d'échelle et bénéficie d'une forte demande intérieure.

¹ Initiative Science Based Targets. ² Agence internationale de l'énergie, octobre 2024. ³ Forum international de l'énergie, « [Comment les pénuries de cuivre menacent la transition énergétique](#) », janvier 2024. ⁴ Reuters et [EV Market Monitor – Cox Automotive Inc.](#) (septembre 2024).

MARCHÉS NON COTÉS

Infrastructures: perspectives favorables

Marchés privés : les infrastructures profitent de la transition énergétique ; le capital-investissement se redresse ; la dette privée bénéficie d'un fort pouvoir de négociation ; le marché de l'immobilier s'est stabilisé.

Dans un contexte de léger ralentissement de la croissance économique, d'affaiblissement de la demande intérieure et de prévisions de baisse des taux d'intérêt, les marchés non cotés et l'immobilier peuvent offrir des opportunités d'investissement relativement attractives ainsi qu'une diversification des risques et des performances.

Les investissements en infrastructures offrent des opportunités intéressantes compte tenu de leurs perspectives de croissance soutenue et de leurs flux de trésorerie réguliers. Bien que les volumes soient inférieurs à ceux d'il y a quelques années, le marché reste actif. Les anticipations de baisse des taux d'intérêt soutiennent l'activité tandis que la transition énergétique continuera d'alimenter la croissance dans les années à venir. Les gouvernements se montrent favorables aux capitaux privés, qui sont nécessaires pour compléter les financements publics dans la construction d'infrastructures d'énergie renouvelable, la réalisation des objectifs d'électrification des transports et la numérisation des activités, ainsi que des chaînes d'approvisionnement.

Pour ce qui est du **capital-investissement**, les volumes augmentent progressivement, aidés par les baisses de taux d'intérêt, et **les prix se sont stabilisés**. Les transactions ont lieu dans des secteurs non cycliques de haute qualité (par exemple, les services aux entreprises, la santé et les logiciels). Ceux-ci bénéficient d'une forte croissance structurelle, d'un pouvoir de fixation des prix et de solides capacités de génération de flux de trésorerie. Parallèlement, les multiples de valorisation élevés sur les marchés cotés font que les niveaux de valorisation relatifs du non coté offrent des points d'entrée plus attractifs qu'il y a un an. En ce qui concerne **la dette privée, les entreprises bénéficient toujours d'un fort pouvoir de négociation pour les contrats de crédit**, en partie du fait que le financement bancaire reste contraint (même si les contraintes se sont quelque peu atténuées, au cours des six derniers mois).

En ce qui concerne **l'immobilier, les perspectives pour 2025 sont plus attractives qu'elles ne l'étaient pour 2024**. Bien que la rotation des investissements dans l'immobilier commercial européen soit encore faible, elle a progressé en glissement annuel au S1 2024. Cette tendance a été favorisée par la réévaluation des prix qui avait eu lieu. En particulier, nous avons observé des signes de stabilisation des rendements immobiliers « premiums » et nous pensons que la croissance du volume d'investissement en glissement annuel réalisée plus tôt cette année par ce secteur devrait se poursuivre en 2025. Toutefois, nous anticipons qu'il n'atteindra pas le niveau de 2021 et que le marché devrait rester très segmenté. Dans le secteur du leasing, les loyers devraient bénéficier de l'offre relativement rare des actifs les plus recherchés ; à l'inverse, les perspectives de loyers des bureaux non « premiums » sont faibles. Enfin, les questions ESG sont essentielles et les investisseurs les intègrent dans leurs prévisions de flux de trésorerie.

Les marchés non cotés au S1 2025

	Infrastructures	Private equity	Dette privée	Immobilier
Perspectives 2025	++	=	+	+/=
Protection contre l'inflation	++	=	++	+
Atout de diversification	+++	+	+	++

Source : Amundi Investment Institute, au 6 novembre 2024.

HEDGE FUNDS

Multiplication des opportunités d'alpha

L'industrie des fonds alternatifs a réalisé une performance de 7 % depuis le début de l'année (indice HFRI FoHF, septembre 2024) avec un bon niveau de génération d'alpha. Les fonds alternatifs restent également une source de diversification intéressante.

La phase actuelle du cycle, essentielle pour identifier les sources d'alpha futur, influencera les préférences pour les différentes stratégies de fonds alternatifs. Une combinaison exceptionnellement polarisée de facteurs positifs (bonne liquidité macroéconomique et faible risque de récession) co-existe avec des anomalies et des risques extrêmes, dont les valorisations élevées, les défis budgétaires et les tensions géopolitiques. Cette situation implique une phase cyclique caractérisée simultanément par une série de chocs, entraînant des phases économiques brèves et certaines caractéristiques de début de cycle.

L'alpha devrait rester abondant dans le segment des actions Long/Short, soutenu par l'élargissement des marchés boursiers, la faible corrélation des actions et l'attention accrue portée aux fondamentaux des entreprises. Le potentiel d'alpha pourrait toutefois être limité par une dispersion moindre. Nous pensons que les investisseurs devraient continuer à renforcer leur directionnalité, en rééquilibrant les stratégies **L/S Neutral** avec un biais pour des stratégies **L/S Diversified**.

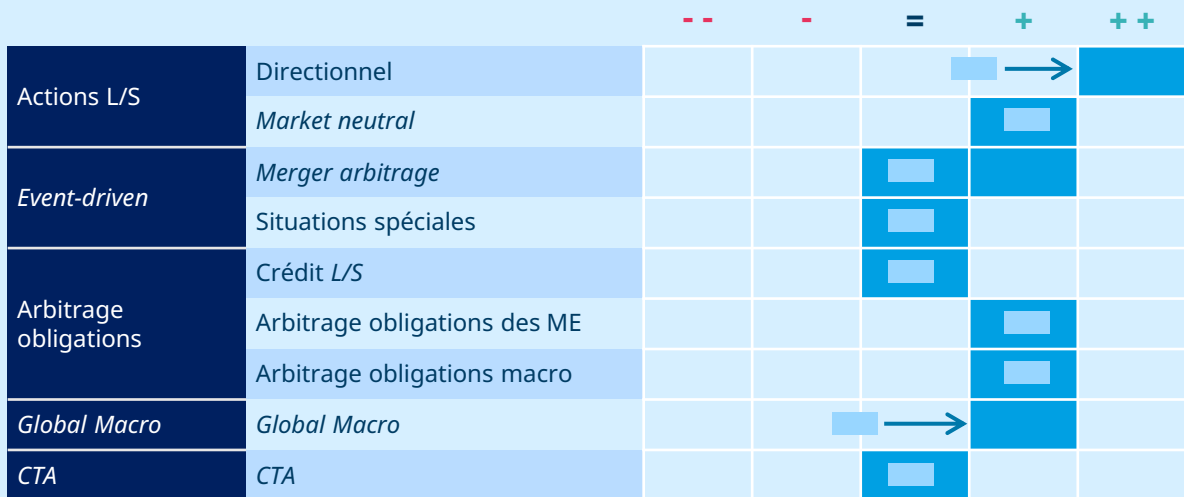
Les stratégies Merger Arbitrage pourraient libérer un plus grand potentiel sous la nouvelle administration Trump. L'assouplissement des réglementations, et les politiques fiscales et commerciales plus favorables aux entreprises, qui se traduisent par une augmentation de l'activité des entreprises, sont de nature à imprimer une dynamique favorable. Les cibles européennes moins chères sont également de nature à susciter un intérêt accru.

Compte tenu des valorisations élevées des actions, d'un bon niveau de liquidité et des conditions de crédit favorables, le portage sur le crédit reste attractif. **Les stratégies L/S Credit continuent d'offrir une plateforme attractive à prix abordable. Les géants positionnés sur les marchés émergents nous semblent mieux placés que ceux sur les marchés développés**, où les valorisations et la dispersion offrent actuellement des opportunités de génération d'alpha plus limitées.

Enfin, en ce qui concerne les stratégies global macro, les multiples inflexions du cycle et réévaluations de scénario des investisseurs ont été difficiles à gérer ces derniers mois. Avec l'amorce d'un assouplissement monétaire, l'atténuation des incertitudes macroéconomiques et l'accent porté sur les moteurs de croissance plus traditionnels, **le contexte devient plus favorable au Global Macro**, que nous revoyons à la hausse tout en restant neutres sur les CTA.

À mesure que nous passons à la phase suivante du cycle, les moteurs d'alpha devraient progressivement évoluer. Nous devrions laisser plus de place à la directionnalité dans les Actions L/S, au Crédit L/S des ME et au dynamisme retrouvé des stratégies Global Macro.

Perspectives pour les fonds alternatifs au S1-2025



Source : Amundi Investment Institute, au 6 novembre 2024.

Positionnement à nov. 2024 → Direction du changement

Positionnement pour le S1 2025.

DEVICES

Marchés développés

Après la victoire de Donald Trump aux élections américaines, **trois principaux canaux de transmission pourraient entraîner une appréciation du dollar américain et une hausse de la volatilité des taux de change à court terme** :

1. Une approche hostile du commerce extérieur, y compris des droits de douane, pourrait entraîner une baisse du commerce mondial, ce qui ferait souffrir davantage les économies exportatrices que les États-Unis, davantage tournés vers leur marché intérieur ;
2. Les capacités excédentaires de la Chine pourraient entraîner une nouvelle désinflation en Europe, si les États-Unis optent pour l'imposition généralisée de droits de douane sur les importations chinoises. Cela pourrait susciter des inquiétudes quant aux divergences de politique monétaire avec la Réserve fédérale, ce qui soutiendrait le dollar américain.
3. Les politiques de la nouvelle administration pourraient entraîner une hausse de l'inflation aux États-Unis, et donc une plus grande incertitude quant à la trajectoire de la Fed. Une baisse du dollar nécessiterait une pentification haussière de la courbe des taux américaine.

Bien que chacun de ces scénarios puisse soutenir le dollar de manière crédible, nous pensons qu'une résurgence de l'inflation aux États-Unis et un pic de volatilité des taux d'intérêt sont les seuls scénarios qui nécessiteraient désormais une hausse substantielle pour le dollar. Cependant, **il nous semble difficile de croire qu'une telle tendance puisse être durable et nous pensons que le dollar finira par s'affaiblir en 2025**. Le choc de croissance négatif lié à la hausse des droits de douane pourrait finir par peser sur l'économie américaine et la nécessité d'une baisse des taux d'intérêt est plus évidente que jamais, compte tenu de l'état déjà préoccupant des finances publiques et des charges d'intérêt associées. Nous considérons le renforcement des anticipations de baisse des taux d'intérêt comme un élément déclencheur d'une baisse du dollar.

Marchés émergents

Nous restons sélectifs vis-à-vis des devises des marchés émergents. La trajectoire peut être chaotique, avec une volatilité élevée et un soutien temporaire pour le dollar, mais **les devises émergentes servent d'amortisseur ultime en cas de choc externe**, comme une vague de droits de douane. En outre, il ne faut pas sous-estimer la possibilité d'une **dévaluation compétitive à moyen terme** comme moyen pour les gouvernements émergents de protéger leurs exportations.

Selon notre scénario central, les banques centrales des marchés émergents continuent de réduire leurs taux pour soutenir les économies nationales, ce qui, conjugué à la stabilisation attendue des prix, devrait se traduire par une **hausse des taux réels**, en particulier pour les pays d'Amérique latine. Le risque de flambée de l'inflation mondiale (tant dans les pays *core* que dans les pays émergents) pourrait réduire la marge de politique monétaire et donc le portage attractif qui y est associé.

Le **réal brésilien** semble privilégié, soutenu par les taux directeurs réels élevés du récent cycle haussier et par sa valorisation attractive. Nous sommes également positifs sur certaines **devises à portage élevé**, comme la roupie indonésienne (IDR) et le rand sud-africain (ZAR). Pour des raisons de politique intérieure, nous sommes légèrement optimistes sur le **yuan chinois (CNY)**, car la devise est soutenue par le plan de relance budgétaire annoncé par le gouvernement. Même si nous ne pouvons exclure une certaine faiblesse ou volatilité du CNY en réponse à des chocs externes (tels que les droits de douane), cela ne devrait pas être la méthode de représailles privilégiée. Au contraire, les autorités chinoises continueront à rechercher la stabilité de leur devise, en intervenant en cas de faiblesse excessive.

MATIÈRES PREMIÈRES

Or

Les risques restent orientés à la hausse compte tenu de la croissance modeste de l'activité minière et de l'alignement des catalyseurs à moyen terme, dont l'assouplissement monétaire en cours, le dérapage budgétaire et la détérioration de la viabilité de la dette, les achats des banques centrales, en particulier des pays non alignés sur le dollar, les tensions persistantes entre les États-Unis et la Chine et les risques géopolitiques. Toutefois, le potentiel de hausse devrait être modeste, car l'or défie de plus en plus la gravité : les valorisations sont élevées et les positions longues sont consensuelles, tandis que l'élasticité des prix exerce une pression sur la demande en joaillerie. Les prix flirtant avec des sommets records, fixer des objectifs relève plus de l'art que de la science. **Nous maintenons notre objectif de cours pour 2025 à 2 800 \$/once**. Les producteurs d'or bon marché sont également attractifs.



Métaux industriels

La poursuite du désendettement de la Chine et le rythme de la transition énergétique sont les deux forces qui s'affrontent en ce qui concerne les métaux. Il est peu probable que les mesures de relance prises par la Chine renversent la tendance séculaire, en particulier sur les marchés immobiliers, mais elles contribuent à minimiser les menaces systémiques et les risques de baisse pour les métaux. À mesure que la croissance mondiale se stabilise à son niveau de croisière, soutenue en cela par l'assouplissement monétaire, la demande supplémentaire de métaux devrait être alimentée par la transition énergétique (principalement par les véhicules électriques) et par l'élasticité-prix de la demande. Le resserrement de l'offre continue de faire peser un risque haussier sur le cours du **cuivre**, qui devrait atteindre en moyenne **10 500 USD/t** en 2025. **Une allocation core à moyen terme** reste attractive à nos yeux.

PRÉVISIONS

Prévisions macroéconomiques

Prévisions macroéconomiques						
Moyennes annuelles, %	Croissance du PIB réel, a/a, %			Inflation (IPC), a/a, %		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Pays développés	1,6	1,6	1,6	2,7	2,2	2,0
États-Unis	2,6	1,9	2,0	2,9	2,2	2,1
Zone euro	0,8	1,0	1,3	2,3	2,0	1,9
<i>Allemagne</i>	<i>0,1</i>	<i>0,7</i>	<i>0,9</i>	<i>2,4</i>	<i>2,1</i>	<i>2,0</i>
<i>France</i>	<i>1,1</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>	<i>2,6</i>	<i>2,0</i>	<i>2,0</i>
<i>Italie</i>	<i>0,8</i>	<i>0,8</i>	<i>0,8</i>	<i>1,3</i>	<i>1,8</i>	<i>2,0</i>
<i>Espagne</i>	<i>2,8</i>	<i>1,8</i>	<i>1,8</i>	<i>3,3</i>	<i>2,3</i>	<i>2,0</i>
Royaume-Uni	1,1	1,6	1,4	2,5	2,1	2,2
Japon	0,4	1,4	0,7	2,6	2,4	1,9
Pays émergents	4,3	3,9	3,9	5,5	4,1	3,4
Chine	4,8	4,1	3,6	0,4	0,7	0,6
Inde	6,8	6,3	6,5	4,9	5,7	5,4
Indonésie	5,2	4,9	5,0	2,4	2,7	3,3
Brésil	3,0	2,1	2,4	4,3	4,3	3,8
Mexique	1,2	0,9	1,6	4,7	4,9	3,9
Russie	3,5	1,0	2,0	8,0	8	6,2
Afrique du Sud	0,9	1,4	1,5	4,6	3,9	4,4
Turquie	3,7	2,8	3,3	59,9	28,8	19,1
Monde	3,2	3,0	3,0	4,4	3,3	2,9

Prévisions officielles des taux directeurs des banques centrales, %					
	8 novembre 2024	Amundi	Consensus	Amundi	Consensus
		T2 2025	T2 2025	T4 2025	T4 2025
États-Unis*	4,75	3,50	3,70	3,50	3,30
Zone euro**	3,25	2,25	2,25	2,25	2,00
Royaume-Uni	4,75	4,00	4,00	3,50	3,55
Japon	0,25	0,75	0,50	0,75	0,70
Chine***	1,50	1,00	1,35	1,00	1,30
Inde****	6,50	6,00	5,85	6,00	5,70
Brésil	11,25	12,50	12,00	12,50	11,00
Russie	21,00	19,00	17,80	16,00	14,10

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au 8 novembre 2024. IPC : indice des prix à la consommation. * : Limite supérieure de la fourchette cible des Fed Funds. ** : Taux de dépôt. *** : Taux préférentiel des prêts à un an. **** : Taux à 7 jours des bons de prise en pension de la Banque populaire de Chine. Le T2 2025 désigne fin juin 2025 ; le T4 2025 désigne fin décembre 2025. Les taux actuels et le consensus proviennent de Bloomberg.

PRÉVISIONS

Prévisions des marchés financiers

Rendements obligataires

Prévisions de rendement obligataire à deux ans, %

	8 novembre 2024	Amundi T2 2025	Forward +6m	Amundi T4 2025	Forward +12m
États-Unis	4,2	3,7	4,1	3,7	4,1
Allemagne	2,2	2,0	2,0	2,0	1,9
Royaume-Uni	4,4	3,8	4,3	3,7	4,0
Japon	0,5	0,9	0,6	1,0	0,6

Prévisions de rendement obligataire à dix ans, %

	8 novembre 2024	Amundi T2 2025	Forward +6m	Amundi T4 2025	Forward +12m
États-Unis	4,3	4,3	4,4	4,3	4,4
Allemagne	2,4	2,3	2,5	2,3	2,5
Royaume-Uni	4,5	4,1	4,5	4,0	4,5
Japon	1,0	1,2	1,1	1,3	1,2

Prévisions Actions pour le T4 2025

Niveau de l'indice MSCI	US	Europe	EMU	UK	Japan	Pacific ex-Japan	World	World AC
6 novembre 2024	5 657	2 016	286	2 330	1 674	1 403	3 752	855
Fourchette basse	5 630	2 100	280	2 390	1 580	1 390	3 770	840
Fourchette haute	6 500	2 300	340	2 610	1 980	1 610	4 230	990

Taux de change

	6 novembre 2024	Amundi T2 2025	Consensus T2 2025	Amundi T4 2025	Consensus T4 2025
EUR/USD	1,08	1,13	1,12	1,16	1,12
EUR/JPY	165	159	158	150	158
EUR/GBP	0,83	0,84	0,84	0,84	0,84
EUR/CHF	0,94	1,01	0,96	1,02	0,96
EUR/NOK	11,72	11,44	11,21	11,09	11,21
EUR/SEK	11,56	11,61	10,98	11,27	10,98
USD/JPY	153	140	141	130	141
AUD/USD	0,67	0,71	0,70	0,73	0,70
NZD/USD	0,60	0,63	0,64	0,64	0,64
USD/CNY	7,14	6,90	7,01	5,80	7,01

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au 6 novembre 2024. Le T2 2025 désigne fin juin 2025 ; le T4 2025 désigne fin décembre 2025.

RÉDACTEURS

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION



MONICA DEFEND
DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE



VINCENT MORTIER
CIO GROUPE

RÉDACTEURS EN CHEF



CLAUDIA BERTINO
RESPONSABLE ÉDITION, PUBLICATION ET DÉVELOPPEMENT DE LA CLIENTÈLE, AII*



LAURA FIOROT
RESPONSABLE ÉDITION ET DIVISIONS CLIENT, AII*



SWAHA PATTANAIAK
RESPONSABLE PUBLICATION ET STRATÉGIE NUMÉRIQUE, AII*



GIULIO LOMBARDO
SPÉCIALISTE DE LA PUBLICATION, AII*

RÉDACTEURS

VALENTINE AINOZ

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE TAUX, AII*

ALESSIA BERARDI

RESPONSABLE DES MARCHÉS ÉMERGENTS, RECHERCHE STRATÉGIE MACROÉCONOMIQUE, AII*

JEAN-BAPTISTE BERTHON

STRATÉGIE DE PORTEFEUILLE, AII*

SERGIO BERTONCINI

STRATÉGISTE SENIOR TAUX, AII*

DIDIER BOROWSKI

DIRECTEUR DE LA RECHERCHE SUR LES POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES, AII*

DOMINIQUE CARREL-BILLIARD

RESPONSABLE DU MÉTIER ACTIFS RÉELS ET ALTERNATIFS

FEDERICO CESARINI

DIRECTEUR STRATÉGIE DEVISES MD, AII*

LAUREN CROSNIER

RESPONSABLE DEVISES MONDE

DÉBORA DELBÒ

STRATÉGISTE MACROÉCONOMIQUE SENIOR, AII*

AMAURY D'ORSAY

DIRECTEUR FIXED INCOME

BARRY GLAVIN

RESPONSABLE ACTIONS

CLAIRE HUANG

STRATÉGISTE MACROÉCONOMIQUE SENIOR, AII*

ELODIE LAUGEL

DIRECTRICE INVESTISSEMENT RESPONSABLE

ERIC MIJOT

DIRECTEUR MONDE STRATÉGIE ACTIONS, AII*

PAULA NIALL

SPÉCIALISTE ÉDITION ET DIVISIONS CLIENT, AII*

JOHN O'TOOLE

RESPONSABLE DES SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT MULTI-ASSET

MARCO PIRONDINI

DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS US

LORENZO PORTELLI

DIRECTEUR STRATÉGIE CROSS ASSET, AII*

MAHMOOD PRADHAN

DIRECTEUR MACROÉCONOMIE, AII*

ANNA ROSENBERG

RESPONSABLE GÉOPOLITIQUE, AII*

FRANCESCO SANDRINI

RESPONSABLE DES STRATÉGIES MULTI-ASSET

GUY STEAR

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE MARCHÉS DÉVELOPPÉS, AII*

YERLAN SYZDYKOV

RESPONSABLE MONDIAL DES MARCHÉS ÉMERGENTS

ANNALISA USARDI, CFA

ÉCONOMISTE SENIOR, RESPONSABLE DE LA MODÉLISATION ÉCONOMIQUE AVANCÉE, AII*

CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES

CHIARA BENETTI

DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII*

VINCENT FLASSEUR

RESPONSABLE DU GRAPHISME ET DE LA VISUALISATION DES DONNÉES*

Ne ratez pas les dernières données

Consultez la version numérique de ce document, scannez le code avec votre smartphone ou

CLIQUEZ ICI



Trust must be earned

Amundi Investment Institute



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

Cet environnement intègre les dimensions économiques, financières, géopolitiques, sociétales et environnementales. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe ses activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs 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.

Découvrez les dernières mises à jour:

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

Visitez notre Centre de recherche

Retrouvez-nous sur



Amundi

Investment Solutions

Trust must be earned

DÉFINITIONS ET ABRÉVIATIONS

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

INFORMATIONS IMPORTANTES

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou diffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement et ne sauraient être considérées comme tels. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans préjudice de ce qui précède, aucune partie MSCI ne sera tenue responsable de dommages directs, indirects, spécifiques, collatéraux, punitifs, consécutifs (y compris la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage. (www.msclub.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 aucune autre partie impliquée dans la production ou l'assemblage de classifications GICS n'émet aucune garantie ou représentation, formelle ou implicite, sur une telle norme ou classification (ou les résultats qui pourraient être obtenus par l'utilisation de ceux-ci), et toutes ces parties déclinent expressément toutes les garanties d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de ponctualité, de conformité et d'aptitude à un usage particulier sur ces normes et classifications. Sans restreindre aucune de ces limites, en aucun cas Standard & Poor's, MSCI, ni aucune autre entité affiliée ou tierce partie impliquée dans la production et l'assemblage de quelque classification GICS ne peut être tenue responsable, de façon directe, indirecte, spécifique, punitive, conséquente, ou de tout autre dommage (incluant la perte de bénéfices) même en cas de notification de l'éventualité de ces dommages.

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 S.A.S. et datent du 11 novembre 2024. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre toute perte éventuelle. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être interprétées comme une indication ou garantie d'une quelconque analyse ou prévision, ou d'un quelconque pronostic de performances futures. Les opinions exprimées sur les tendances du marché et de l'économie sont celles des auteurs et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management S.A.S., et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction de la situation du marché ou d'autres conditions. Par ailleurs, rien ne garantit que les pays, marchés ou secteurs réaliseront la performance prévue. 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. Les investissements impliquent des risques, notamment politiques, de marché, 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 : 12 novembre 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 : 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

Image de couverture de Deimaginer @Gettyimages

Images supplémentaires : Istockphoto @ GettyImages : Katerina_Andronchik, Pop_jop, Antikwar, Astrid860, Viaframe, Carlos Fernandez, Marco Bottigelli, Jankovoy, Oscar Gutierrez Zozulla, WLDavies, Bjdjzk, Lixu

Icônes de TheNounProject : Ifanicon, sripfoto, Foxyard Studio, Wahicon, Chondon Backla, Cahya Kurniawan, Andrejs Kirma, Candy Design, Lihum Studio, Akbar, Ilyas Aji Furqon, Lars Meiertoberens, IYKON, Fourup Corporate, WARHAMMER, Faizal khusein, Danang Marhendra, Fauzi arts, Yogi Apreliyanto, kholfifah, Anwar Hossain, Joniack, Good Father, Wendy, udn, DHAVID TAH HILLAH SAPUTRA, kliwir art, HNTRY, Omah Icon, Eko Purnomo, Arkinasi, WiStudio, Aman, Putri Creative, Lewis K-T, Noah Camp, Marcus DeClarke, nakals, Mohamed Mb, Baim Icon