

Investment Institute

Rebondissements estivaux : baisses d'impôts, droits de douane et bons du Trésor

CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

JUIL.-AOÛT 2025 • Réservé aux investisseurs professionnels

TABLE DES MATIÈRES

THÈME DU MOIS

OBBBA : un plan budgétaire coûteux et socialement régressif

4

L'incertitude tarifaire plane à la veille des échéances du mois d'août

7

Les obligations face à la réalité budgétaire

8

GLOBAL INVESTMENT VIEWS

Vues des **CIO** : Deal ou no deal, préparez-vous à un été volatil

11

Obligations : Équilibrer le portage et la qualité du crédit

14

Actions : Priorité aux segments de marché résilients

15

Marchés émergents : La vigueur des ME à l'épreuve de la volatilité du commerce

16

Multi-actifs : Positif sur le risque, conscient du facteur Trump

17

Allocation d'actifs Amundi

18





**MONICA
DEFEND**

DIRECTRICE D'AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

« Bien que les baisses d'impôts de l'OBBBA puissent stimuler l'économie américaine à court terme, la hausse des droits de douane cet été pourrait limiter les gains. Le projet de loi renforce également le risque de croissance à moyen terme. »

« Les investisseurs remettent en question leur forte exposition aux États-Unis sur fond d'évolution des corrélations et de risque de faiblesse du dollar américain, ce qui les amène à repenser leurs stratégies de couverture et à privilégier une diversification mondiale. »



**VINCENT
MORTIER**
CIO GROUPE

THÈME DU MOIS

RÉDACTEURS

OBBBA : un plan budgétaire coûteux et socialement régressif

**DIDIER
BOROWSKI**

RESPONSABLE DE LA
RECHERCHE SUR LES
POLITIQUES
MACROÉCONOMIQUES,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

Le One Big Beautiful Bill Act (OBBBA), signé par le président Trump le 4 juillet, marque un changement significatif dans la politique budgétaire américaine. Adopté de justesse par le Congrès, la loi incarne le cœur du programme du second mandat de Donald Trump, combinant d'importantes baisses d'impôts avec des coupes sans précédent dans les programmes sociaux et une augmentation des dépenses de sécurité.

L'OBBBA est une mosaïque de mesures régressives qui exacerbent les inégalités, entravent la transition énergétique et augmentent significativement la dette publique américaine. Ces mesures stimuleront l'économie américaine à court terme, d'environ 0,2 pp, car les réductions de dépenses interviendront l'année prochaine. Mais, une grande partie de ces gains pourrait être neutralisée par une augmentation des paiements d'intérêts sur la dette et la hausse des droits de douane.

Les bonnes performances économiques à court terme ne doivent pas occulter le coût exorbitant de l'OBBBA et ses effets sociaux négatifs à moyen terme. Nous pensons en effet qu'en définitive, il représente une menace supplémentaire pour l'avenir de la puissance économique américaine.

Les baisses d'impôts devraient coûter quelque 4 500 milliards de dollars sur dix ans, pour seulement 1 500 milliards de dollars d'économies budgétaires, ce qui augmentera la dette de plus de 3 000 milliards de dollars.

Une opération coûteuse

Comme prévu, les baisses d'impôts de 2017 sont en train d'être pérennisées. Des coupes supplémentaires sont également prévues, notamment une exonération des pourboires et des heures supplémentaires, des déductions pour les personnes âgées ainsi qu'une augmentation du plafond de déduction fiscale pour les impôts locaux et régionaux (SALT) de 10 000 à 40 000 dollars. Cela permettra notamment aux ménages de déduire leurs impôts fonciers de leur impôt fédéral sur le revenu. Ces réductions devraient prendre fin en 2028 ou 2029, tandis que les coupes budgétaires devraient s'intensifier au fil du temps, à condition que le Parti républicain conserve sa majorité au Congrès lors des élections de mi-mandat de novembre 2026.

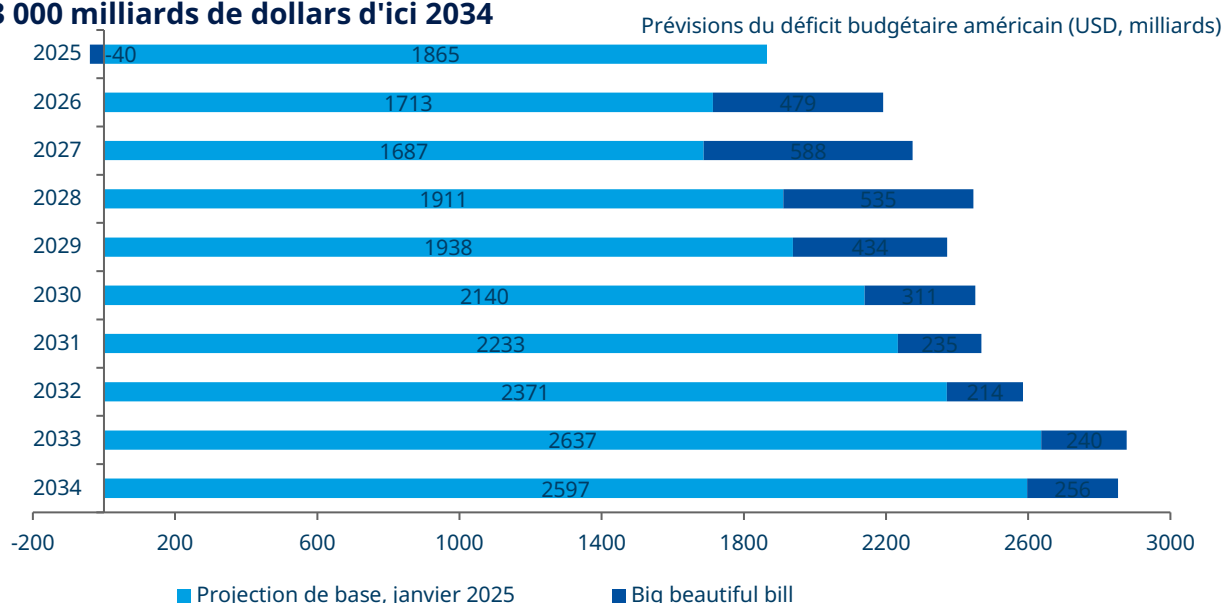
Sans surprise, le nouveau budget pluriannuel prévoit une réduction des subventions vertes, notamment la suppression de nombreuses mesures incitatives en faveur des énergies renouvelables et la suppression du crédit d'impôt pour l'achat de véhicules électriques en septembre 2025, au profit de mesures favorisant les combustibles fossiles et l'énergie nucléaire. En outre, les aides sociales sont réduites : 12 millions de personnes pourraient perdre l'accès à Medicaid et au programme d'aide alimentaire SNAP.

En revanche, les dépenses consacrées à la sécurité et à la défense ont augmenté : 170 milliards de dollars pour la sécurité des frontières et 150 milliards de dollars pour la défense.

Au total, les réductions d'impôts devraient coûter 4 500 milliards de dollars sur dix ans, pour seulement 1 500 milliards de dollars d'économies de dépenses, ce qui augmenterait donc la dette de plus de 3 000 milliards de dollars.

« 12 millions de personnes pourraient perdre leur accès au Medicaid et au programme d'aide alimentaire SNAP. »

Le « big beautiful bill » devrait alourdir la dette américaine de plus de 3 000 milliards de dollars d'ici 2034



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

Un coup de pouce budgétaire inutile

Si les baisses d'impôts de 2017 n'avaient pas été prolongées, l'économie américaine aurait connu un net resserrement de sa politique budgétaire l'année prochaine.

En comparant cette nouvelle situation à un scénario dans lequel aucune loi n'avait été votée, certaines organisations surestiment l'impact de l'OBBBA sur la croissance du PIB. En effet, ils raisonnent en termes de différence par rapport à un scénario de référence dans lequel les impôts auraient augmenté par rapport à 2024. Cela aurait eu un impact récessif. Cet optimisme excessif quant à l'impact économique est particulièrement évident dans les estimations officielles (du Congressional Budget Office ou du Council of Economic Advisers). Cependant, tous les experts avaient déjà supposé que les réductions d'impôts antérieures seraient prolongées.

En pratique, il est difficile de démêler l'impact des baisses d'impôts de 2017, devenues pérennes, de celui des mesures supplémentaires annoncées. Ces dernières sont très diverses et les modèles macroéconomiques ne sont pas conçus pour prendre en compte leurs effets. Au final, tout dépendra des multiplicateurs budgétaires. En règle générale, on estime que les mesures budgétaires ciblant les revenus plus faibles ont un effet multiplicateur beaucoup plus élevé que celles ciblant les revenus plus élevés.

Cependant, le timing est crucial. Si les baisses d'impôts entrent en vigueur immédiatement (certaines étant même rétroactives au 1er janvier 2025), les baisses prévues des dépenses sociales ont été reportées au 1er octobre 2026. Cela stimulera automatiquement l'activité économique au S2 2025 et au-delà.

Les deux quintiles de revenus les plus élevés, qui représentent plus de 60 % de la consommation des ménages, bénéficieront pleinement des nouvelles mesures. Les ménages les plus aisés bénéficieront principalement de la prolongation des réductions d'impôts et des nouvelles déductions SALT. Les autres mesures profiteront davantage à la classe moyenne. À l'inverse, les ménages les plus modestes subiront des pertes importantes en termes de prestations, mais pas avant octobre 2026. En parallèle, les entreprises bénéficieront du retour de l'allègement fiscal immédiat de 100 % sur les investissements, ce qui devrait temporairement stimuler l'investissement et l'emploi, notamment du côté des PME.

« Les réductions d'impôts entrent en vigueur immédiatement, tandis que les réductions des dépenses sociales sont reportées à fin 2026, soutenant l'activité économique jusqu'en 2025. »

Les effets multiplicateurs ne seront donc, dans un premier temps, que positifs. De manière générale, nous estimons que les réductions d'impôts supplémentaires adoptées dans le cadre de l'OBBBA pourraient accroître le PIB américain de 0,2 point de pourcentage au cours des prochains semestres (S2 2025 et S1 2026), toutes choses étant égales par ailleurs. Sans oublier la possibilité d'avancer certaines dépenses de sécurité et de défense avant les élections de mi-mandat.

Mais, cette relance budgétaire financée par la dette n'était pas judicieuse. Après tout, il n'y avait aucune raison de stimuler une économie qui fonctionnait à plein régime depuis deux ans. Cela dit, les mesures de relance ne compenseront que partiellement l'effet des droits de douane, qui pourrait être considérablement alourdi au cours de l'été.

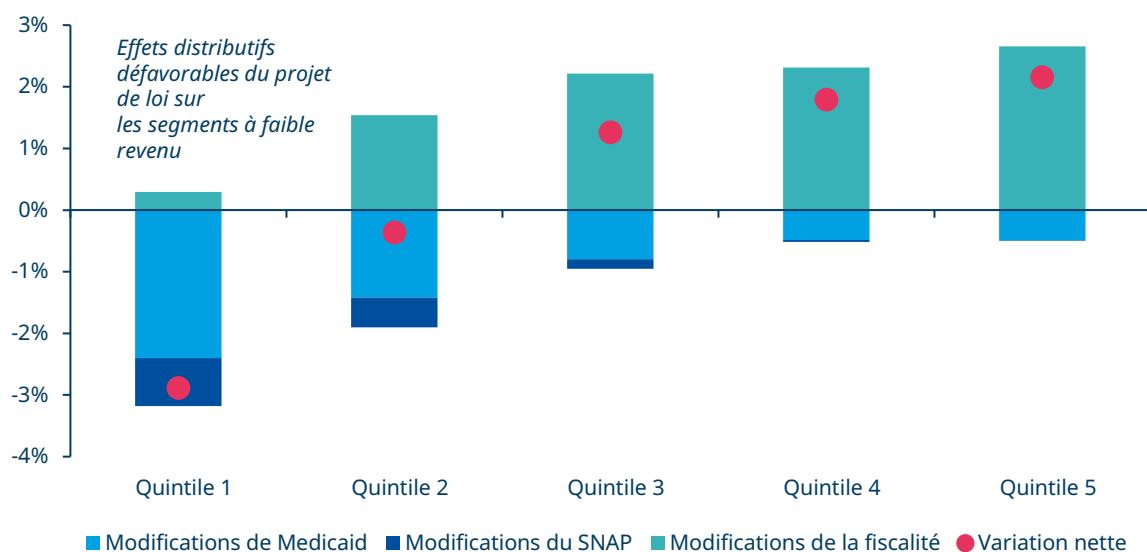
Une politique très régressive à moyen terme

Ce paquet de mesures ne sera pas durable. À moyen terme, les coupes sociales massives exacerberont les inégalités et pourraient entraîner la perte de quelque 1,2 million d'emplois. La reprise de la demande ne sera donc que de courte durée ; la perte de soutien aux groupes vulnérables finira par l'emporter sur l'augmentation de la demande découlant des réductions d'impôts. En outre, le coût budgétaire sera considérable : la dette continuera d'augmenter au cours de la prochaine décennie et pourrait atteindre jusqu'à 130 % du PIB d'ici 2034. Cette augmentation de la dette est susceptible de faire grimper la prime de terme sur les titres du Trésor à long terme, ce qui aurait pour effet de resserrer les conditions financières. Sans compter qu'une politique budgétaire expansionniste complique la tâche de la Fed en lui donnant moins de raisons de baisser ses taux directeurs.

En donnant la priorité à la « relance » à court terme et en reportant la mise en œuvre de mesures impopulaires déjà approuvées, l'administration américaine fait un calcul politique. Celui-ci devrait notamment lui permettre de maximiser ses chances de conserver le contrôle de la Chambre des représentants en novembre.

Les bonnes performances économiques ne doivent donc pas occulter le coût exorbitant de l'OBBBA et ses effets sociaux négatifs à moyen terme, car, en définitive, nous pensons qu'il représente une menace supplémentaire pour l'avenir de la puissance économique américaine.

Estimation des effets des principales dispositions fiscales et budgétaires du projet de loi de réconciliation amendé du Sénat (avec la proposition de Scott), 2026-2034



Source : Amundi Investment Institute, The Budget Lab à Yale. Le périmètre d'estimation est constitué des unités fiscales non dépendantes, y compris les non-déclarants. Les seuils des centiles de revenu sont calculés uniquement à partir des revenus positifs. Le revenu après impôt et transfert est calculé comme suit : revenu brut ajusté (AGI) plus déductions, intérêts non imposables, revenus de pension non imposables (y compris les prestations d'assurance vieillesse et survivants), pertes en capital non déductibles, charges sociales patronales, héritages, prestations Medicaid et prestations SNAP. Les seuils des centiles de revenu brut ajusté sont calculés en fonction des revenus positifs uniquement. Données au 30 juin 2025.

« Les mesures de relance ne compenseront que partiellement l'effet des droits de douane, qui pourrait être considérablement alourdi au cours de l'été. »

THÈME DU MOIS

L'incertitude tarifaire plane à la veille des échéances du mois d'août

RÉDACTEURS

ALESSIA BERARDI
RESPONSABLE
STRATÉGIE MACRO,
MARCHÉS EMERGENTS,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

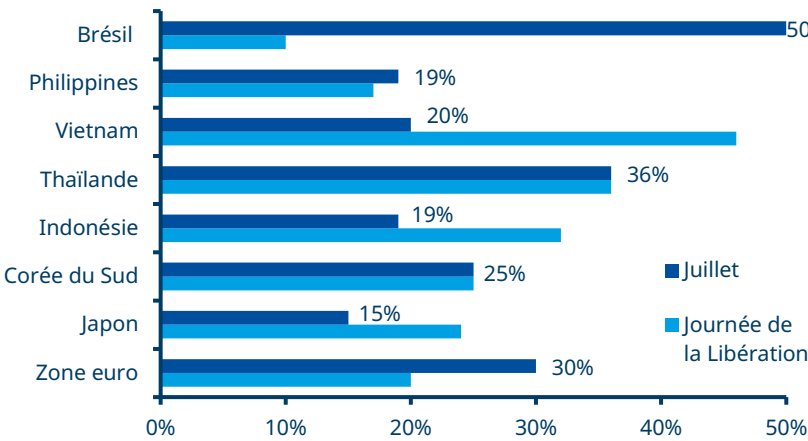
En juillet, l'administration américaine a surpris en annonçant des droits de douane plus élevés que prévu pour certains de ses principaux partenaires - notamment 30 % pour l'Europe et 50 % pour le Brésil - tout en prolongeant la période de suspension des droits de douane jusqu'au 1er août. En ce qui concerne les droits de douane prévus par l'administration pour la Chine, les choses devraient se préciser à la mi-août. Par ailleurs, les récentes lettres tarifaires contiennent, explicitement ou implicitement, une clause imposant des droits de douane plus élevés sur le transbordement. Par exemple, les cargaisons d'origine vietnamienne considérées comme des marchandises transbordées seront soumises à des droits de douane de 40 %, soit le niveau actuel appliqué à la Chine. Bien que les niveaux définitifs des droits de douane restent très incertains, il est utile de commencer à en évaluer l'impact sur la croissance par le biais des canaux commerciaux entre les pays.

L'Asie est particulièrement touchée. Malgré les difficultés liées à l'application des droits de transbordement, les petites et moyennes économies ouvertes de la région risquent d'importantes répercussions sur leur croissance, car elles affichent certains des taux de droits de douane les plus élevés des nouvelles lettres d'intention. La situation reste toutefois fluide. L'Indonésie en est un bon exemple, puisqu'elle a vu ses droits de douane passer de 32 % à 19 % à la suite d'un accord visant à abaisser ses propres tarifs douaniers sur les produits en provenance des États-Unis et à réduire son excédent commercial. Le Japon est également parvenu à un accord quelques jours après les élections à la chambre haute, ramenant ses droits de douane de 25 % à 15 %.

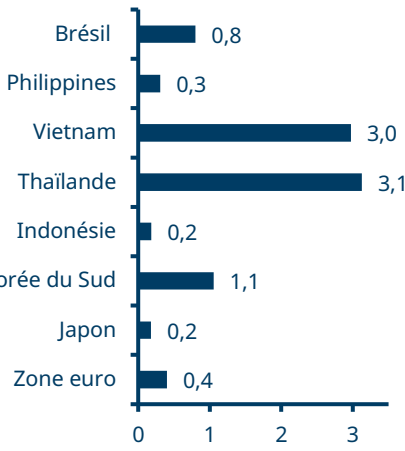
Concernant l'Europe, la mise en place de droits de douane plus élevés à partir du 1er août devrait entraîner une contraction de l'activité économique, réduisant potentiellement la croissance de 0,3 % à 0,4 % supplémentaires par l'intermédiaire du commerce entre le second semestre 2025 et le premier semestre 2026.

Avec les dernières lettres tarifaires, le taux effectif moyen des droits de douane américains devrait passer de 15 % actuellement à une fourchette de 17 % à 20 %. Cela pourrait avoir un impact négatif sur le PIB américain d'environ 0,4 % et augmenter le taux d'inflation sous-jacent des dépenses de consommation personnelle d'environ 0,2 %. En ce qui concerne l'inflation globale, en l'absence de reprécipitations significatives, de perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement et de tendances monétaires faibles, la dynamique des prix devrait rester contenue en raison de l'affaiblissement de la demande.

L'incertitude tarifaire revient avec l'Asie en ligne de mire – taux tarifaires, %



Baisse du PIB pour une hausse de 10 % des droits de douane



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 23 juillet 2025. Note : la mise en œuvre des droits de douane annoncés vers le début du mois de juillet 2025 a été officiellement repoussée au 1er août 2025. Note 2 : Les droits de douane appliqués actuellement excluent les exemptions sectorielles.

THÈME DU MOIS

Les obligations face à la réalité budgétaire

RÉDACTEURS

**FEDERICO
CESARINI**

 RESPONSABLE STRATÉGIE
DEVISES MD

SILVIA DI SILVIO

 STRATÉGISTE CROSS
ASSET SENIOR

Avec l'entrée en vigueur du One Big, Beautiful Bill Act (OBBA), les marchés obligataires sont confrontés à des défis liés à la hausse des taux, à l'augmentation de la dette et à l'évolution des flux de capitaux. En nous appuyant sur les conclusions de l'[Amundi World Investment Forum](#) (AWIF) et sur les dernières évolutions, nous mettons en exergue les principaux thèmes à surveiller pour les investisseurs obligataires.

Bras de fer : moteurs séculaires vs réalités budgétaires

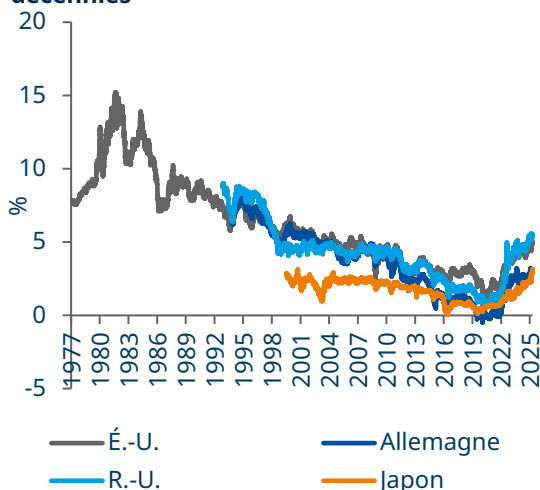
Qu'est-ce qui dicte les taux à long terme ? Les moteurs à long terme ont toujours été la démographie et la productivité. Or ces variables semblent annoncer un retour à des taux réels structurellement plus bas. Les taux réels américains avant la crise financière de 2008 étaient d'environ 1 à 1,5 %, suivis d'un point bas post-crise de 0,5 %. Ils devraient désormais revenir à leurs niveaux d'avant la crise au cours de la prochaine décennie.

Toutefois, ce scénario à long terme est confronté à des vents contraires. Le niveau élevé de la dette publique (qui devrait atteindre 113 % du PIB dans les économies avancées et plus de 80 % dans les marchés émergents d'ici la fin de la décennie) représente un risque haussier important pour les rendements. Pendant plus d'une décennie, les banques centrales ont comprimé les rendements par le biais de l'assouplissement quantitatif. Mais ce régime est en train de prendre fin. Alors que le resserrement quantitatif s'installe, les investisseurs exigent une meilleure rémunération pour l'inflation et le risque budgétaire.

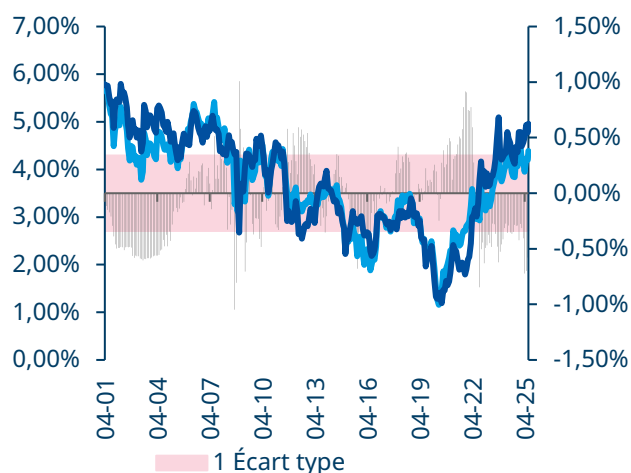
C'est le cas des États-Unis, où le ratio dette/PIB devrait atteindre 128 % d'ici 2030, ce qui alimente les inquiétudes quant à la viabilité de la dette et à la discipline budgétaire. Cela a entraîné une hausse des taux à long terme, entraînant une dislocation importante des rendements des bons du Trésor à 30 ans par rapport à notre propre modèle macroéconomique de juste valeur. Au-delà de l'augmentation de la dette américaine de 3 300 milliards de dollars (compensée de manière marginale par des recettes tarifaires annuelles de 200 à 300 milliards de dollars), la plus grande préoccupation est que le dosage de la politique budgétaire américaine pourrait rester défavorable, réduisant la capacité de la Réserve fédérale (Fed) à plafonner les taux d'intérêt à long terme par le biais de la gestion de son bilan.

« Sous le nouveau régime fiscal, la sensibilité des investisseurs à la qualité de la dette américaine demeure et il devient difficile de déterminer la juste valeur du segment à long terme de la courbe. »

Les obligations d'État à 30 ans ont atteint leur plus haut niveau en plusieurs décennies



Dislocation mensuelle du 30 ans américain



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg.
Données au 22 juillet 2025.

Source Amundi Investment Institute juste valeur (JV). Données au 15 juillet 2025.

Les marchés se concentrent actuellement principalement sur l'impact de la dette, mais la gestion du bilan de la Fed sera cruciale. Un véritable assouplissement quantitatif est peu probable au cours de l'année à venir, toutefois les réserves de la Fed s'approchent de la limite inférieure de ce qui est considéré comme « ample », ce qui pourrait nécessiter des achats de gestion des réserves d'ici le milieu de l'année prochaine, contribuant ainsi indirectement à la dynamique de l'endettement. Lors de notre session de discussion sur les titres obligataires à l'AWIF, nous avons demandé aux participants ce qu'ils attendaient de la Fed : la majorité d'entre eux s'attend à une légère détente des taux - toujours dans un territoire légèrement restrictif - et prévoit que la Fed s'approche de la fin du QT, avec la possibilité d'une nouvelle expansion de son bilan.

Les marchés développés également examinés sous l'angle budgétaire

Les rendements des bons du Trésor américain offrent actuellement des rendements nominaux et réels historiquement attractifs, en particulier dans un monde où la croissance nominale est attendue entre 3,5 et 4,5 %, ce qui en fait une source de revenu vitale pour les investisseurs internationaux en dollars. Toutefois, la crédibilité budgétaire devient un facteur de différenciation essentiel. Les marchés examinent de près la dette souveraine des économies développées et non plus seulement celle des économies émergentes. Selon nous, les rendements des gouvernements qui semblent trop accommodants sur le plan budgétaire (comme le Royaume-Uni ou les États-Unis) continueront de subir des pressions sur le segment à long terme de la courbe.

Diversification mondiale au-delà du marché américain

Les investisseurs remettent de plus en plus en question leur forte exposition aux États-Unis. En outre, compte tenu de l'évolution des structures de corrélation et du risque d'affaiblissement structurel du dollar (voir l'encadré ci-dessous), les investisseurs réévaluent leurs stratégies de couverture. Lorsque les couvertures sont trop chères, ils privilégient de plus en plus des opportunités de diversification. La recherche de diversification mondiale suscite de l'intérêt pour les emprunts d'État européens (comme le montre également l'enquête de l'AWIF) ainsi que pour l'Asie-Pacifique et les marchés émergents.

Dans ce contexte, il convient d'adopter une approche plus active et plus diversifiée des titres obligataires, afin de trouver un équilibre entre les tendances séculaires à long terme et les risques budgétaires et monétaires croissants.

Résultats de l'enquête

Amundi World Investment Forum

Quelles sont, selon vous, les prochaines mesures de la Fed ?

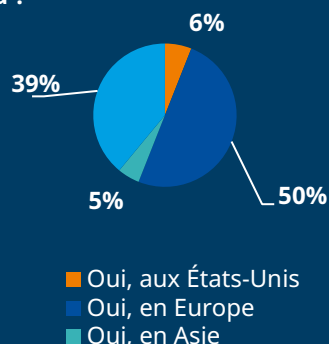
Hausse des taux d'intérêt **3 %**

Maintien inchangé des taux d'intérêt, mais fin du QT **37 %**

Baisse des taux d'intérêt au-dessus de la neutralité et mise en place d'un QE **54 %**

Baisse des taux d'intérêt en dessous de la neutralité et mise en place d'un QE **6 %**

Prévoyez-vous d'augmenter votre exposition obligataire, et si oui, où ?



Dollar américain : changement structurel en cours ?

Comme nous l'avons également souligné dans nos [Perspectives de mi-année](#), le comportement récent du dollar américain défie les tendances historiques. Traditionnellement, les taux d'intérêt élevés aux États-Unis et la hausse des primes de terme ont soutenu un dollar fort, en particulier lors des phases de correction des marchés actions. Toutefois, depuis le « Jour de la libération », le dollar s'est dissocié de ces dynamiques, ne parvenant pas à se renforcer dans un contexte de pressions vendeuses sur les bons du Trésor. Trois facteurs sous-tendent cette évolution :

- 1 Risques budgétaires croissants :** Le coût de la nouvelle dette américaine est de plus en plus injustifiable, l'augmentation de la dette générant moins de richesse et une richesse de plus en plus concentrée.
- 2 Liquidité USD abondante :** La détention étrangère d'actifs en USD a atteint 31 000 milliards de dollars en 2024, réduisant la rareté et encourageant le rapatriement ou la diversification des capitaux.
- 3 Renforcement des couvertures :** La faiblesse des ratios de couverture et l'évolution des corrélations entre le dollar et les portefeuilles d'actifs suggèrent un besoin accru de couverture, réduisant ainsi l'attrait du dollar en tant que valeur refuge.

Vision à moyen terme du dollar : Tout en tenant compte de la volatilité à court terme, nous anticipons une tendance baissière du dollar en raison des besoins de financement élevés et de l'appétit réduit des investisseurs étrangers. La juste valeur moyenne actuelle du DXY est inférieure à 90 (1,23 pour la paire EUR/USD), mais une Fed plus accommodante et/ou une réallocation plus rapide des capitaux pourrait accentuer les pressions baissières. Historiquement, le dollar américain a parfois sous-performé sa juste valeur avant de rebondir.

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

GLOBAL INVESTMENT VIEWS

Deal ou no deal, préparez-vous à un été volatil

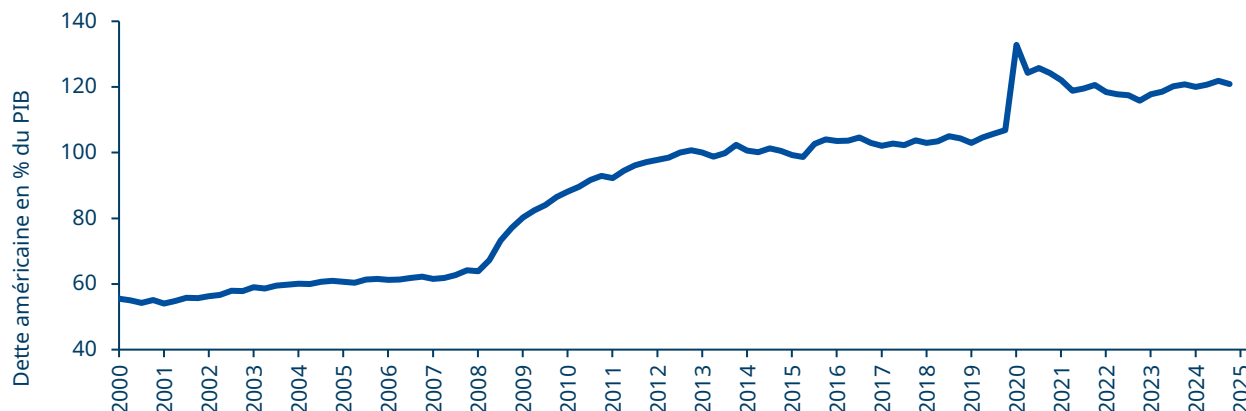
Les actions mondiales ont atteint de nouveaux records en juillet sur fond d'anticipations d'accords commerciaux, d'apaisement des menaces tarifaires américaines et d'espoir de relance à court terme de la croissance américaine grâce au One Big Beautiful Bill Act (OBBBA). Cette évolution intervient malgré la hausse des droits de douane américains (par rapport à la période précédant l'arrivée au pouvoir de Donald Trump), ce qui témoigne d'une certaine complaisance vis-à-vis des actifs risqués. Les rendements obligataires aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Europe et au Japon reflètent, en revanche, les inquiétudes entourant la viabilité de la dette.

Nous pensons qu'au regard du niveau d'incertitude politique, toute bonne nouvelle économique et toute décision sur les droits de douane, comme celle avec le Japon, est accueillie avec enthousiasme par les marchés. Toutefois, l'approche transactionnelle de Trump persistera même après la finalisation des accords avec ses partenaires commerciaux. Cette incertitude politique se manifeste peut-être le plus clairement dans l'USD.

Nous présentons ci-dessous les facteurs susceptibles de provoquer des turbulences sur les marchés cet été :

- **OBBBA – gains à court terme, difficultés à long terme et conséquences sociales.** En théorie, cette loi devrait stimuler la consommation, les investissements et la croissance du PIB à court terme, grâce à l'anticipation des réductions d'impôts. Toutefois, elle devrait alourdir la dette américaine de plus de 3 000 milliards de dollars sur 10 ans et risque de peser sur les revenus des ménages les plus vulnérables lorsque les réductions des dépenses sociales prendront effet en octobre 2026. Deuxièmement, les restrictions du Medicaid signifient que les gens devront mettre des fonds supplémentaires de côté pour les situations d'urgence, ce qui aura un impact sur leurs habitudes de consommation. Enfin, outre l'augmentation du déficit, le projet de loi est susceptible d'exercer une nouvelle pression à la hausse sur les taux d'intérêt à long terme.

Le ratio dette/PIB des États-Unis est en hausse, et l'OBBBA ne fera que renforcer ce fardeau



Source : Réserve fédérale de St. Louis, Amundi Investment Institute. Données trimestrielles présentées ci-dessus. Dernières données pour le T1 2025, disponibles au 26 juin 2025.



**VINCENT
MORTIER**
CIO GROUPE



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



**PHILIPPE
D'ORGEVAL**
CIO GROUPE ADJOINT

Le scénario optimiste pricé par les marchés ne tient pas compte de la volatilité liée à la mise en œuvre par Donald Trump de ses menaces de droits de douane, qui pourraient peser sur la croissance américaine.

- **Les entreprises ou les consommateurs américains devront supporter le coût de la hausse des droits de douane.** Si les entreprises répercutent ces coûts sur les consommateurs, le revenu disponible de ces derniers en sera affecté. Jusqu'à présent, ce sont les entreprises et les importateurs qui ont le plus souffert. Les prévisions des entreprises lors de la publication des résultats devraient fournir plus de précisions quant à l'impact de ces droits de douane sur la rentabilité et indiquer si les entreprises suspendent leurs projets d'investissement. En Europe, l'accent est mis sur la manière dont la vigueur du taux de change EUR/USD pourrait affecter les bénéfices des entreprises dans la monnaie régionale. Du côté des consommateurs, la faiblesse des dépenses de consommation des ménages, le ralentissement de la croissance du revenu réel disponible et le ralentissement – sans détérioration massive – des marchés du travail rendront les consommateurs plus prudents en ce qui concerne les dépenses discrétionnaires.
- **Les droits de douane définitifs et les mesures de rétorsion, le cas échéant, affecteront les prévisions de croissance.** Compte tenu de l'évolution de la situation, nous évaluerons les droits de douane définitifs des États-Unis, de l'UE et d'autres pays dans l'estimation de nos taux de croissance. Les chiffres du PIB pour le deuxième trimestre aux États-Unis et dans la zone euro les négociations commerciales entre les États-Unis et l'UE, en particulier sur les droits de douane et les mesures de rétorsion, affecteront nos projections de croissance. Toute augmentation substantielle des droits de douane augmentera les risques baissiers sur la croissance américaine.

Les prévisions des marchés concernant les bénéfices américains de cette année ont diminué par rapport à avril et sont désormais plus proches de nos estimations. En outre, les négociations commerciales et les risques géopolitiques pourraient exacerber la volatilité. Or, si les liquidités sont actuellement suffisantes sur les marchés, la situation pourrait changer si ces risques se concrétisaient. Nous pensons donc que les investisseurs devraient s'abstenir de prendre des risques directionnels dans des segments chers. Nous évoluons vers une position plus nuancée en matière de risques, qui offre la possibilité de mettre en place des mesures de protection étendues.

Amundi Investment Institute : Indépendance de la Fed, négociations commerciales, euro fort

La question de l'indépendance de la Fed de nouveau à l'ordre du jour. La Fed souhaiterait attendre d'y voir plus clair sur les droits de douane et leur impact sur l'inflation avant toute décision, et ce, à juste titre selon nous. Toutefois, les pressions du gouvernement pour qu'elle prenne des mesures politiques pourraient amener le marché à remettre en question les décisions de la banque. Pour l'instant, nous maintenons notre prévision de trois baisses de taux cette année. Si l'inflation reste durablement supérieure au niveau de tolérance de la Fed, nous assisterons également à un affaiblissement de la croissance économique en raison des droits de douane. La Fed pourrait alors choisir d'ignorer l'inflation et de se concentrer sur le volet croissance de son mandat.

La BCE confiante sur l'inflation, mais probablement vigilante sur les droits de douane. La banque surveillera également la force de l'euro (et la rapidité de son appréciation) qui, avec les droits de douane sur les exportations vers les États-Unis, pourrait affecter la compétitivité de l'Europe. Pour l'instant, nous maintenons notre prévision de deux baisses de taux cette année, mais nous pourrions la réévaluer si les États-Unis et l'UE s'entendent sur une hausse des droits de douane. Au Royaume-Uni, nous suivons de près la réaction de la Banque d'Angleterre face au ralentissement de la croissance, qui pourrait l'obliger à assouplir ses taux, plus que les deux baisses que nous prévoyons actuellement.

Les négociations commerciales entre l'UE et les États-Unis, ainsi que les éventuelles mesures de rétorsion, constituent des facteurs importants susceptibles d'affecter les prévisions de croissance et d'inflation pour la région, et donc les décisions de politique générale de la BCE.

MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Les prévisions de bénéfices restant volatiles et les valorisations tendues, nous ne voyons pas l'intérêt d'une réduction structurelle du risque, mais nous nous concentrons sur le renforcement des couvertures pour faire face à toute volatilité pendant l'été.

- **Sur les marchés obligataires, un portage attractif, un scénario d'absence de récession** et une politique accommodante des banques centrales nous permettent d'être positifs sur le crédit d'entreprise. Bien que la liquidité du marché soit abondante à ce stade, la situation pourrait changer en raison de pressions liées à la hausse des droits de douane. Nous privilégions donc le portage et la qualité du crédit. Sur le plan tactique, nous sommes désormais proches de la neutralité sur la durée d'ensemble.
- **Les actions américaines et européennes ont rebondi après leurs plus bas d'avril, mais pendant cette période, l'incertitude politique s'est accrue.** Dans les deux cas, cependant, la largeur du marché est limitée. Nous cherchons à identifier des modèles économiques résilients moins impactés par les droits de douane et à nous concentrer sur la qualité par le biais de bilans solides. En particulier, nous préférons l'Europe aux États-Unis et apprécions le Japon et le Royaume-Uni.
- **Les marchés émergents ont fait preuve de résilience et la croissance économique est solide.** Les négociations tarifaires et commerciales pourraient générer de la volatilité, nous amenant à être plus sélectifs. Nous apprécions les obligations émergentes présentant des rendements réels attractifs. En ce qui concerne les actions, nous privilégions les enseignes capables de tirer parti de la demande intérieure et recherchons la diversification géographique - Europe émergente, Émirats arabes unis, Amérique latine, Inde.
- **Dans le segment multi-actifs, nous restons légèrement positifs sur les actions et les actifs risqués.** Nous combinons cette vision en renforçant et en maintenant des mesures de protection dynamiques qui tiennent compte des fluctuations brutales des marchés. Sur le marché des changes, nous restons prudents sur le dollar, mais reconnaissons un certain potentiel de consolidation à court terme. Par ailleurs, nous sommes constructifs sur la durée aux États-Unis et dans l'UE, ainsi que sur les matières premières telles que l'or.

Les incertitudes géopolitiques et/ou commerciales et les déceptions en matière de bénéfices pourraient provoquer une correction dans les secteurs les plus chers.

Sentiment global vis-à-vis du risque

Aversion

Appétit



Nous pensons que les investisseurs doivent être légèrement positifs sur les actifs risqués qui offrent une bonne combinaison de valorisations attractives et de potentiel de bénéfices. Ceci doit être équilibré avec des stabilisateurs de portefeuille adéquats.

Changements par rapport au mois dernier

- **Obligations** : neutre sur la durée dans l'ensemble.
- **Multi-actifs** : nous constatons un besoin accru de renforcer la couverture des actions américaines. En outre, nous avons affiné notre opinion sur les devises, mais restons prudents sur l'USD. Sur les marchés émergents, nous avons revu à la baisse la paire AUD/TWD.
- **Change** : légèrement prudent sur la livre sterling et moins pessimiste sur le yuan.

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

RÉDACTEURS

Équilibrer le portage et la qualité du crédit

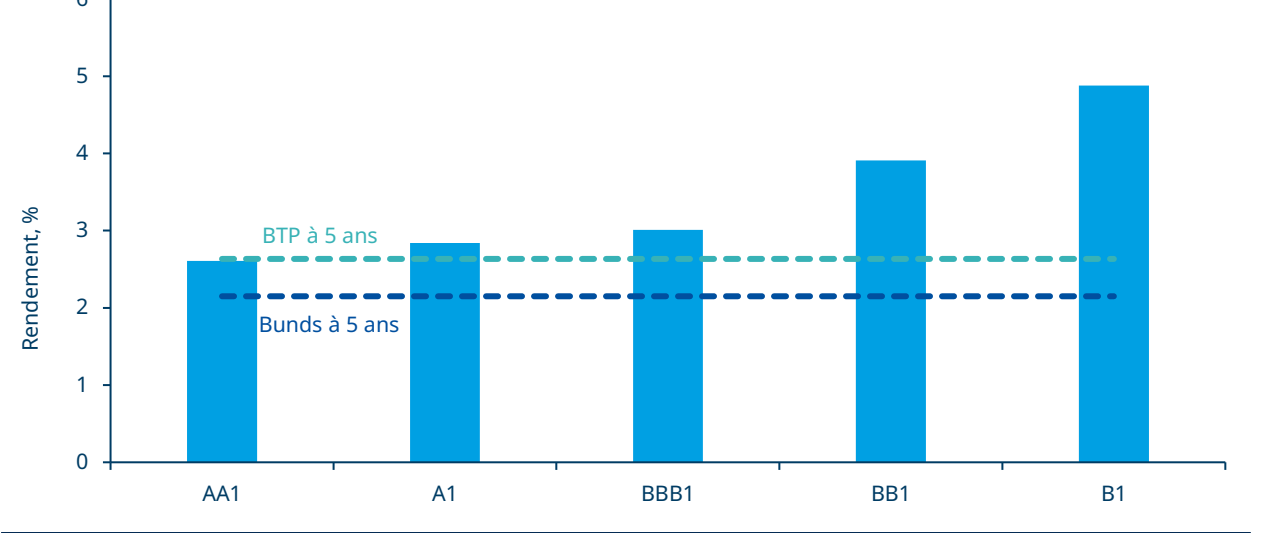
AMAURY
D'ORSAY
RESPONSABLE
OBLIGATIONS

Les données macroéconomiques américaines se maintiennent bien et, en raison de la baisse de l'inflation, les banques centrales comme la BCE et la BoE sont sur une trajectoire d'assouplissement. La Fed elle-même finira par assouplir sa politique monétaire. En parallèle, notre scénario de référence anticipe l'absence de récession aux États-Unis et en Europe. Toutefois, exacerbée par les incertitudes entourant le commerce international, la croissance devrait ralentir. Le levier budgétaire devient important dans ce contexte, avec pour objectif de stimuler les dépenses et les ambitions en matière de sécurité, notamment en Allemagne.

Cela signifie que la pression sur le segment long de la courbe va persister, créant des opportunités de pentification. Le portage du crédit est un autre domaine clé pour améliorer les revenus. Dans ce domaine, nous préférons les segments de qualité mieux armés pour résister aux pressions économiques et géopolitiques.

Duration et courbes de taux	Crédit d'entreprises	Devises
<ul style="list-style-type: none">▪ D'un point de vue tactique, nous avons adopté une position globalement neutre sur la duration. Cette position se traduit principalement par la neutralité aux États-Unis et dans l'UE. Aux États-Unis, les primes de terme et les risques budgétaires attirent davantage l'attention.▪ Toutefois, nous sommes optimistes sur les BTP italiens et la duration britannique dans un contexte de BoE accommodante. Nous étudions également le potentiel des stratégies « barbell » sur la courbe britannique.*▪ En ce qui concerne la duration au Japon, nous restons prudents.	<ul style="list-style-type: none">▪ Dans un environnement caractérisé par une liquidité généralement suffisante et des fondamentaux d'entreprise satisfaisants, nous sommes optimistes sur le crédit, principalement l'IG européen (le portage est attractif par rapport aux rendements souverains) et la dette subordonnée.▪ Nous nous intéressons aux entreprises peu endettées, ayant des échéances à moyen terme et dont la dette est notée BBB et BB dans l'UE.▪ Une hausse des droits de douane pourrait entraîner une détérioration des fondamentaux, ce qui nous amènerait à nous concentrer sur la qualité.	<ul style="list-style-type: none">▪ Nous avons légèrement revu à la baisse notre opinion sur la livre sterling compte tenu de ses solides performances. Les données macroéconomiques britanniques et leur impact sur la Banque d'Angleterre sont des facteurs importants à surveiller.▪ Nous sommes moins pessimistes sur le yuan, étant donné que les droits de douane américains sur la Chine (jusqu'à présent) ont été moins lourds que prévu. Nous restons vigilants à mesure que le pays fait face à ses problèmes intérieurs et à la volatilité sur le front commercial.

Crédit UE : les obligations notées BBB et BB offrent un bon équilibre entre rendement et qualité



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, au 22 juillet 2025. Rendement actuariel le plus défavorable des indices ICE BOFA EU IG et EU HY. *La stratégie « barbell » explore les opportunités sur l'ensemble de la courbe des taux, principalement par le biais d'obligations à court et à long terme afin d'obtenir des rendements plus élevés et de limiter le risque de taux d'intérêt.

ACTIONS

RÉDACTEURS

Priorité aux segments de marché résilients

Alors que les marchés ont atteint des niveaux record en juillet, les performances cette année ont été tirées par une poignée de valeurs aux États-Unis et en Europe. Le risque de concentration s'en trouve exacerbé, mais d'un autre côté, cela indique que certains segments de marché ont été la traîne. Nous sommes à l'affût de ces segments et pensons que la principale impulsion pour ces entreprises pourrait provenir de leur capacité à maintenir la résilience de leurs bénéfices.

En outre, même si les valorisations en Europe sont meilleures qu'aux États-Unis, la grande question est de savoir comment ces valorisations peuvent être maintenues face aux risques liés aux droits de douane. Et si la volatilité persiste, notre approche consistera à nous concentrer sur la sélection et à nous diversifier hors des secteurs chers des États-Unis. Nous cherchons également à tirer parti de cette volatilité en nous concentrant sur la solidité des bilans des entreprises, notamment au Japon et en Europe.

BARRY GLAVIN
RESPONSABLE DE LA
PLATEFORME ACTIONS

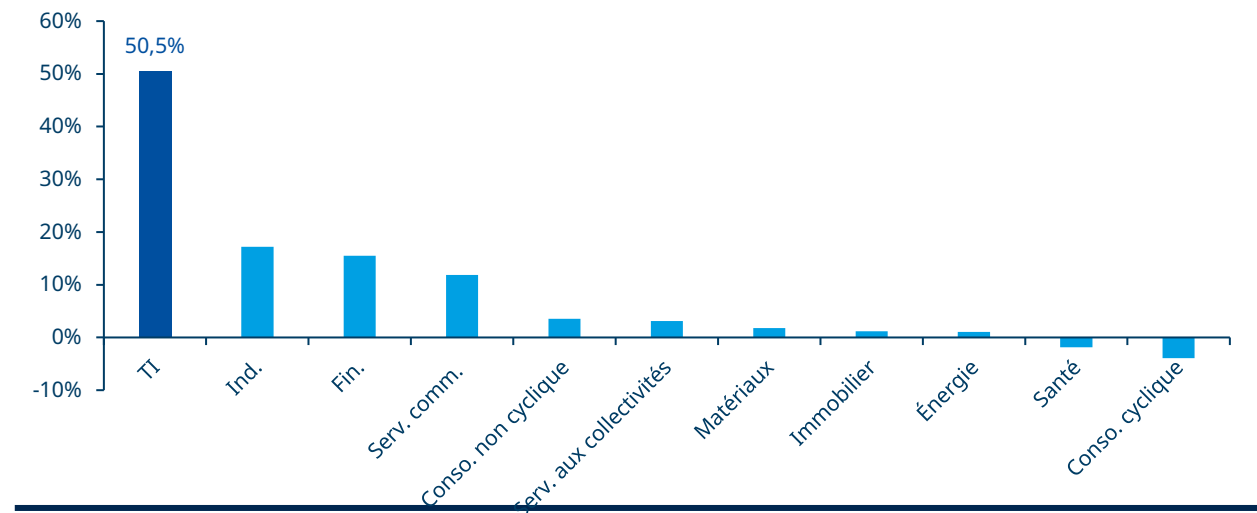
Convictions mondiales

- Nous pensons qu'au cours des derniers mois, la question des droits de douane a fait beaucoup de bruit. En conséquence, de nombreuses entreprises de qualité se sont dépréciées, ce qui nous a amenés à revoir notre opinion à leur sujet, ce qui souligne également le rôle de la sélection.
- Nous maintenons notre opinion « *barbell* » et sommes constructifs sur l'Europe, en particulier les petites et moyennes capitalisations. Certaines entreprises européennes devraient pouvoir s'adapter à une guerre commerciale avec les États-Unis, compte tenu de la diversification de leurs revenus. Nous apprécions également les actions britanniques en raison des dividendes élevés qu'elles offrent.
- Nous sommes optimistes à l'égard du Japon, où les valorisations sont très attractives. L'accord commercial conclu récemment avec les États-Unis ne fait que renforcer ce sentiment. Le Japon abrite également des entreprises internationales de grande qualité.

Convictions sectorielles et de style

- Nous sommes optimistes à l'égard des secteurs défensifs tels que la consommation non cyclique et la pharmacie. Dans ce dernier secteur, nous sommes devenus légèrement plus positifs par l'intermédiaire de certaines opportunités de qualité dans le secteur des soins personnels disponibles à des prix attractifs. D'autre part, nous explorons également des entreprises cycliques de qualité dans les secteurs de l'industrie et des matériaux. Globalement, nous avons tendance à maximiser les risques idiosyncrasiques.
- Aux États-Unis, nous estimons que la dispersion est élevée et que la prime des 7 magnifiques est trop élevée. Par conséquent, nous restons prudents sur les valeurs de croissance et les valeurs technologiques américaines, car nous pensons qu'elles sont davantage portées par le sentiment que par les fondamentaux.

La technologie a représenté près de la moitié des performances du S&P 500 cette année*



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Calculs basés sur la part en % des secteurs dans l'indice S&P 500, au 17 juillet 2025.
*Performances depuis le début de l'année au 17 juillet 2025.

MARCHÉS ÉMERGENTS

RÉDACTEURS

**YERLAN
SYZDYKOV**

RESPONSABLE MONDIAL
DES MARCHÉS ÉMERGENTS

La vigueur des ME à l'épreuve de la volatilité du commerce

Le commerce mondial est resté solide au premier semestre et nous avons assisté à une anticipation des exportations vers les États-Unis en raison des droits de douane. À terme, l'accélération de la croissance des ME (vs MD) devrait persister dans un contexte inflationniste globalement contenu, mais l'actualité liée aux droits de douane concernant les éventuels accords commerciaux entre les États-Unis et les marchés émergents (notamment avec l'Indonésie) et les nouvelles annonces des États-Unis pourraient créer de la volatilité.

Par conséquent, les accords commerciaux sont importants, mais nous tenons également compte de la liquidité du marché, de l'environnement de consommation intérieure et de la solidité budgétaire de ces pays émergents pour nous forger une opinion. Par exemple, en Chine, nous constatons que la croissance du PIB a été meilleure que prévu et que le pays pourrait atteindre les objectifs de croissance fixés par le gouvernement pour cette année, pour autant, les problèmes liés à la consommation intérieure persistent.

Obligations émergentes

- D'une manière générale, nous sommes constructifs sur les obligations d'entreprise et sommes attentifs aux perspectives de bénéfices qui pourraient être affectées par les incertitudes macroéconomiques. Le haut rendement offre des opportunités, mais nous sommes sélectifs entre les pays.
- Nous sommes également positifs sur la dette en monnaie forte, mais préférons le HY à l'IG, avec un positionnement sélectif sur les marchés d'Afrique subsaharienne, d'Europe émergente et d'Amérique latine.
- Les anticipations d'affaiblissement du dollar et de maîtrise de l'inflation constituent un point d'ancrage positif pour la dette en monnaie locale. Nous apprécions notamment les pays d'Amérique latine comme le Brésil, le Mexique, le Pérou et la Colombie.

Actions émergentes

- Nous sommes attentifs à la volatilité due aux négociations commerciales et nous basons notre positionnement sur des facteurs intérieurs, spécifiques à chaque pays et idiosyncrasiques.
- Par exemple, même si nous sommes globalement prudents sur la région MENA, nous sommes optimistes vis-à-vis des EAU, où nous identifions des entreprises attractives et à des prix raisonnables. Nous sommes également optimistes sur l'Europe émergente.
- En Asie, nous pensons que les marchés d'Inde et le secteur technologique taiwanais devraient bien se comporter, même si les négociations commerciales avec les États-Unis pourraient constituer un frein à court terme.

Principales convictions en Asie

Jusqu'à présent, les marchés asiatiques ont bien résisté aux conflits au Moyen-Orient, aux incertitudes budgétaires américaines et aux nouvelles craintes liées aux droits de douane. Les facteurs nationaux et internationaux ont permis d'ancrer les marchés. Sur le plan intérieur, les économies asiatiques ont fait preuve de résilience, la croissance des exportations ayant résisté grâce à la baisse des droits de douane, tandis que la demande intérieure a été soutenue par un assouplissement progressif des politiques. Sur le plan extérieur, le regain d'appétit pour le risque à l'échelle mondiale et la dépréciation du dollar ont maintenu les conditions financières accommodantes, ce qui a favorisé une revalorisation des actifs asiatiques.

Malgré cette résistance, nous percevons certains risques pour les économies asiatiques au S2. Les perspectives commerciales incertaines et le ralentissement de la demande finale en provenance des États-Unis et de la Chine devraient inciter les banquiers centraux asiatiques à rester prêts à assouplir leur politique. Nous restons constructifs sur les taux asiatiques en général, mais identifions des opportunités de tirer parti de l'évolution des prix. Le crédit asiatique continue d'offrir des opportunités sélectives, les sociétés financières de Hong Kong, d'Inde et d'Australie étant particulièrement attractives en raison de leurs valorisations.

Les actions asiatiques ont fortement rebondi dans le sillage des marchés internationaux ces derniers temps. Ces revalorisations impressionnantes ont toutefois ramené les valorisations à des niveaux élevés, ce qui nous rend un peu plus sélectifs. C'est particulièrement vrai pour la Corée. L'Inde reste soutenue par des fondamentaux solides, mais les valorisations sont également devenues un obstacle. Nous continuons à rechercher des opportunités sélectives en Chine, mais conservons un positionnement globalement neutre.

MULTI-ACTIFS

Positif sur le risque, conscient du facteur Trump

Alors même que l'activité économique américaine ralentit, de nombreuses sources de volatilité persistent, notamment le commerce, la consommation et la politique tarifaire de Donald Trump. D'un autre côté, l'OBBBA récemment approuvé et la résilience des données américaines pourraient, à court terme, donner un coup de fouet aux actifs risqués. Dans la zone euro (ZE), la croissance sera hétérogène et soutenue par la relance budgétaire allemande. Dans ce contexte, nous maintenons notre opinion légèrement constructive à l'égard des actifs risqués, mais reconnaissons la nécessité de protections dynamiques et d'affiner nos opinions sur les devises.

Les actions affichent une solide dynamique sous l'effet du ton accommodant de la Fed et de l'amélioration du secteur manufacturier dans la zone euro. Cela nous permet d'être positifs sur la classe d'actifs et nous restons diversifiés. Nous apprécions les actions américaines, européennes et britanniques. Nous voyons également un besoin accru de renforcer les protections aux États-Unis dans un contexte de saison de publication des résultats qui pourrait être volatile. Le Royaume-Uni offre un bon avantage de diversification dans la région européenne au sens large, ainsi que des valorisations attractives et un marché défensif. Dans les marchés émergents, nous restons positifs sur la Chine en raison d'une combinaison d'opportunités liées à la technologie et à la qualité.

En ce qui concerne les obligations, nous restons optimistes sur le 5 ans américain et la duration européenne compte tenu de la persistance de la désinflation. Nous maintenons également une opinion légèrement positive à l'égard des Gilt britanniques, compte tenu de la faiblesse de la croissance et du soutien de la BoE, même si nous sommes pessimistes sur les obligations japonaises. Sur le segment IG de l'UE, la solidité des fondamentaux des entreprises laisse entrevoir des perspectives satisfaisantes pour la classe d'actifs, tandis que les spreads des marchés émergents offrent un bon portage à ce stade.

Nous surveillons toute consolidation de l'USD mais maintenons notre opinion négative. Nous avons réduit nos opinions positives sur la paire EUR/USD et ne sommes plus optimistes sur la paire USD/CHF. Dans le même temps, nous avons relevé notre conviction sur la paire NOK/USD. La NOK s'est récemment dépréciée de manière excessive en raison de la politique accommodante de la banque centrale et nous percevons une marge de rebond tactique. Sur les marchés émergents, nous n'apprécions plus la paire AUD/TWD en raison de son faible portage et de sa volatilité élevée.

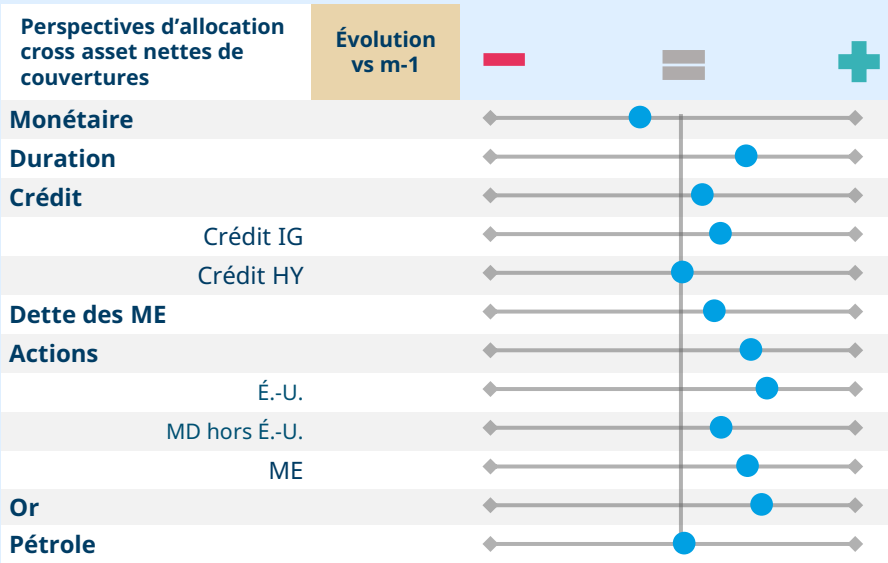
RÉDACTEURS

FRANCESCO SANDRINI
RESPONSABLE DES STRATÉGIES MULTI-ASSET

JOHN O'TOOLE
RESPONSABLE DES SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT MULTI-ASSET

« Nous pensons que les investisseurs devraient envisager de profiter de la faible volatilité pour renforcer leurs protections, en particulier sur les actions américaines. »

Perspectives Multi-Actifs d'Amundi*



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

Source : Amundi, au 17 juillet 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	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
É.-U.					◆					
É.-U. Growth			◆							
É.-U. Value							◆			
Europe								◆		
Europe SMID								◆		
Japon							◆			
ME							◆			
Facteurs mondiaux	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
Growth					◆					
Value							◆			
Petites capitalisations						◆				
Qualité						◆				

Opinions sur les obligations

Duration	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
É.-U.						◆				
UE						◆				
R.-U.								◆		
Japon				◆						
Global	▼					◆				
Crédit	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
IG É.-U.						◆				
HY É.-U.				◆						
IG UE								◆		
HY UE						◆				
Global							◆			
Devises	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
USD					◆					
EUR							◆			
GBP	▼				◆					
JPY								◆		
CNY	▲				◆					

▼ Baisse par rapport au mois dernier

▲ Hausse par rapport au mois dernier

SOURCE : Résumé des opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial du 17 juillet 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 en matière de taux de change.

Opinions sur les marchés émergents

Dette des ME	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
Govies Chine						◆				
Govies Inde								◆		
Govies ME en DF								◆		
Govies ME en DL									◆	
Corp. ME								◆		
Actions des ME	Évolution vs m-1	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
ME							◆			
ME d'Asie							◆			
Amérique latine								◆		
Émergents EMOA								◆		
Émergents hors Chine							◆			
Chine						◆				
Inde							◆			

Source : Résumé des opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial du 17 juillet 2025.

▼ 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.



CONTRIBUTEURS AII*

ALESSIA BERARDI

RESPONSABLE STRATÉGIE MACRO, ME

DIDIER BOROWSKIRESPONSABLE DE LA RECHERCHE SUR LES POLITIQUES
MACROÉCONOMIQUES**SILVIA DI SILVIO**

STRATÉGISTE CROSS ASSET SENIOR

FEDERICO CESARINI

RESPONSABLE STRATÉGIE DEVISES MD

DIRECTEURS DE LA
PUBLICATION**MONICA DEFEND**

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

CIO GROUPE

RÉDACTEURS

CLAUDIA BERTINO

RESPONSABLE AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII*

LAURA FIOROT

RESPONSABLE INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*

RÉDACTEUR ADJOINT

CY CROSBY TREMMEL

INVESTMENT INSIGHTS, AII*

CONCEPTEUR-RÉDACTEUR

CHIARA BENETTIDIRECTRICE 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 22 juillet 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.

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 : 22 juillet 2025.

Identifiant du document : 4684150

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 - Doug Armand

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 une même entité : l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

Consultez les dernières mises à jour :



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

Retrouvez-nous sur



Visitez notre Centre de Recherche

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned