

**Investment
Institute**

Géopolitique : la politique de la force

CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

JANVIER 2026 • Document for professional investors only

TABLE DES MATIÈRES

THÈME DU MOIS	
Géopolitique : tout est affaire de puissance et de force, mais les intérêts fondamentaux se maintiendront	4
Arithmétique des élections de mi-mandat : difficultés, avancées législatives et stratégie de Trump	7
GLOBAL INVESTMENT VIEWS	
Vues des CIO : Assouplissement monétaire sur fond d'économie encore résiliente	12
Obligations : Duration neutre et disparités régionales	15
Actions : Diversifier avec les petites et moyennes capitalisations européennes	16
Multi-actifs : Risk-on : recalibrer sans reculer	17
Opinions d'Amundi par classe d'actifs	18





MONICA DEFEND
DIRECTRICE D'AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

« Le paysage géopolitique s'est transformé, la force et l'influence s'imposant plus que jamais. À l'approche des élections de mi-mandat, l'administration américaine actuelle est susceptible de privilégier des succès rapides qu'elle pourra s'attribuer immédiatement, notamment des initiatives tactiques de politique étrangère générant des titres de presse pour améliorer les chances des Républicains de conserver leur majorité à la Chambre des représentants. »

« Dans un régime multipolaire en mutation, le dollar pourrait conserver son statut de monnaie de réserve tout en s'affaiblissant progressivement, l'or s'imposant d'ores et déjà comme l'un des principaux bénéficiaires. La diversification permet de s'appuyer sur plusieurs moteurs de rendement résilients, plutôt que sur un point d'ancrage unique. »



VINCENT MORTIER
RESPONSABLE
DES INVESTISSEMENTS
GROUPE

THÈME DU MOIS

RÉDACTEURS

ANNA ROSENBERG
RESPONSABLE
GÉOPOLITIQUE, AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

Géopolitique : tout est affaire de puissance et de force, mais les intérêts fondamentaux se maintiendront

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

Face au recul du multilatéralisme, la diversification s'avère de plus en plus essentielle pour les investisseurs.

Dans un monde multipolaire où l'influence découle des ressources critiques et de la puissance militaire, les gouvernements privilégient la résilience. Les dépenses en intelligence artificielle et en défense devraient rester soutenues malgré des niveaux élevés de dette publique. Le dollar américain conservera son statut de monnaie de réserve en l'absence d'alternative crédible, mais ce statut est susceptible de s'affaiblir à mesure qu'un éventail plus large d'alternatives émerge, soutenant ainsi l'or.

De nouvelles alliances de sécurité et accords commerciaux voient le jour malgré l'intensification des frictions économiques, les décideurs politiques cherchant à compenser l'érosion de l'ordre mondial. Ces initiatives garantiront la poursuite des flux commerciaux et d'investissement à l'échelle mondiale.

À la suite de la frappe américaine sur le Venezuela, des menaces croissantes contre le Groenland et de l'intensification des manifestations en Iran, nous récapitulons nos anticipations géopolitiques pour 2026.

Nous avons depuis longtemps considéré que **le niveau du risque géopolitique continuerait de s'accroître en 2026. L'un des facteurs qui nous a conduits à cette conclusion est la fonte des glaces en Arctique**, qui ouvre de nouvelles routes maritimes, accentue la compétition pour les ressources et crée des itinéraires plus courts pour rejoindre l'Amérique du Nord depuis la Russie et à la Chine. Nous avons par conséquent toujours pris au sérieux les ambitions de Trump concernant le Groenland.

Cette année sera dominée par la volonté de Washington d'étendre ses pouvoirs au niveau national et international. **Les tensions avec la Russie sont plus susceptibles de s'intensifier que de s'apaiser**, du moins au cours des prochains mois. Le Moyen-Orient continuera d'être le théâtre de transformations. **Les tensions entre la Chine et les États-Unis persisteront**, mais notre scénario de base reste l'absence d'escalade. **La course à l'intelligence artificielle se poursuivra**, façonnera la compétition entre grandes puissances et, en l'absence de cadre réglementaire, entraînera probablement des conséquences politiques et sociales significatives à moyen et long terme.

Les risques sont nombreux et les scénarios d'aggravation ne manquent pas. Le nombre de conflits actifs est aujourd'hui plus élevé qu'à n'importe quel moment depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, les États cherchant à modifier les réalités géopolitiques à leur avantage. **Alors que les frictions économiques sont susceptibles de s'accroître, les gouvernements et les investisseurs continueront de diversifier** leurs expositions afin de renforcer leur résilience. Il y aura des gagnants et des perdants, ou du moins des pays et des régions mieux à même de s'adapter au nouvel ordre qui émerge. Bref, 2026 est maintenant une question de puissance et de force. Nous estimons toutefois, globalement, que les intérêts fondamentaux prévaudront et empêcheront une escalade généralisée.

Anticiper une politique étrangère américaine plus interventionniste

Au début du second mandat de Trump, nous avons présenté un cadre d'analyse pour appréhender la politique américaine. La plupart des mesures adoptées par cette administration visent à atteindre les objectifs suivants : obtenir de meilleurs accords pour les États-Unis, renforcer l'autosuffisance économique et accroître la puissance de Washington. Ce cadre est toujours d'actualité.

Nous nous attendons à ce que l'administration Trump renverse Maduro avec des moyens militaires. Toutefois, la disposition de Trump à mobiliser la force militaire américaine pour atteindre des objectifs géopolitiques suscite désormais de vives inquiétudes chez les alliés comme chez les adversaires.

Si le président se trouve confronté à un gouvernement divisé à l'issue des élections de mi-mandat – scénario probable –, il sera également susceptible de renforcer son engagement en politique étrangère. Une capacité limitée à influencer sur la politique intérieure incite généralement un président à agir ainsi.

Les États-Unis de Donald Trump sont toutefois peu susceptibles de remettre en cause les piliers qui ont consolidé la puissance américaine au cours des dernières décennies. Il convient de distinguer les présidents américains et les intérêts américains : les premiers se succèdent, les seconds ont tendance à perdurer. L'OTAN et les alliances des États-Unis constituent des intérêts essentiels américains ; toute érosion de ceux-ci rencontrera probablement de la résistance au sein des structures de pouvoir nationales.

De même, **un monde divisé en sphères d'influence**, où les États-Unis abandonneraient leur soutien à l'Ukraine, laissant la Russie l'annexer, tout en acceptant les ambitions chinoises sur Taïwan, entrerait en conflit avec les intérêts fondamentaux des États-Unis et ne constitue donc **pas notre scénario de base**.

L'ingérence accrue des États-Unis en Amérique latine est désormais un état de fait, après des décennies d'une relative indifférence envers le continent. Les États-Unis ont déjà mis Cuba en demeure et adressé des avertissements au Mexique et à la Colombie. La stratégie de Trump pour l'Amérique latine peut être résumée comme une réduction du soft power par le biais de l'aide au développement et une intensification de la pression économique et militaire. Cela vise à affaiblir les cartels de la drogue, à obtenir prétendument de meilleurs accords pour les États-Unis et à déstabiliser les régimes politiquement non alignés sur Washington. Toutefois, la politique latino-américaine évolue également vers la droite sous l'effet de basculements électoraux internes. Des élections importantes sont prévues en 2026, notamment au Brésil, au Pérou et en Colombie.

Toutefois, l'insistance répétée de Donald Trump sur le pétrole vénézuélien désormais contrôlé par les États-Unis laissera le souvenir du précédent « impérialisme américain », qui a également été à l'origine de la montée en puissance des politiques d'extrême gauche sur le continent. Trump représente donc, ironiquement, un risque pour ses alliés politiques en Amérique latine.

Réduire considérablement le rôle de la Chine dans la région sera difficile car Pékin a fortement investi dans les infrastructures (ports et télécommunications), l'exploration des ressources et la diplomatie dans le sous-continent. Pour de nombreux pays, la Chine est désormais un partenaire aussi important que les États-Unis.

L'Europe aborde une année décisive

Forcer un changement de régime dans un pays adversaire, le Venezuela, qui peut être considéré comme géographiquement et stratégiquement important pour les États-Unis, est différent de s'emparer d'un territoire auprès d'un pays allié. **Si le Groenland, en raison de sa géographie et de sa faible densité de population, serait militairement facile à occuper, les coûts pour les États-Unis seraient trop élevés** : une action militaire contre un allié éroderait l'OTAN et les relations avec d'autres partenaires des États-Unis, atout majeur des États-Unis par rapport à la Russie et à la Chine.

La récente Stratégie de sécurité nationale, controversée, a mis l'accent sur l'importance des alliances des États-Unis et sur le rôle de l'Europe en tant qu'allié. **Les aspirations des États-Unis vis-à-vis du Groenland peuvent être réalisées sans prise de contrôle militaire**, les États-Unis ont conclu un accord avec le Danemark pour lui permettre de disposer de bases militaires et d'extraire des ressources naturelles ; le gouvernement danois a par ailleurs signalé sa disposition à renégocier les conditions actuelles en vue de les améliorer.

Une saisie militaire du Groenland, fondée sur l'affirmation que le Danemark n'y détient aucun droit légitime, ouvrirait la boîte de Pandore et pourrait entraîner de nombreuses remises en cause des réalités territoriales établies depuis au moins le XVIII^e siècle. **Cependant, il est peu probable que la question disparaisse — Trump continuera à insister sur ce dossier pour obtenir un maximum de concessions** et chercher à forcer une vente. Toute action concernant le Groenland reste néanmoins improbable à court terme, dans un contexte où les tensions avec la Russie s'exacerbent en raison de l'absence d'accord sur l'Ukraine.

Malgré les progrès réalisés dans l'alignement de la position occidentale sur la manière d'obtenir un cessez-le-feu, **nous considérons la poursuite de la guerre Russie-Ukraine comme le scénario le plus probable**, au moins pour les premiers mois de l'année. Le scénario de base est celui d'une guerre hybride s'intensifiant, avec d'éventuels foyers de tension sporadiques au-delà de l'Ukraine.

L'Europe est susceptible de connaître une transformation politique plus marquée cette année, sous l'effet des dépenses de défense et d'une politique américaine versatile contraignant l'Europe à prendre ses responsabilités. L'attention portera essentiellement sur la capacité de l'Allemagne à augmenter ses dépenses et sur les répercussions plus larges sur l'économie européenne. Le risque haussier serait un cessez-le-feu qui permettrait à l'Europe de tirer parti de la reconstruction de l'Ukraine.

La Hongrie organise des élections susceptibles d'apporter des changements politiques à l'UE si Viktor Orbán venait à être démis de ses fonctions, levant ainsi l'un des principaux obstacles à une plus grande intégration de l'UE. Les pressions géopolitiques vont probablement continuer à contraindre les dirigeants de l'UE à faire avancer des réformes difficiles, mais le rythme restera probablement lent, notamment parce que les États-Unis cherchent à éroder l'unité de l'UE. Même si les élections ne devraient avoir lieu qu'en 2027 en France, 2026 devrait voir la campagne s'intensifier.

La Chine continuera à affirmer sa puissance tout en recherchant la stabilité

La Chine est probablement préoccupée par le regain d'intérêt de l'administration Trump pour l'Amérique latine et par sa volonté de réduire l'influence chinoise dans la région. Néanmoins, **les États-Unis comme la Chine** ont pris conscience, en 2025, de leurs interdépendances réciproques. Les États-Unis comprennent désormais qu'ils ne peuvent faire grand-chose sans les terres rares chinoises, tandis que la performance économique de la Chine et son contrat social – contrôle politique en échange de prospérité économique – dépendent du maintien des flux commerciaux mondiaux. Par conséquent, en 2026, **la dégradation des relations bilatérales devrait rencontrer une limite**. Des accords tactiques entre les deux parties restent possibles, mais un changement substantiel de la relation est improbable en raison d'un niveau de confiance toujours faible. Nous anticipons la persistance de ce scénario d'« entente tendue », même si une rencontre entre Xi et Trump est attendue. Les interrogations quant au statut politique de Taïwan continueront de s'amplifier à mesure que les réalités géopolitiques évoluent et que la Chine étend sa campagne d'influence et sa puissance géopolitique.

Anticiper davantage de changements au Moyen-Orient

Le Moyen-Orient connaîtra une incertitude politique persistante. **Le régime iranien s'affaiblit et la probabilité d'un changement de régime augmente** sous l'effet combiné de manifestations nationales et de l'implication probable d'Israël et des États-Unis. 2026 pourrait donc être l'année où le pays connaîtra une transition du leadership. La question est de savoir s'il ne s'agira que d'un changement au sommet ou d'un changement plus radical.

Des changements de pouvoir plus importants sont en cours dans la région. Le Golfe attire l'attention en raison de la croissance des investissements. Toutefois, une rivalité de puissance oppose les Émirats arabes unis à l'Arabie saoudite, l'emprise iranienne se relâche, la Syrie demeure instable et Israël fait face à des élections. L'issue de cette restructuration reste difficile à prévoir à ce stade.

« De Pékin au Moyen-Orient, le paysage géopolitique mondial est en mutation. Les États-Unis et la Chine pourraient encore conclure des accords tactiques ponctuels, mais un véritable redémarrage des relations paraît improbable, tandis que le régime iranien s'affaiblit et que les probabilités d'un changement politique significatif augmentent. »

Principales implications pour 2026

Le nouvel ordre mondial multipolaire confère un avantage décisif aux acteurs détenant des ressources naturelles dont les autres dépendent (énergie, produits alimentaires, terres rares) ainsi qu'une puissance militaire, notamment nucléaire. Ces dépendances inciteront les gouvernements à réduire leur surdépendance. **Des efforts seront probablement entrepris pour réduire l'exposition à la chaîne d'approvisionnement des terres rares de la Chine**. Les intérêts américains au Venezuela peuvent également s'expliquer par les gisements minéraux critiques de ce pays. Une plus grande autosuffisance nécessitera toutefois plusieurs années, **compte tenu de l'ampleur du défi**.

La réalité géopolitique et politique continuera de faire **pression sur les finances publiques**. L'environnement actuel rend difficile l'arrêt des dépenses consacrées à l'IA et à la défense, ce qui signifie que ces secteurs devraient continuer à bien se comporter. Les populations manifestent déjà du mécontentement, ce qui signifie qu'il est politiquement difficile de réduire les dépenses sociales.

Le **dollar américain conservera son statut de monnaie de réserve** en raison de l'absence d'alternative crédible, mais ce statut est susceptible de **continuer à s'affaiblir**. Il n'y aura probablement pas d'alternative unique, mais un portefeuille d'alternatives émergera. **L'or** est déjà le **principal bénéficiaire** des tendances géopolitiques et devrait le rester tant que les tensions géopolitiques ne s'apaiseront pas.

Quoi qu'il en soit, la **« grande diversification »** qui s'est opérée l'année dernière, avec un affaiblissement du dollar et l'émergence de nouvelles alliances en matière de sécurité et de nouveaux accords commerciaux, va se poursuivre. De nouveaux accords commerciaux et de sécurité fondés sur les intérêts devraient compenser l'érosion de l'ordre mondial. Ces **initiatives assureront la continuité des flux commerciaux et d'investissement à l'échelle mondiale malgré l'intensification des frictions économiques**.

THÈME DU MOIS

Arithmétique des élections de mi-mandat : difficultés, avancées législatives et stratégie de Trump



RÉDACTEURS

JEAN-BAPTISTE BERTHON
STRATÉGISTE SENIOR,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

Évaluation du capital politique du président Trump à l'approche des élections de mi-mandat

Nous évaluons les coûts économiques et politiques des politiques du président Trump afin d'anticiper combien il pourrait être difficile pour le Parti républicain de conserver sa majorité et si les futures politiques américaines sont susceptibles d'être perturbatrices.

Notre approche combine deux dimensions :

- **Indicateurs de tension** : mesure de la tension économique et politique cumulée à travers une série d'indicateurs de tension — tension sur les marchés, les ménages, le logement, le secteur des entreprises, l'économie au sens large, les risques de récession, l'inflation, les taux, la Fed et le dollar, les conditions de vie de la base électorale de Trump, ainsi que les sondages et les taux d'approbation.
- **Indicateurs clés de progression des politiques** : suivi des avancées sur les priorités centrales de l'administration. À mesure que ces objectifs sont atteints, l'administration pourrait être plus encline à alléger les pressions qui ont motivé ces priorités — rééquilibrage commercial, réindustrialisation, concessions des partenaires, redressement de la classe moyenne et maîtrise de l'immigration.

Indicateurs de tension :

- Repli du marché** - signal avancé pour l'économie dans son ensemble
- Tension sur les ménages** - en particulier la consommation, la confiance, l'emploi et les revenus
- Stress immobilier** - clé pour les ménages (accessibilité) et la construction
- Tension sur les entreprises** - les dépenses d'investissement, l'activité manufacturière et la confiance des entreprises sont importantes pour l'emploi et la ré-industrialisation
- Tensions économiques générales** - amplifiées par des risques de récession perçus plus élevés
- Inflation galopante** - pénalise les ménages et sape leur engagement électoral
- Assouplissement des taux, position de la Fed et dollar** - réduit la tension pour les ménages, les entreprises et les exportateurs
- Pression sur les bases électorales** - niveau de vie des Républicains, de la classe moyenne et des électeurs dans les Swing States
- Sondages et cotes d'approbation** - élections de mi-mandat à l'horizon

Indicateurs clés de progression des politiques :

- Rééquilibrage commercial** - réduction des déséquilibres, hausse des droits de douane (pour limiter le déficit), hausse de la consommation intérieure en Chine
- Premiers signes de ré-industrialisation** - par la revitalisation du tissu économique, les investissements étrangers et le on/near/re-shoring
- Concessions des partenaires** - UE : Achats de GNL, réduction de la pression technologique, dépenses militaires. Chine : réductions volontaires des exportations, accès au marché, terres rares
- Reprise de la classe moyenne** - l'électorat naturel de Trump : réduction des inégalités de richesse, création d'emplois, salaires
- Endiguer l'immigration** - améliorer le pouvoir d'achat de la classe moyenne et les perspectives d'emploi

Principal constat : la tension a atteint son pic, mais des poches de faiblesse restent déterminantes pour les élections de mi-mandat

La tension a atteint un pic au printemps 2025. Ce pic semble avoir entraîné un recul tactique de l'administration, reflétant à la fois un calcul politique et des avancées mesurables sur les dossiers commerciaux et migratoires.

Globalement, la tension cumulée est aujourd'hui inférieure à celle du pic du printemps 2025, mais elle demeure sensiblement plus élevée qu'au moment de l'investiture.

Les principales détériorations concernent l'emploi, le sentiment des consommateurs et les conditions de vie de la base électorale de Donald Trump – précisément les domaines les plus susceptibles d'impacter la participation à mi-mandat et les électeurs indécis.

Le premier mandat de Trump offre une référence utile : les perturbations ont fortement augmenté jusqu'à la fin de 2018 avant de s'atténuer, suivies d'à-coups plus modérés. Un schéma similaire — une pression intense suivie d'une phase modérée axée sur l'économie intérieure — est plausible pour le second mandat.

« La tension a atteint un pic au printemps 2025 ; le risque réside désormais dans l'emploi, le sentiment et les conditions de vie de la base électorale. »

Baromètre des points de rupture : la pression s'est atténuée par rapport au pic du printemps 2025, mais reste supérieure à celle observée lors de l'investiture



— Baromètre des points de rupture de Trump (z-score, moyenne mobile sur 5 jours, au 12 janvier)

Le Baromètre suit i) les pressions économiques et politiques accumulées sur un ensemble d'indicateurs de tension, et ii) les progrès réalisés sur les politiques de base. À mesure que les objectifs sont atteints, Donald Trump est plus susceptible d'atténuer les pressions qui les ont produites (ces indicateurs sont donc inversés dans la notation). Un faible niveau (pression croissante couplée à des gains enregistrés sur le plan politique) indique une probabilité accrue de repli tactique.

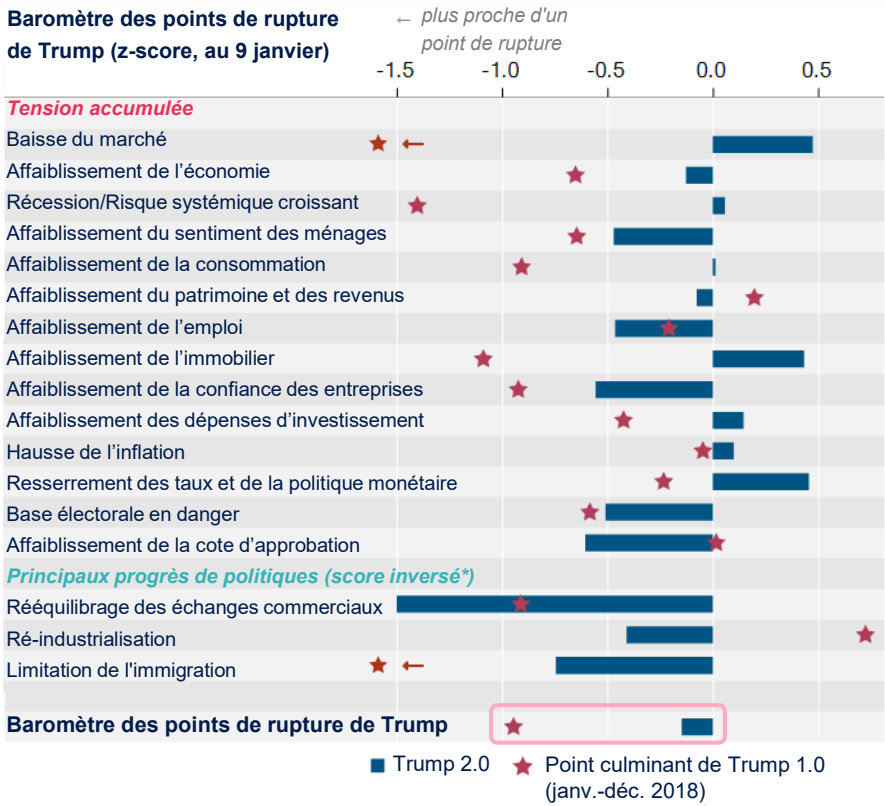
Source : Amundi Investment Institute, Macrobond, Bloomberg. Données au 12 janvier 2026.

Notre Baromètre des points de rupture combine les tensions accumulées et les progrès politiques. Un chiffre en baisse indique une pression croissante parallèlement aux gains enregistrés par les politiques. La flèche rouge de notre graphique met en évidence le pic de tension entre fin 2017 et fin 2018 et sert de comparaison stylisée pour les conditions actuelles.

Les scores détaillés des composantes dans le tableau suivant montrent que certains indicateurs (emploi, sentiment) sont plus faibles aujourd'hui qu'au début du second mandat de Trump, tandis que les progrès réalisés sur les registres du commerce et de l'immigration constituent des gains importants.

Les indicateurs avancés à moyen terme annoncent une issue incertaine et un risque de perte de la Chambre des représentants

Sous-facteurs de notre Baromètre



(*) Les progrès réalisés sur les politiques clés pourraient permettre d'alléger la pression utilisée pour atteindre cet objectif. Le score est donc inversé : une valeur négative indique une progression.

Source : Amundi Investment Institute, Macrobond, Bloomberg. Données au 9 janvier 2026.

« Pris ensemble, les signaux sont mitigés. Compte tenu des faibles majorités en jeu, le Parti républicain risque fortement de perdre la Chambre des représentants. À l'approche des élections de mi-mandat, nous anticipons que le président Trump privilégiera des mesures rapides, directement attribuables et axées sur les priorités intérieures, à l'instar de ce qu'ont pratiqué ses prédécesseurs. »

Politiques susceptibles d'être mises en œuvre pour améliorer la position de Trump aux élections de mi-mandat

- **Dépenses budgétaires ciblées** (infrastructures locales, subventions, transferts ciblés) pour améliorer le pouvoir d'achat et créer des bénéfices visibles qui peuvent être crédités à la Maison-Blanche.
- Accélération de la **déréglementation pour réduire les coûts pour les ménages** et les entreprises et débloquer le crédit ou l'investissement.
- Efforts visant à **améliorer l'accessibilité au logement** par le biais d'approbations administratives, d'incitations fiscales et de soutien au crédit pour les primo-accédants, tout en rejetant la faute sur la Fed pour le manque de progrès.
- **Évitement des mesures fortement inflationnistes.**
- Mesures visant à **faire baisser les prix de l'énergie** et à stimuler la production nationale : accélération des procédures d'autorisation, attribution de baux, diplomatie ciblée et, lorsque possible, interventions sur la Réserve stratégique de pétrole.
- Succès rapides et tactiques en politique étrangère **générant des titres de presse positifs.**

Trois indicateurs avancés empiriques ont tendance à façonner les résultats de mi-mandat :

- 1. Approbation présidentielle**
– particulièrement auprès des indépendants et des électeurs indécis. Les niveaux d'approbation actuels sont faibles, même si la base républicaine reste mobilisée.
- 2. Santé économique** – surtout l'emploi, l'inflation, le revenu/patrimoine des ménages et l'accessibilité au logement. Ces indicateurs sont globalement moyens, mais les faiblesses localisées sont importantes.
- 3. Dynamique politique locale**
– sièges en jeu, contexte politique local, dynamique de campagne, levée de fonds. Les résultats sont actuellement mitigés : les sièges en jeu ne sont pas particulièrement difficiles à remporter, mais les Démocrates ont repris de l'élan.

Les élections de mi-mandat auront des répercussions au-delà des frontières américaines

La politique étrangère de Trump sera influencée par les élections de mi-mandat. La volonté de limiter la volatilité économique conduira probablement Trump à maintenir son accord commercial fragile avec la Chine, même si des tensions épisodiques persistent.

Encouragé par le succès militaire perçu de son administration au Venezuela – qui a rencontré un écho auprès de certains électeurs –, Trump est susceptible de rechercher d'autres avancées en politique étrangère en Amérique latine et au-delà. L'Iran, dans ce contexte, mérite une attention particulière.

En cas de défaite des Républicains aux élections de mi-mandat, Trump insistera probablement davantage sur la politique étrangère, compte tenu de sa marge de manœuvre réduite sur le plan intérieur.

Conclusion

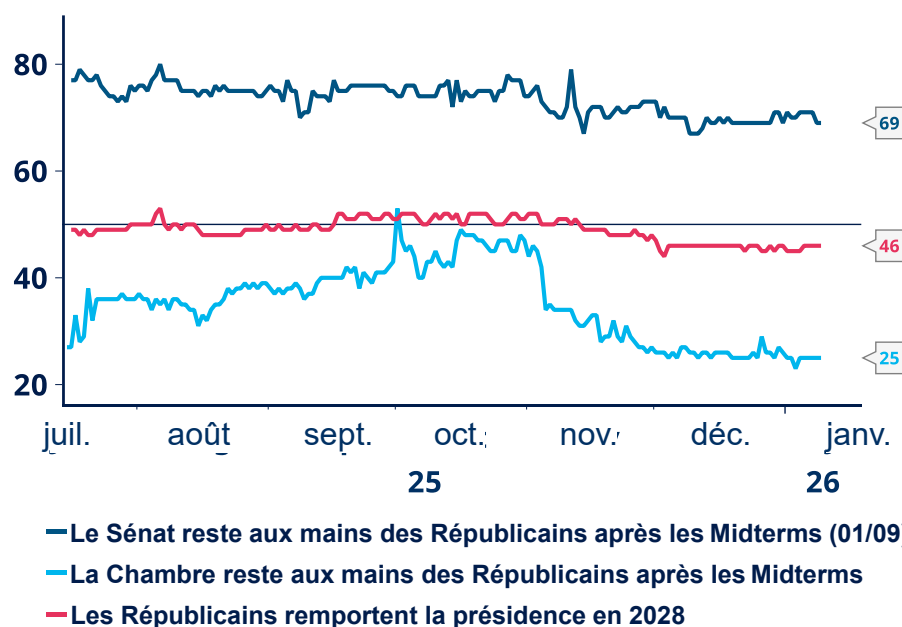
L'incertitude en matière de politique intérieure et économique s'est atténuée depuis son pic du printemps 2025, mais des faiblesses persistent dans les domaines qui compteront le plus lors des élections de mi-mandat. L'administration est donc susceptible de déployer sa stratégie de manière agressive et plus tôt que prévu — dépenses budgétaires ciblées, mesures en faveur du pouvoir d'achat et de l'accessibilité financière, déréglementation, diplomatie sélective et accent mis sur des succès rapides et directement attribuables.

Les signaux à surveiller incluent une évolution des sondages, la situation de l'emploi, l'accessibilité du logement et les basculements électoraux dans les circonscriptions clés.

L'histoire suggère que Donald Trump va probablement perdre la majorité à la Chambre des représentants — un résultat actuellement pris en compte par les marchés des paris en ligne. D'ici là, il cherchera vraisemblablement à mettre en œuvre le plus grand nombre possible de ses réformes prévues avant le scrutin.

Après les élections de mi-mandat, en cas de perte de la Chambre, la politique devra devenir plus bipartisane, impliquant des mesures intérieures moins disruptives et un accent accru sur la politique étrangère.

Élections américaines : cotes des paris en ligne (Chambre, Sénat, Présidence '28)



« L'administration agira probablement plus tôt que tard pour obtenir des résultats visibles avant les élections ; une perte à mi-mandat des Républicains pourrait inciter Donald Trump à s'intéresser davantage à la politique étrangère à mesure que l'endettement national diminue. »

Source : Amundi Investment Institute, Macrobond, Bloomberg. Données à janvier 2026.

A woman with long dark hair, wearing a blue coat, stands in the foreground looking at a tablet. The background is a blurred city skyline at night with many lights.

GLOBAL INVESTMENT VIEWS

Assouplissement monétaire sur fond d'économie encore résiliente

L'année écoulée a été exceptionnelle à certains égards. Les actions mondiales ont atteint de nouveaux sommets et les actions des marchés émergents se sont rapprochées de leurs niveaux de 2021. Tout cela s'est produit en dépit des politiques quelque peu non conventionnelles de l'administration américaine, en particulier sur le front commercial, ce qui a entraîné une performance spectaculaire de la valeur refuge qu'est l'or.

Il est remarquable que les actifs aux deux extrémités du spectre des risques aient enregistré des performances solides. Plus récemment, les rendements obligataires européens et japonais ont augmenté. Il est intéressant de noter que les rendements américains ont augmenté malgré le cycle de baisse des taux de la Fed. Bien que le segment à long terme de la courbe de rendement soit moins affecté par les décisions de politique monétaire (par rapport au segment à court terme), il est néanmoins inhabituel que les deux segments évoluent dans des directions opposées.

À l'avenir, la politique budgétaire devrait constituer le principal levier, en particulier aux États-Unis, en Allemagne et au Japon, tandis que la politique monétaire devrait également apporter son soutien. Par conséquent, la consommation, les marchés du travail et le rythme de l'inflation détermineront les décisions politiques, tandis que les investissements liés à l'intelligence artificielle (IA) attireront davantage l'attention des marchés. Tout cela s'accompagnera de défis pour l'exceptionnalisme américain :

- **La hausse des remboursements d'impôt sur le revenu devrait améliorer légèrement les perspectives de croissance aux États-Unis au S1 2026**, mais ne modifie pas les perspectives au-delà. Nous avons légèrement relevé nos prévisions de croissance pour 2026 de 1,9 % à 2,0 %, mais le scénario principal reste celui d'une croissance inférieure au potentiel. Le tassement de la consommation américaine traduit un ralentissement plutôt qu'un effondrement du marché de l'emploi. En outre, à l'approche des élections de mi-mandat, l'administration Trump pourrait réserver des surprises politiques. Nous pensons que l'inflation aura une importance significative en cette année d'élections de mi-mandat. Cela pourrait amener Donald Trump à assouplir sa position sur les droits de douane.



VINCENT MORTIER
CIO GROUPE

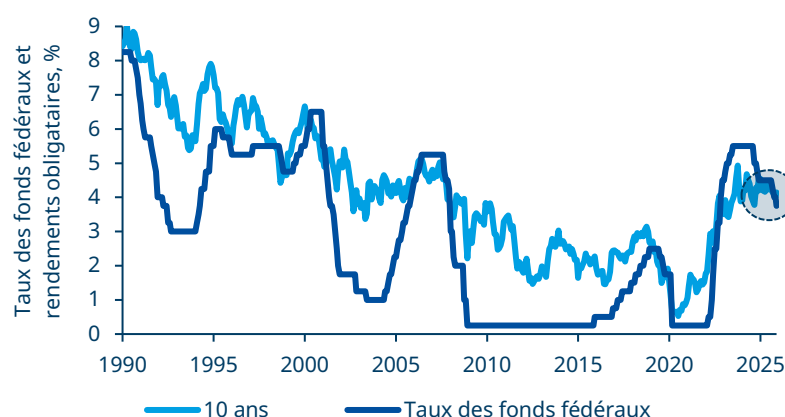


MONICA DEFEND
DIRECTRICE D'AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

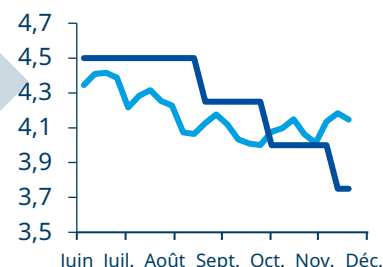


PHILIPPE D'ORGEVAL
CIO GROUPE ADJOINT

Les rendements américains à 10 ans ont augmenté récemment, malgré la baisse des taux de la Fed



Les rendements à 10 ans ont augmenté dans ce cycle d'assouplissement, sur fond de signes de résilience de l'économie et de craintes liées au déficit et à la dette.



Les politiques peu orthodoxes de l'administration Trump et les pressions exercées sur la Fed signifient que les rendements réels aux États-Unis sont susceptibles d'être plafonnés, ce qui diminuerait l'attrait du billet vert en tant que valeur refuge.

- **La plupart des banques centrales mondiales, dont la Fed, la BCE et la Banque d'Angleterre (BoE), vont probablement réduire leurs taux.** Nous prévoyons que la BoE réduira ses taux directeurs en 2026 comme elle l'a fait en décembre. À noter que la diminution du déficit budgétaire en pourcentage du PIB permettra à la BoE de réduire ses taux directeurs. Pris ensemble, ces éléments créent un environnement constructif pour les Gilts.
- **La hausse des taux de la Banque du Japon (BoJ) en décembre a été conforme à nos attentes.** La banque restera une exception et relèvera ses taux une fois en 2026. Une hausse soutenue des rendements nationaux augmenterait l'attrait de la dette nationale pour les investisseurs locaux et, le cas échéant, pourrait déclencher un rapatriement de capitaux à grande échelle. Toutefois, pour que les rendements nominaux et réels augmentent de manière durable, la BoJ doit manifester un engagement plus fort en faveur d'une normalisation des taux, ce qui semble peu probable à ce stade.
- **L'IA présente des opportunités, mais les marchés pourraient s'interroger sur le potentiel de rendement des dépenses d'investissement,** récompensant les entreprises qui fournissent plus de visibilité quant à la monétisation et la rentabilité de ces investissements. En outre, le cycle d'investissement dans l'IA pourrait s'étendre des *hyperscalers* aux services aux collectivités (c'est-à-dire aux fournisseurs d'électricité) et aux entreprises industrielles fabriquant des produits physiques destinés à l'utilisation finale, tels que des robots automatisés et des véhicules ou équipements autonomes. L'augmentation des besoins en capitaux de ces entreprises se traduira par une augmentation de l'offre sur les marchés du crédit.
- **D'un point de vue géopolitique, la concurrence entre les États-Unis et la Chine pour atteindre la suprématie en IA devrait se poursuivre.** Les deux pays s'efforceront de construire des écosystèmes d'IA qui servent leurs intérêts nationaux, en particulier la Chine, qui cherche à assurer son « indépendance en matière de semi-conducteurs » par rapport aux États-Unis.

Amundi Investment Institute : Poursuite de l'assouplissement monétaire

L'incertitude entourant le leadership de la Fed persiste, mais ce qui est clair, c'est que le nouveau dirigeant sera plus conciliant. La politique monétaire restera accommodante et notre prévision de deux baisses de taux de la Fed en 2026 reste inchangée. En décembre, la Fed a abaissé ses taux comme nous l'avions anticipé et a initié des achats au titre de la gestion des réserves, principalement en bons du Trésor à court terme – un signe que la Réserve fédérale tient à maintenir la liquidité, laquelle reste abondante. Il ne s'agit pas d'assouplissement quantitatif (QE), mais cela implique néanmoins une expansion du bilan. Cependant, en cas d'accroissement de l'incertitude liée à la politique monétaire, cette liquidité pourrait s'assécher rapidement si la volatilité augmente.

Suite à la décision de la BCE en décembre, notre scénario de deux baisses de taux en 2026 reste inchangé. Nous pensons que les perspectives de croissance de la zone euro sont faibles et que la BCE sous-estime peut-être l'impact négatif des droits de douane américains sur les exportations européennes. Par ailleurs, un report de la mise en œuvre du SEQE-UE 2 (système d'échange de quotas d'émission de l'Union européenne phase 2) pourrait inciter la BCE à abaisser ses prévisions d'inflation. Le resserrement quantitatif (QT) de la BCE est passif et la BCE ne changera son approche que si les conditions financières se resserraient de manière significative. Ce à quoi nous ne nous attendons pas pour le moment.

La liquidité macroéconomique (expansion du bilan, offre de monnaie, etc.) et la liquidité du marché sont suffisantes, mais pourraient s'assécher rapidement en cas d'incertitude politique et de forte volatilité. Cela conforte notre positionnement modéré en termes de risque¹.

MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Les risques associés aux niveaux élevés d'endettement et au creusement des déficits dans le monde développé, de même que ceux découlant de la géopolitique mondiale, devraient perdurer. Dans ce contexte, les marchés émergents présentent un fort potentiel d'opportunités idiosyncrasiques, d'autant plus que les banques centrales des pays développés poursuivent leur assouplissement monétaire. Nous décrivons en détail nos convictions d'investissement ci-dessous :

- **Sur les marchés obligataires**, nous sommes globalement proches de la neutralité en duration, légèrement positifs sur l'UE et le Royaume-Uni, mais prudents sur les États-Unis. Nous avons relevé la duration japonaise et surveillons l'action de la BoJ, l'inflation et la politique budgétaire. En dépit du relèvement de taux anticipé, nous considérons que la BoJ reste en retard par rapport à l'évolution des conditions économiques, ce qui explique la nette remontée des rendements observée en décembre. Compte tenu du niveau élevé des mesures de relance budgétaire dans le pays, la banque centrale devrait continuer à relever ses taux, même en 2026. En ce qui concerne les obligations des marchés émergents, nous maintenons notre opinion positive et pensons qu'il existe un plus grand potentiel d'événements idiosyncrasiques dans un contexte de valorisations élevées.
- **S'agissant des actions**, nous estimons qu'il est temps de diversifier tout en faisant preuve d'une plus grande sélectivité et en se tournant vers des segments sur lesquels nous avons de fortes convictions à long terme concernant les valorisations, les résultats et les perspectives économiques. En outre, nous pensons que les marchés réclameront une plus grande visibilité quant au retour sur capital des investissements réalisés dans le secteur de la tech et de l'IA. Le moment est donc opportun pour investir dans des régions telles que l'Europe. Les marchés émergents comme l'Inde présentent également des opportunités liées à leur potentiel de croissance domestique.
- **Dans le segment multi-actifs**, nous maintenons notre positionnement actif et avons tactiquement réduit notre conviction sur les actions chinoises, tout en restant positifs sur les marchés émergents en tant que classe d'actifs. En ce qui concerne les obligations, nous sommes moins prudents sur la duration japonaise, tout en gardant un œil sur les politiques monétaires et budgétaires.

Les inquiétudes liées à l'affaiblissement du marché du travail américain et aux valorisations élevées des actifs risqués sont contrebalancées par le soutien budgétaire et monétaire, ainsi que par une liquidité abondante. Dans ce contexte relativement complexe, nous avons légèrement réduit notre appétit pour le risque.

Sentiment global vis-à-vis du risque



Nous avons réduit tactiquement notre positionnement global vis-à-vis du risque, principalement en raison d'une légère détérioration du sentiment vis-à-vis du risque et des facteurs techniques.

Variations par rapport au mois précédent

- **Multi-actifs** : Nous avons tactiquement réduit notre position sur les actions chinoises à neutre et nous sommes devenus moins prudents sur la duration japonaise.
- **Obligations** : Rehaussement de la duration japonaise, dans le cadre d'une approche globalement active.
- **Devises** : Nous sommes plus optimistes sur les devises émergentes en général, nous avons rehaussé notre opinion à neutre sur l'EUR et nous sommes passés à une opinion négative sur l'USD.

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

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

OBLIGATIONS

Duration neutre et disparités régionales

Bien que l'économie mondiale ait relativement bien résisté, il existe quelques nuances mineures dans les principales régions. Par exemple, dans la zone euro, l'inflation des salaires est faible et la désinflation semble globalement sur la bonne voie. Nos anticipations de baisse des taux de la BCE en 2026 demeurent, malgré les déclarations agressives récentes de certains membres de son conseil d'administration. Au Japon, une question clé pour nous est de savoir à quel niveau de rendement la dette japonaise devient suffisamment attrayante et dans quelle mesure un nouvel assouplissement budgétaire est probable de la part du gouvernement.

Dans cet environnement, nous préférons investir à travers différentes zones géographiques à la recherche de stabilité et de rendements additionnels. À cet égard, nous voyons des opportunités dans le crédit d'entreprises et la dette des marchés émergents – qui offrent par ailleurs un bon potentiel de diversification – ces classes d'actifs constituant une source de rendements de qualité élevée.

RÉDACTEURS

AMAURY
D'ORSAY
RESPONSABLE
OBLIGATIONS

Duration et courbes de taux

- **Notre positionnement global sur la duration est proche de neutre** – légèrement positif dans la zone euro et le Royaume-Uni, mais prudent aux États-Unis (2 ans). Nos prévisions de pentification sont maintenues sur l'ensemble des marchés développés, à l'exception du Japon.
- **Au Japon, nous sommes devenus neutres suite à la hausse des taux.** Toutefois les rendements ne sont pas encore suffisamment attractifs pour déclencher un rapatriement important des capitaux. D'autre part, la BoJ devra contrôler l'inflation, ce qui souligne l'importance d'un relèvement des taux.

Crédit et obligations émergentes

- **La dette d'entreprises anime actuellement la recherche de rendement des investisseurs, tout en proposant des profils de haute qualité.** Sur le segment IG de l'UE, le secteur financier est attractif grâce au niveau élevé de ses réserves de fonds propres et de sa rentabilité. Dans le segment du haut rendement, où nous sommes neutres, certaines signatures des télécommunications et de la finance offrent un bon potentiel haussier.
- **Nous sommes optimistes à l'égard des obligations émergentes,** mais reconnaissons que certains segments affichent des valorisations élevées. Nous apprécions la dette en monnaie locale au Brésil, au Mexique, en Hongrie et en Inde, où les rendements sont attractifs et où la désinflation se poursuit.

Devises

- Sur le marché des changes, **nous avons abaissé notre position sur le dollar américain à prudent** en raison d'une saisonnalité défavorable vers la fin de l'année et de la dissipation de l'exceptionnalisme américain. La Fed n'est pas en train de relever ses taux et les droits de douane restent une source d'incertitude.
- **En ce qui concerne les devises émergentes, nous sommes légèrement plus positifs.** Nous privilégions les devises à haut rendement comme le BRL et la TRY. Tout sentiment positif découlant de progrès sur un accord entre la Russie et l'Ukraine pourrait se refléter sur le marché des changes de certaines devises d'Europe de l'Est, telles que le PLN.

L'assouplissement budgétaire et le resserrement monétaire ont poussé les rendements japonais à la hausse ces derniers temps



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, au 22 décembre 2025.

ACTIONS

Diversifier avec des petites et moyennes capitalisations en Europe

L'économie mondiale s'est relativement bien comportée, ce qui se reflète dans la performance des marchés dans un contexte de liquidité abondante. Les marchés ne reflètent pas l'incertitude politique, les signes de ralentissement de la consommation et les risques de valorisations élevées. Dans ce contexte, nous continuons à privilégier les fondamentaux avec un biais pour les entreprises dont le profil risque/rendement est bien équilibré. De plus en souvent, nous trouvons de telles entreprises dans des régions autres que les États-Unis.

C'est le cas notamment en Europe, où des engagements forts ont été pris en faveur de dépenses publiques élevées et de relocalisation des chaînes d'approvisionnement stratégiques. En outre, sur les marchés émergents, notre opinion positive est renforcée par la surperformance enregistrée cette année par rapport aux pays développés. Dans l'ensemble, nous maintenons notre approche « barbell », avec un positionnement positif sur les valeurs industrielles de qualité et les secteurs défensifs.

RÉDACTEURS

BARRY GLAVIN
RESPONSABLE DE LA
PLATEFORME ACTIONS

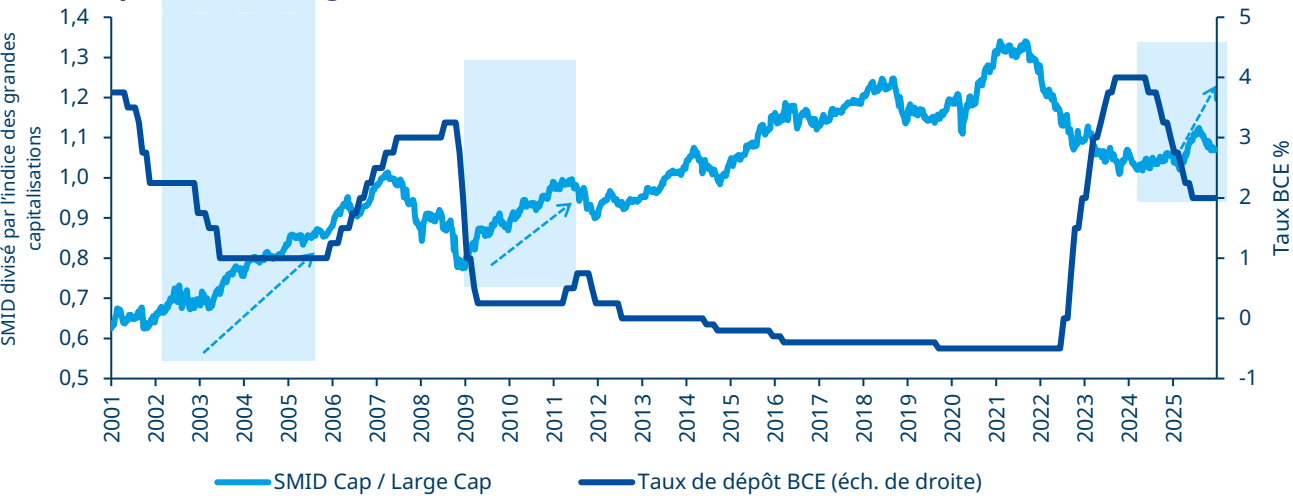
Marchés développés

- En Europe, les projets de dépenses de défense et d'infrastructure changent la donne à long terme et la baisse des prix de l'énergie devrait également soutenir la région. **Nous privilégions les segments SMID plus exposés au marché intérieur en Europe.** Sur le thème de l'IA, nous explorons les entreprises qui bénéficieront d'une demande accrue d'équipements et d'électricité, notamment les entreprises fournissant des infrastructures électriques aux centres de données, etc. Nous sommes également moins prudents à l'égard des valeurs financières européennes qu'auparavant.
- Le budget britannique a été bien accueilli et les valorisations et le profil des dividendes offrent un tableau attrayant.
- En revanche, nous pensons que les États-Unis sont un marché cher et nous sommes sélectifs.
- Par ailleurs, les valorisations japonaises sont attractives.

Marchés émergents

- Les marchés émergents offrent une combinaison de solides perspectives en matière d'exportations et de consommation intérieure, mais nous privilégions une approche sélective.
- Nous privilégions l'Amérique latine en raison de ses valorisations moins élevées que dans la plupart des autres marchés émergents et nous privilégions également l'Europe émergente.
- En Asie, nous sommes neutres sur la Chine en raison de valorisations tendues et d'un environnement macroéconomique moins favorable qu'auparavant. Les actions indiennes, notamment le secteur financier, sont des domaines auxquels nous nous intéressons.
- Dans la zone MENA, le profil des bénéfices en Afrique du Sud reste solide, malgré le contexte politique. Le récent relèvement de la note de crédit confirme notre position.
- D'un point de vue sectoriel, nous sommes prudents sur la technologie, les matériaux et l'énergie, mais positifs sur la consommation discrétionnaire.

Les baisses de taux de la BCE devraient soutenir le segment des petites et moyennes entreprises davantage tourné vers le marché intérieur



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, au 19 décembre 2025. SMID = indice MSCI Europe small and mid caps.

MULTI-ACTIFS

Risk-on : recalibrer sans reculer

Nous observons des signaux macroéconomiques mitigés aux États-Unis. Les marchés du travail continuent de s'affaiblir, mais le tempo de cette détérioration se stabilise, la Réserve fédérale procédant à un assouplissement monétaire tout en étant attentive à préserver la liquidité, la politique budgétaire apportant par ailleurs du soutien. En Europe, la consommation est modérée, mais l'inflation recule. Ces facteurs, combinés à une liquidité élevée et à des conditions de crédit favorables sur les marchés, ont quelque peu compensé (sans toutefois éliminer complètement) les risques posés par les valorisations élevées. Par conséquent, nous avons ajusté nos opinions sur les actifs risqués, sans modifier notre positionnement à moyen terme. En outre, nous maintenons que des garanties sous forme d'or et de couvertures sur les actions des marchés développés sont essentielles dans un contexte de valorisations élevées.

Nous sommes optimistes sur les actions, y compris aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans l'UE. L'assouplissement de la Fed et les résultats des entreprises apportent un soutien. Toutefois, les marchés scruteront de plus en plus le potentiel de rentabilité des capex dans l'IA et dans le secteur technologique américain au sens large. Dans les marchés émergents, nous observons une dégradation du sentiment domestique en Chine, alors que les valorisations y sont élevées, ce qui nous amène à privilégier tactiquement une position neutre sur la Chine. Nous restons attentifs à l'environnement économique dans cette région. Nous entendons maintenir une approche plus équilibrée en conservant une position positive sur l'ensemble des marchés émergents, Chine comprise.

Nous maintenons notre opinion positive sur la duration, principalement aux États-Unis et en Europe, mais nous avons réduit notre opinion négative à l'égard du Japon suite à la hausse rapide des rendements ces derniers mois liée à l'intention de la Banque du Japon de normaliser sa politique. Nous restons néanmoins prudents sur le Japon. Aux États-Unis, nous pensons que la partie courte et la partie intermédiaire des courbes de taux sont plus attrayantes que la partie longue. En Europe, nous prévoyons une baisse des taux à l'avenir, car la croissance reste fragile. Nous sommes également positifs sur les BTP italiens par rapport au Bund. Nous continuons de rechercher de la valeur parmi les obligations IG de l'UE et dans les marchés émergents.

Nos convictions sur le marché des changes reposent sur les défis structurels auxquels est confronté l'USD. En outre, nous sommes positifs sur la NOK et le JPY par rapport à l'EUR. La NOK devrait bénéficier de l'exposition cyclique de la Norvège à un moment où la croissance mondiale est satisfaisante.

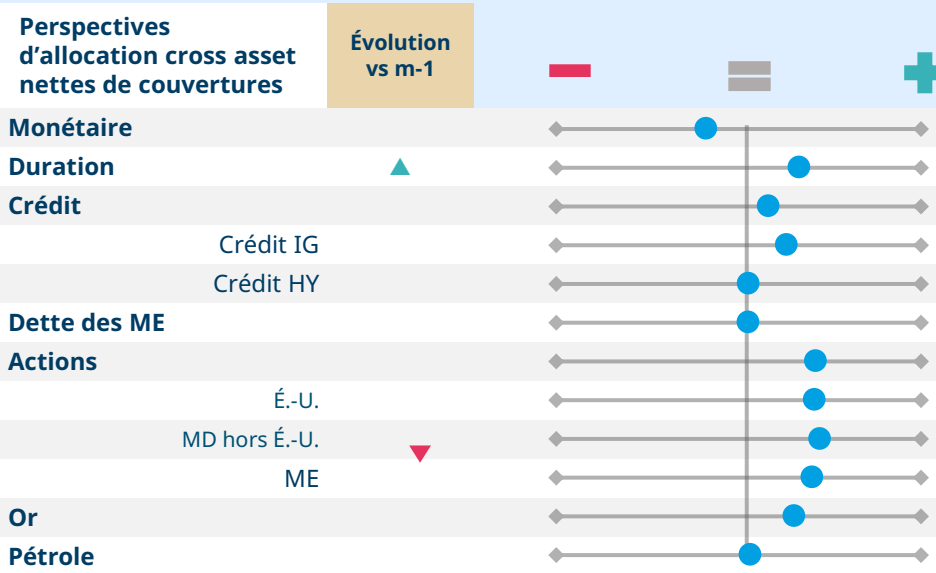
RÉDACTEURS

FRANCESCO SANDRINI
CIO ITALIE ET RESPONSABLE MONDIAL DE LA GESTION DIVERSIFIÉE

JOHN O'TOOLE
RESPONSABLE MONDE - CIO SOLUTIONS

« Nous avons adopté un positionnement plus équilibré sur les actions des marchés émergents, reflétant les forts mouvements, tandis que sur la duration, nous avons tactiquement recalibré nos opinions sur le Japon. »

Perspectives Multi-Actifs d'Amundi*



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

Source : Amundi, au 23 décembre 2025. Les modifications vs m-1 incluent celles apportées au cours du mois précédent. Le tableau présente les principales convictions d'investissement (couvertures incluses) des plateformes multi-actifs.*Les opinions sont exprimées relativement à une allocation d'actifs de référence (avec un indice composite comprenant 45 % d'actions, 45 % d'obligations, 5 % de matières premières et 5 % de liquidités) et le symbole « = » indiquant une position neutre. Les signes + et - peuvent ne pas s'additionner en raison de l'utilisation possible de produits dérivés dans la mise en œuvre. Il s'agit ici d'une évaluation à un moment donné, qui peut être modifiée à tout moment. Ces informations ne constituent pas des prévisions quant aux résultats futurs et ne doivent pas être considérées par le lecteur comme une analyse, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont présentées à titre d'illustration et ne reflètent pas le détail, présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi.

Opinions d'Amundi par classe d'actifs

Opinions sur les actions

Actions des marchés développés	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
É.-U.						◆				
<i>É.-U. Growth</i>				◆						
<i>É.-U. Value</i>							◆			
Europe							◆			
<i>Europe SMID</i>								◆		
Japon							◆			
Actions émergentes	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
ME							◆			
<i>ME d'Asie</i>							◆			
<i>Amérique latine</i>								◆		
<i>Émergents EMOA</i>								◆		
Émergents hors Chine							◆			
Chine						◆				
Inde							◆			

Opinions sur les obligations

Duration	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
É.-U.					◆					
UE							◆			
R.-U.							◆			
Japon	▲					◆				
Ensemble						◆				
Crédit	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
IG É.-U.						◆				
HY É.-U.				◆						
IG UE								◆		
HY UE						◆				
Ensemble							◆			
Dette des ME	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
Govies Chine						◆				
Govies Inde								◆		
Govies ME en DF								◆		
Govies ME en DL									◆	
Corp. ME								◆		
Ensemble								◆		

Opinions sur les devises mondiales

Devises	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
USD	▼				◆					
EUR	▲					◆				
GBP					◆					
JPY							◆			
DEVICES ME*	▲							◆		

Source : Résumé des opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial du 17 décembre 2025. Le tableau présente des opinions absolues sur chaque classe d'actifs, exprimées sur une échelle de 9, où le signe « = » correspond à une position neutre. Ce document présente une évaluation du marché à un instant donné et ne vise pas à prévoir des événements futurs ni à garantir des résultats futurs. Le contenu du document ne doit pas être considéré par le lecteur comme un travail de recherche, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont communiquées à titre indicatif et pédagogique uniquement et sont susceptibles de changer. Ces informations ne reflètent pas le détail présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi. Le tableau des devises présente les opinions absolues du Comité d'investissement mondial sur les devises. * Représente une vision consolidée de plusieurs devises émergentes.

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

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 limiter ce qui précède, aucune Partie MSCI ne saurait en aucun cas être tenue responsable de dommages directs, indirects, spéciaux, accessoires, punitifs, consécutifs (y compris, sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage (www.msicibarra.com). Les Global Industry Classification Standard (GICS) SM ont été conçus par et sont la propriété exclusive et un service de Standard & Poor's et MSCI. Ni Standard & Poor's, ni MSCI ni toute autre partie impliquée dans la conception ou la compilation d'une quelconque classification GICS n'effectuent de déclaration ni n'apportent de garantie, expresse ou implicite, à l'égard de ladite norme ou classification (ou des résultats découlant de son utilisation), et toutes les parties susmentionnées réfutent expressément, par la présente, toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de valeur marchande ou d'adéquation à une finalité particulière liée à ladite norme ou classification. Sans préjudice de ce qui précède, Standard & Poor's, MSCI, leurs sociétés affiliées ou toute autre tierce partie impliquée dans la conception ou la compilation d'une quelconque classification GICS ne sauraient en aucun cas être tenus pour responsables en cas de dommage direct ou indirect et dommages-intérêts exemplaires, spéciaux, ou de toute autre nature (y compris manque à gagner), même en étant informés de la possibilité de tels dommages.

Ce document est uniquement destiné à des fins d'information. Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction. Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice. En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 23 décembre 2025. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à toute utilisation qui pourrait en être faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change. De plus, Amundi ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation : 23 décembre 2025. Identifiant du document : 5084074.
Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

Crédits photo : Unya-MT @gettyimages

Document marketing réservé aux investisseurs professionnels

CONTRIBUTEURS AII*

ANNA ROSENBERG

RESPONSABLE GÉOPOLITIQUE, AII*

JEAN-BAPTISTE BERTHON

STRATÉGISTE D'INVESTISSEMENT SENIOR, AII*

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

CIO GROUPE

ÉDITEURS

CLAUDIA BERTINO

RESPONSABLE AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII*

LAURA FIOROT

RESPONSABLE INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*

ÉDITEUR ADJOINT

CY CROSBY TREMMEL

INVESTMENT INSIGHTS, AII*

CONCEPTEUR-RÉDACTEUR

CHIARA BENETTI

DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII*

* Amundi Investment Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

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

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

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

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

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 14 janvier 2026. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à toute utilisation qui pourrait en être faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

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

Date de première utilisation : 14 janvier 2026

Identifiant du document : 5124065

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

Crédit photo: ©iStock/Getty Images Plus - Pete Saloutos

Amundi Investment Institute

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

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

Consultez les dernières mises à jour :



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

Retrouvez-nous sur



[Visitez le Centre de recherche](#)

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned