

Géopolitique, droits de douane et volatilité des marchés



VINCENT MORTIER

Directeur des investissements du groupe Amundi



MONICA DEFEND

Directrice de l'Amundi Investment Institute



ALESSIA BERARDI

Responsable de la stratégie macroéconomique des marchés émergents, Amundi Investment Institute

Avec la contribution de CLAUDIA BERTINO

Responsable des analyses d'investissement, de la publication et du développement de la clientèle, AII*

DIDIER BOROWSKI

Responsable de la recherche macroéconomique, AII*

UJJWAL DHINGRA

Division analyse des investissements et clientèle, AII

LAURA FIOROT

Responsable de analyses d'investissements et de la division clients, AII*

ADELE MORSA

Division analyse des investissements et clientèle, AII*

*Amundi Investment Institute

- Les marchés ont été très volatils après que le président D. Trump a menacé d'imposer des droits de douane à plusieurs membres de l'Organisation du traité de l'Atlantique Nord (OTAN) – à moins que les États-Unis soient autorisés à acheter le Groenland. Les actions ont fortement chuté en début de semaine, le Stoxx Europe 600 et le S&P 500 enregistrant tous deux des baisses significatives, et la volatilité a atteint des sommets. Le sentiment des investisseurs s'est amélioré après que D. Trump a exclu toute action militaire et a abandonné sa menace de droits de douane, ce qui a entraîné un rebond. Les rendements des obligations d'État japonaises ont augmenté, les doutes sur les trajectoires budgétaires restant un risque majeur à surveiller. L'or – qui a atteint de nouveaux records - reste le principal bénéficiaire de l'incertitude géopolitique et des inquiétudes liées à la dette.
- Les tensions se sont apaisées pour l'instant, mais cette ère de ruptures et de désordre maîtrisé sur le front géopolitique est amené à durer. Si la menace de droits de douane refait surface ou si l'accord sur le Groenland échoue, l'Union européenne (UE) est susceptible de rétablir des droits de douane plus élevés et de poursuivre des représailles ciblées. Les développements juridiques, tels que les décisions en suspens de la Cour suprême des États-Unis et l'utilisation éventuelle de l'instrument anti-coercition de l'UE, constituent également des freins à une nouvelle escalade. D. Trump tentera probablement d'obtenir le maximum de concessions, mais pour l'instant, la menace immédiate de droits de douane est écartée.
- Dans ce contexte d'incertitude géopolitique mais de fondamentaux économiques favorables, une approche diversifiée à l'échelle mondiale est essentielle. Nous cherchons de nouvelles opportunités au sein des actions mondiales, notamment dans les petites et moyennes capitalisations en Europe et au Japon qui peuvent bénéficier de la demande intérieure, et les actions des marchés émergents comme le Brésil et l'Inde. Nous maintenons une approche équilibrée dans les titres obligataires, avec une préférence pour la durée dans l'UE et au Royaume-Uni ainsi que les BTP italiens, et nous privilégions les obligations d'entreprises des marchés développés (en particulier les titres financiers investment grade de l'UE) et les obligations à haut rendement des marchés émergents. L'or reste un actif qui permet de stabiliser les portefeuilles en période d'incertitude.

Que se passe-t-il sur les marchés et quels sont les facteurs déterminants ?

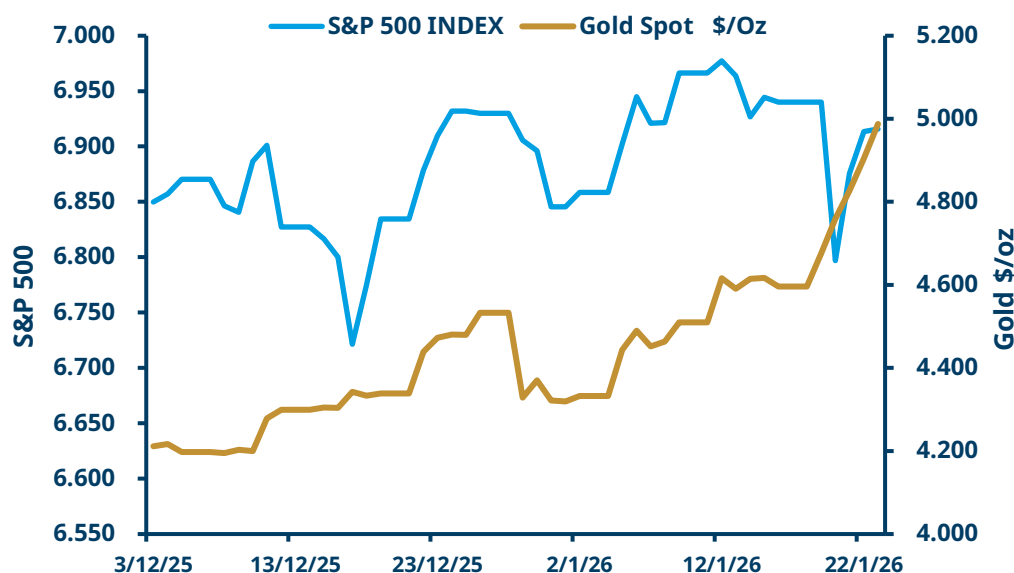
Les marchés ont été volatils ces derniers jours, à la suite de l'escalade du week-end dernier liée aux menaces du président D. Trump d'imposer des droits de douane supplémentaires à huit membres de l'OTAN à moins que les États-Unis soient autorisés à acheter le Groenland au Danemark.

- **Les actions ont été les plus impactées au cours des deux premiers jours** : le Stoxx Europe 600 et le S&P 500 ont chuté en début de semaine, tandis que le VIX (l'indice de volatilité des actions) a atteint 20 points mardi, son plus haut niveau depuis novembre 2025. Le sentiment des investisseurs s'est amélioré mercredi après que le président D. Trump a exclu toute action militaire, annoncé la mise en place d'un « cadre » pour un accord sur le Groenland à la suite d'une réunion avec le secrétaire général de l'OTAN, Mark Rutte, et abandonné la menace de droits de douane contre les membres de l'UE, provoquant un rebond sur les marchés.
- **Les rendements obligataires japonais ont augmenté**. La perspective d'une importante relance budgétaire au Japon en cas de victoire de la Première ministre Sanae Takaichi lors des élections du 8 février prochain est le 2^e thème qui a influencé les marchés en janvier. Une victoire aux élections générales confirmerait l'orientation du Japon vers l'expansionnisme économique, affaiblissant ainsi les attentes de longue date en matière de restriction budgétaire. Les récentes évolutions des rendements à très long terme au Japon ont provoqué une hausse des coûts d'emprunt dans le monde entier, soulignant les inquiétudes concernant la situation budgétaire des grandes économies. Les rendements des obligations d'État japonaises à 40 ans ont atteint des niveaux inédits depuis leur introduction en 2007 et les rendements des bons du Trésor américain à long terme ont

également atteint leur plus haut niveau depuis septembre 2025 avant de reculer. Nous avons également assisté à une hausse durable de l'inflation japonaise, qui a été plus élevée au cours des trois dernières années qu'au cours des vingt années précédentes. Alors que nous pensons que la Banque du Japon (BoJ) est susceptible d'augmenter ses taux directeurs, il est peu probable qu'ils dépassent 1%. Enfin, la baisse de la demande d'obligations de la part de la BoJ a entraîné une hausse des rendements, en particulier dans le segment des obligations à 20-40 ans, les marchés s'adaptant à la nouvelle réalité de l'ère reflationniste au Japon. Dans l'ensemble, nous pensons que la combinaison de tous ces facteurs a contribué à la hausse des rendements japonais.

- Malgré l'apaisement des tensions, **l'or a continué de s'apprécier pour atteindre de nouveaux sommets, proche des 5 000 dollars l'once**, ce qui indique que la demande d'actifs refuge reste forte. Le dollar américain s'est affaibli par rapport aux principales devises, tandis que les actions internationales, en particulier celles des marchés émergents et de la région Asie-Pacifique, ont progressé, les investisseurs privilégiant la diversification mondiale dans un contexte où la dynamique du marché reste positive, mais où l'incertitude géopolitique s'accroît.

Les cours de l'or ont continué à s'apprécier, l'actualité pesant sur les actions américaines



Sources : Amundi Investment Institute, Bloomberg, données au 23 janvier 2026, à 9 h CET. **Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.**

« Pour l'instant, les tensions se sont apaisées, l'UE ayant exprimé son intention de continuer à coopérer de manière constructive avec les États-Unis sur tous leurs intérêts communs, y compris les efforts visant à créer les conditions de la paix en Ukraine. »

Comment évolue la pression exercée par D. Trump sur le Groenland, et que pourrait-il se passer si la menace de droits de douane supplémentaires refaisait surface ?

La semaine a débuté avec l'entrée dans une phase critique du projet de D. Trump concernant le Groenland, alors que les États-Unis s'apprêtaient à imposer de nouveaux droits de douane à six pays de l'UE, ainsi qu'au Royaume-Uni et à la Norvège, dont l'entrée en vigueur était prévue le 1^{er} février. La situation a depuis évolué, avec un revirement sur les droits de douane. À Davos, D. Trump a également déclaré qu'il n'avait pas l'intention d'utiliser la force militaire pour s'emparer du Groenland et a affirmé avoir conclu un accord sur le Groenland à la suite de sa conversation avec le secrétaire général de l'OTAN, Mark Rutte. Les détails de cet accord ne sont pas encore clairs. Les négociations se poursuivent au sein d'un groupe de travail de haut niveau réunissant les États-Unis, le Danemark et le Groenland. L'accord pourrait permettre aux États-Unis un « accès total » à certaines zones de défense et à des minéraux rares pour une durée indéterminée.

S'ils avaient été appliqués, les droits de douane initialement annoncés auraient rompu la trêve établie en juillet dernier, lorsque l'UE a abaissé le taux de ses droits de douane à 15 % et s'est engagée à ne pas prendre de mesures de rétorsion. Le 21 janvier, les législateurs européens ont décidé de suspendre la ratification de l'accord sur les droits de douane et un sommet extraordinaire de l'UE a eu lieu à Bruxelles jeudi soir. **Pour l'instant, les tensions semblent s'être**

apaisées, l'UE ayant exprimé son intention de continuer à coopérer de manière constructive avec les États-Unis sur tous leurs intérêts communs, y compris les efforts visant à créer les conditions de la paix en Ukraine. Le sommet de l'UE a également souligné l'importance de mettre en œuvre l'accord afin de stabiliser les relations commerciales, mais aussi que l'UE défendra ses intérêts contre toute coercition et donne la priorité à la défense et à la compétitivité afin de renforcer son autonomie. Le 12 février, les dirigeants de l'UE se réuniront de manière informelle pour discuter de la manière de renforcer le marché unique dans le contexte mondial actuel qui est en pleine mutation.

Si D. Trump rétablit les nouveaux droits de douane ou si, en fin de compte, l'accord n'est pas ratifié, l'UE est susceptible de revenir à son taux de droit de douane initial de 25 %, avec un supplément de 10 % appliqué aux pays spécifiquement visés par les États-Unis. Dans ce scénario, l'UE reprendrait probablement sa stratégie de rétorsion. Cela mettrait effectivement fin à l'accord actuel. Il convient de noter que l'approche de l'UE en matière de représailles devrait être plus ciblée, en se concentrant sur les biens facilement substituables afin de minimiser les préjudices pour les consommateurs et sur les secteurs qui exerceraient une pression politique maximale sur les électeurs républicains américains.

Les développements juridiques constituent également une variable clé à surveiller. La décision judiciaire en suspens concernant la Loi américaine sur les pouvoirs économiques d'urgence internationaux (IEEPA) pourrait avoir des répercussions sur la base juridique des mesures américaines, et une décision de la Cour suprême sur les droits de douane de l'ère Trump est attendue prochainement.

Une autre option pour l'Europe, mentionnée au cours de la semaine dernière, est le recours à l'instrument anti-coercition de l'UE (ACI), souvent appelé « bazooka commercial ». Il s'agit d'un outil plus large et provoquant potentiellement plus de perturbations, mais le consensus entre les États membres n'est pas garanti et le déploiement opérationnel prendrait du temps. L'ACI pourrait également s'accompagner d'un retrait des capitaux européens des États-Unis, ce qui aurait un impact encore plus important et nuirait gravement aux relations transatlantiques. C'est pourquoi l'ACI est principalement considéré comme un moyen de dissuasion plutôt que comme une réponse immédiate.

Qu'est-ce que l'instrument anti-coercition ?

L'ACI est un outil juridique qui permet à l'UE de riposter rapidement lorsqu'un pays tiers utilise des pressions commerciales ou d'investissement pour forcer un changement dans la politique de l'UE ou d'un État membre. L'ACI est un règlement de l'UE, en vigueur depuis décembre 2023, qui fait partie de la boîte à outils de sécurité économique de l'UE. **Son objectif est de dissuader les pays de recourir à la coercition économique en les menaçant de manière crédible de contre-mesures ciblées si la voie diplomatique échoue. Il n'a jamais été activé.**

Comment l'ACI fonctionne-t-il en pratique ?

Tout d'abord, la Commission européenne examine si une mesure prise par un pays tiers (par exemple, des droits de douane, des interdictions d'importation ou des restrictions à l'investissement) constitue une « coercition économique » visant à influencer les choix politiques des États membres de l'UE. Si une coercition est constatée, **le Conseil européen doit le confirmer à la majorité qualifiée.** La Commission européenne cherchera alors une solution par le biais de négociations avec le pays tiers. Si aucune solution satisfaisante n'est trouvée, la Commission peut adopter des mesures de riposte par le biais d'actes d'exécution. Ces **mesures doivent être proportionnées, ciblées, temporaires et faire l'objet d'un réexamen périodique et être levées une fois que les mesures coercitives ont cessé.**

Contre-mesures possibles :

L'ACI prévoit un large éventail de ripostes : les contre-mesures comprennent l'augmentation des droits de douane, les restrictions à l'importation/exportation, le blocage de l'accès aux marchés publics de l'UE, les limitations des investissements directs étrangers et les restrictions sur les services ou la propriété intellectuelle. **Cet instrument est conçu pour être flexible.** Les délais indicatifs accordent à la Commission européenne environ **4 mois pour examiner un cas, au Conseil 8 à 10 semaines pour se prononcer sur les mesures coercitives et à la Commission européenne jusqu'à 6 mois pour décider des mesures concrètes.**

« En période d'incertitude, la diversification mondiale est essentielle : les investisseurs devraient s'intéresser aux actions en Europe et sur les marchés émergents, aux obligations d'entreprises, en particulier en Europe, et intégrer de l'or et des couvertures en portefeuille. »

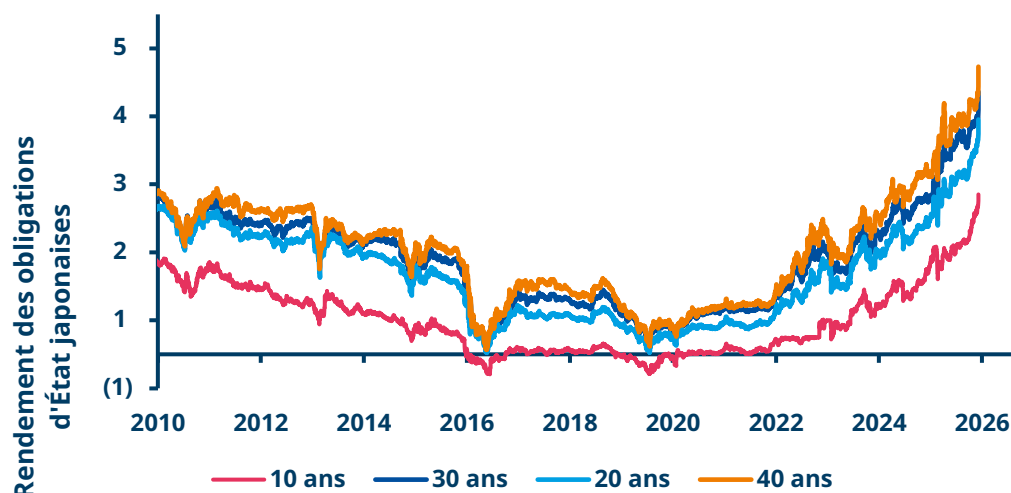
Conséquences en matière d'investissement

Dans un environnement marqué par une incertitude géopolitique persistante, mais toujours soutenu par un contexte économique favorable, **nous pensons qu'il est essentiel de maintenir une position diversifiée à l'échelle mondiale**. Cela implique notamment de rechercher des opportunités dans des zones géographiques et des segments tels que les marchés émergents, qui devraient bénéficier de l'amélioration de la demande intérieure. En outre, les investisseurs devraient envisager de mettre en place des couvertures contre d'éventuelles baisses des actions et d'intégrer des diversificateurs structurels tels que l'or.

Nos principales convictions en matière d'investissement sont les suivantes :

- **La faiblesse du dollar américain reste une tendance structurelle, mais à court terme, nous sommes neutres.** Nous réitérons notre conviction qu'à l'avenir, la diversification hors des actifs américains, y compris le dollar, se poursuivra, sous l'effet de tendances structurelles telles que l'augmentation des déficits et de la dette aux Etats-Unis, la diversification des réserves des banques centrales mondiales vers des actifs non libellés en dollars et des rendements obligataires plus attractifs sur les marchés internationaux tels que le Japon et l'Europe, susceptibles d'attirer la demande des investisseurs. À plus court terme, le nombre de baisses de taux de la Réserve fédérale américaine (Fed) que nous anticipons est déjà pris en compte par les marchés, et l'économie montre également des signes de résilience. Nous sommes donc tactiquement neutres sur le dollar américain.
- **Continuer à rechercher des opportunités au sein des actions mondiales, y compris sur les marchés émergents, être attentif au risque de concentration et maintenir les couvertures.** Nous sommes favorables aux thèmes d'investissement basés sur la résilience économique aux droits de douane et au commerce international. Par exemple, en Europe et au Japon, nous apprécions les segments des petites et moyennes capitalisations qui sont davantage axés sur le marché intérieur. L'Europe devrait également y voir une occasion d'accélérer ses efforts vers l'autonomie stratégique. Dans ce contexte, les mesures de relance budgétaire allemandes sont positives dans une perspective à long terme. Deuxièmement, les réformes de la gouvernance d'entreprise se poursuivent au Japon et offrent de solides opportunités à long terme. Sur le plan tactique, après les gains récents, nous sommes devenus plus sélectifs sur le Japon. Troisièmement, nous pensons que les dépenses d'investissement dans le domaine de l'intelligence artificielle se poursuivront, alors que des pays comme les États-Unis et la Chine se disputent la domination mondiale dans le domaine technologique. Nous ne sommes en revanche pas favorables aux *hyperscalers* et préférons les entreprises qui bénéficieront de la demande accrue en électricité, en équipements connexes et en déploiement de l'intelligence artificielle (IA). Enfin, la combinaison d'une solide croissance des marchés émergents et de l'assouplissement monétaire de la Fed est positive pour les actions des marchés émergents. Nous sommes optimistes pour les pays d'Amérique latine comme le Brésil, neutres pour la Chine et constructifs pour l'Inde.
- **Les titres obligataires nécessitent une approche globale sur l'ensemble des courbes de rendement.** Notre position globale en matière de *duration* est proche de la neutralité, mais nos vues divergent selon les courbes. Par exemple, nous sommes légèrement optimistes quant à la duration de l'UE et du Royaume-Uni, et nous apprécions également les BTP italiens, compte tenu de la reprise cyclique du pays et de l'amélioration de ses perspectives budgétaires (par rapport à d'autres pays européens). En revanche, nous sommes légèrement prudents à l'égard des États-Unis et neutres sur le Japon. Il est intéressant de souligner qu'à la suite des récentes évolutions au Japon, les rendements obligataires deviennent attractifs. En outre, les investisseurs japonais pourraient être tentés de réinvestir une partie de leurs bons du Trésor arrivant à échéance au Japon et devront évaluer la volatilité croissante du yen et des obligations d'État japonaises.

Les rendements des obligations d'État japonaises ont augmenté



Sources : Amundi Investment Institute, Bloomberg, données au 23 janvier 2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

- **Obligations d'entreprises des marchés développés et obligations des marchés émergents.** Nous estimons que le portage est attractif et que la recherche de rendement s'impose, mais la sélection est essentielle. Nous privilégions les obligations *investment grade* de l'UE et les valeurs financières par rapport aux titres non financiers au sein des obligations d'entreprises des marchés développés. Nous apprécions particulièrement les obligations à échéance moyenne et les secteurs bancaire et immobilier. Dans les marchés émergents, nous privilégions les obligations à haut rendement et, sur le plan régional, nous sommes optimistes à l'égard des obligations d'Amérique latine, d'Afrique subsaharienne et d'Inde.
- **L'or devrait continuer à bénéficier d'un « désordre contrôlé »** - L'or devrait bénéficier de la dépréciation des monnaies fiduciaires, des déficits budgétaires et de la dette publique élevés. Ses caractéristiques permettant d'offrir une certaine stabilité dans un portefeuille sont particulièrement appréciées dans une période où les tensions géopolitiques font partie intégrante du monde de la gestion d'actifs.

Amundi Investment Institute

Dans un monde 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. L'Amundi Institute, au cœur du processus d'investissement mondial, a pour ambition de renforcer le conseil, la formation et le dialogue continu sur ces sujets pour l'ensemble de ses clients – distributeurs, institutionnels et entreprises. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi. Son objectif est de diffuser travaux d'analyse et les recommandations d'investissement d'Amundi.

Informations importantes

Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité, de change et de perte en capital. Ce document est uniquement destiné à des fins d'information. Il ne constitue pas une offre de vente, une sollicitation d'offre d'achat ou une recommandation d'un titre ou d'un autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire dans votre juridiction. Toute information contenue dans ce document ne peut être utilisée que pour votre usage interne, ne peut être reproduite ou rediffusée sous quelque forme que ce soit et ne peut être utilisée comme base ou composante d'instruments financiers, de produits ou d'indices. En outre, rien dans ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont en date du 5 janvier 2026. La diversification ne garantit pas un profit et ne protège pas contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à l'utilisation de ces informations. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction de performance future. Les opinions exprimées sur les tendances économiques et de marché sont celles de l'auteur et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et il n'y a aucune garantie que les pays, les marchés ou les secteurs se comporteront comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme un conseil d'investissement, une recommandation de titre ou une indication de négociation pour un produit d'Amundi. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, mais sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage lié à son utilisation.

Date de première utilisation : 23 janvier 2026.

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

RÉDACTEURS EN CHEF	RÉDACTRICES	RÉDACTEUR ADJOINT
MONICA DEFEND Directrice de l'Amundi Investment Institute	CLAUDIA BERTINO Responsable des analyses d'investissement, de la publication et du développement de la clientèle, Amundi Investment Institute	CY CROSBY TREMMEL Analyse des investissements, Amundi Investment Institute
VINCENT MORTIER Directeur des investissements du groupe Amundi	LAURA FIOROT Responsable des analyses d'investissement et de la division clientèle, Amundi Investment Institute	