

CONTEXTE GÉNÉRAL

Tirer parti de l'agitation et des changements politiques

La réorganisation de l'économie mondiale contraint les investisseurs et les décideurs politiques à agir avec prudence. Cette prudence est justifiée. Il existe peut-être des parallèles superficiels avec le choc commercial provoqué par la pandémie, mais les perturbations temporaires qui se sont produites au début de la décennie ne permettent de tirer que des enseignements limités. Aujourd'hui, l'approche de l'administration américaine en matière de commerce, de sécurité et de relations internationales annonce des changements structurels qui survivront à son mandat.

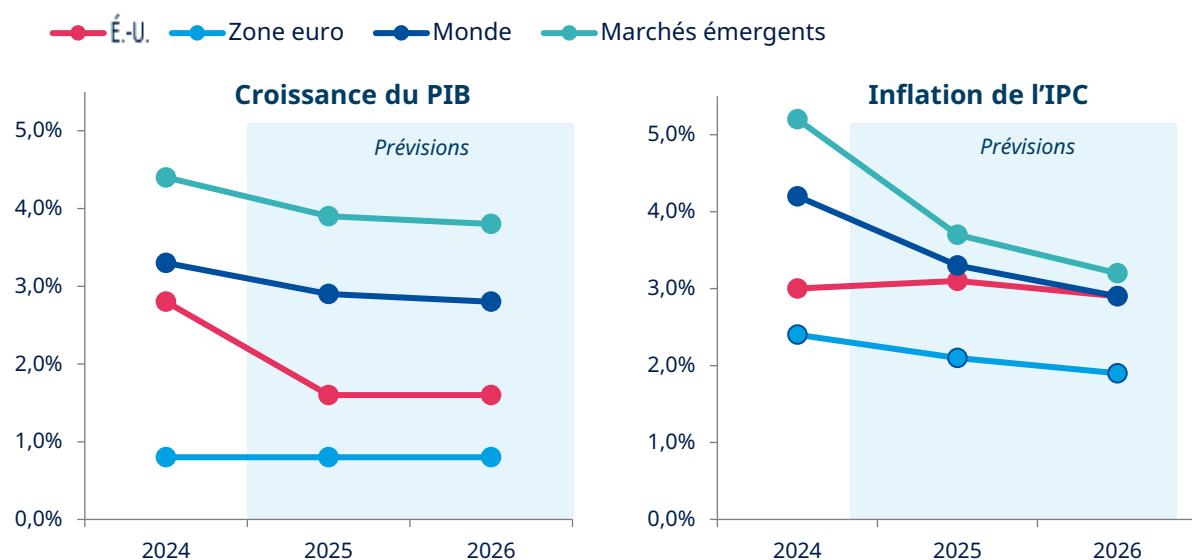
Il est trop facile de se concentrer sur les aspects négatifs de tels changements. Il est indéniable que l'imprévisibilité des décisions politiques n'est pas propice à l'investissement, ni à la consommation, et qu'elle rend plus difficile toute prévision concernant l'évolution des économies. Même le Fonds Monétaire International produit désormais des « trajectoires de référence » plutôt que des projections. L'incertitude sur les perspectives économiques, voire sur les règles d'engagement en matière de commerce international et de diplomatie, est également à l'origine d'une forte volatilité des marchés.

Toutefois, plusieurs facteurs positifs influenceront les prix des actifs. La plupart des grandes économies ont jusqu'à présent fait preuve d'une relative résilience malgré les fluctuations. Par exemple, la croissance américaine pourrait ralentir à 1,6 % cette année, soit un niveau inférieur à son potentiel, mais la Réserve fédérale devrait parvenir à maintenir l'équilibre délicat nécessaire pour éviter une récession tout en maîtrisant l'inflation. Par ailleurs, si l'administration américaine a fait des droits de douane et de la sécurité ses priorités, les réductions d'impôts et la déréglementation prévues devraient atténuer l'impact des droits de douane sur l'activité économique américaine au cours de l'année à venir. **Une récession des bénéfices des entreprises est donc peu probable.**

L'Europe est une autre source d'optimisme. L'engagement de l'Allemagne à accroître les investissements et les dépenses de défense a changé la donne. Il existe également un consensus politique plus large selon lequel **le continent doit poursuivre les changements** nécessaires pour garantir que son poids international corresponde à son poids économique, même si cela peut prendre un peu de temps. Pour autant, la Banque centrale européenne dispose de plus de marge de manœuvre que la Réserve fédérale pour soutenir la croissance compte tenu des perspectives d'inflation de part et d'autre de l'Atlantique. **La bonne santé de la monnaie unique**, qui devrait se maintenir, renforce cette dynamique en rendant les importations moins chères pour les pays de la zone euro.

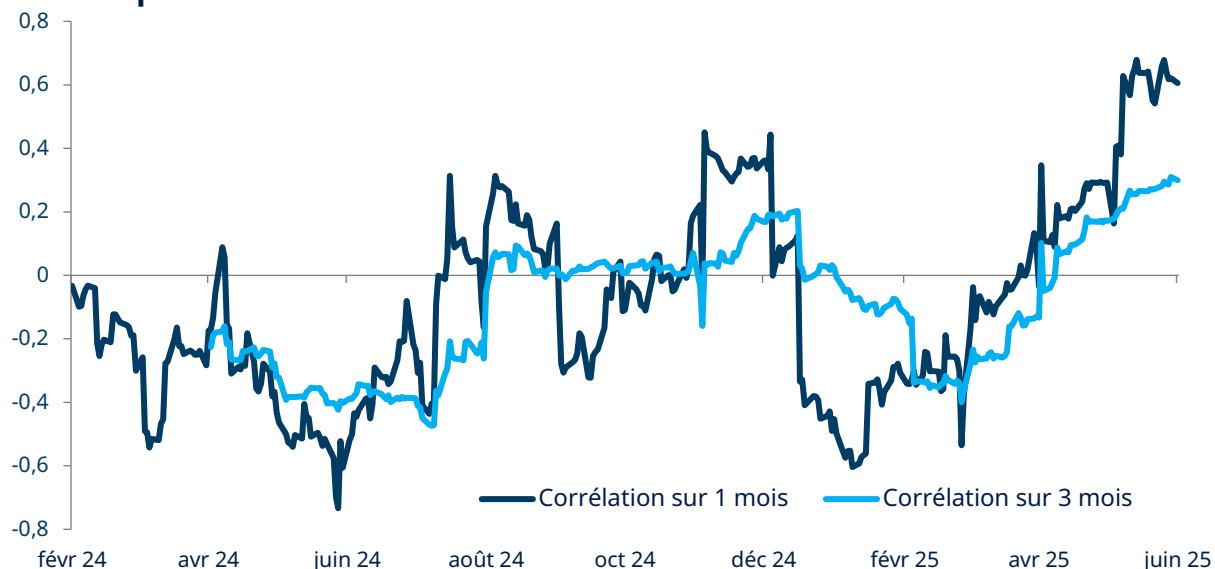
L'amélioration de la résilience des portefeuilles et de la diversification est primordiale dans l'environnement actuel.

Croissance médiocre et poursuite de la désinflation en perspective



Amundi Investment Institute, FMI, Bloomberg. Le tableau présente les projections de référence basées sur les informations disponibles au 10 juin 2025. Hypothèses relatives aux droits de douane au 13 mai 2025, à leur valeur nominale, droits de douane universels de 10 % et droits de douane de 30 % sur les produits chinois (20 % pour le fentanyl et 10 % à titre de réciprocité) ; en vertu de la section 232 droits sectoriels de 25 % sur l'automobile et les pièces automobiles et de 50 % sur l'acier et l'aluminium (depuis le 4 juin). Droits sectoriels pour le Canada et le Mexique sur les importations non conformes à l'AEUMC.

La corrélation entre le dollar américain et les actions américaines est devenue positive



Source : Amundi Investment Institute et Bloomberg, au 2 juin 2025. Le graphique illustre la corrélation mobile des données quotidiennes de l'indice DXY par rapport au S&P 500.

La prudence reste toutefois de mise sur quelques fronts. En Europe, des mesures devront être prises pour concrétiser les discours encourageants des responsables politiques. L'Allemagne, par exemple, devra rapidement adopter une loi budgétaire si elle souhaite que les mesures de relance budgétaire supplémentaires stimulent la croissance l'année prochaine. De plus, les politiques nationales devront être mises de côté afin de créer l'Union de l'Épargne et de l'Investissement tant attendue.

À noter que **tous les pays n'ont pas la même marge de manœuvre que l'Allemagne pour déployer leur politique budgétaire. Les investisseurs sont de plus en plus sensibles à la hausse des charges budgétaires et exigent une prime plus élevée pour détenir des obligations à très long terme, même pour les obligations de référence que sont les bons du Trésor américain.** Les gouvernements peuvent ajuster leurs plans d'émission afin de réduire l'offre de ce type de dette. Mais le raccourcissement de la durée moyenne de la dette publique comporte son lot de risques, qui peuvent limiter la marge de manœuvre en matière d'ajustement de l'offre. Cela laisse présager une **nouvelle pentification des courbes de taux de référence**. Les banques centrales n'auront pas non plus la même marge de manœuvre pour se lancer dans des achats massifs d'obligations comme elles l'ont fait au cours des dernières décennies, lorsque l'inflation était plus modérée et les frictions commerciales moins nombreuses.

L'allocation des portefeuilles devient également plus complexe, car **certaines corrélations classiques entre les prix des actifs sont en train de disparaître**. Par exemple, les investisseurs ne peuvent plus compter sur le dollar américain pour servir de couverture naturelle lorsque les actions baissent ; les actifs plus risqués et le billet vert ont eu tendance à baisser de concert ces derniers mois. On ne peut plus non plus compter sur une évolution en directions opposées des cours des actions et des obligations.

Améliorer la résilience des portefeuilles devient primordial dans ce contexte. La couverture des risques de change est un sujet qui prend de plus en plus d'importance, en particulier pour les investisseurs qui ne sont pas basés en dollars. Quant à la diversification, elle est plus que jamais indispensable.

C'est le cas au sein des classes d'actifs comme au sein d'un portefeuille. **Se concentrer sur des thèmes à long terme**, plutôt que de suivre les fluctuations quotidiennes du marché, peut aider à identifier les segments des marchés actions qui pourraient le mieux résister aux turbulences actuelles. Ces tendances incluent la **hausse des dépenses de défense européennes, la déréglementation américaine et la réforme de la gouvernance d'entreprise au Japon**. Il convient également de rechercher des **opportunités d'investissement dans les économies émergentes** dont les solides perspectives de demande intérieure offrent une certaine protection contre les frictions commerciales. L'Inde est l'un des meilleurs exemples sur ce point.

Les turbulences pourraient être une caractéristique des marchés pendant un certain temps à mesure que le nouvel ordre géoéconomique se dessine. Mais **l'incertitude et l'agitation politique créent des opportunités qui sont déjà évidentes**.

ALLOCATION D'ACTIFS DYNAMIQUE

Gérer l'allocation dans un monde polarisé

Nos modèles de cycle économique et financier (cf. graphique ci-dessous) suggèrent qu'un **scénario de fin de cycle est le plus probable, ce qui incite à privilégier une allocation légèrement exposée au risque**. La prise en compte des enseignements géopolitiques tirés de parallèles historiques laisse entrevoir une plus grande probabilité de scénarios polarisés, avec des évolutions possibles vers des phases de reprise positive et une probabilité significative (34 %) de phases négatives (contractions) qui devront être intégrées dans l'allocation d'actifs. La nouvelle normalité des droits de douane* contribue à un contexte inflationniste persistant, augmentant le risque d'issues défavorables telles que la **stagflation** voire une inflation plus élevée (**hyperinflation**). Cela renforce les fragilités, car la hausse de l'inflation affectera les coûts de production en augmentant les prix d'achat, ce qui exercera une pression sur les marges bénéficiaires. Par conséquent, nous prévoyons une décélération de la croissance des bénéfices à 6 %, mais pas une récession des bénéfices, car les derniers résultats restent encourageants.

Nous privilégions une **allocation avec un risque modéré pour résister au régime inflationniste** avec des risques baissiers, compte tenu des valorisations élevées du marché et des inquiétudes en matière de croissance. Cela implique **une approche bien diversifiée sur les actions axée sur les valorisations, le pouvoir de fixation des prix et les marges** afin d'identifier les domaines susceptibles de résister aux pressions inflationnistes, **parallèlement à une gestion tactique de la durée**. Sur le **crédit**, nous privilégions la **qualité**, notamment en Europe où le profil rendement/risque est intéressant. Avec le risque de stagflation, des **couvertures contre le risque baissier des actions** doivent être envisagées, tandis que les matières premières et l'**or** deviennent des couvertures clés en cas d'hyperinflation. Nous nous intéressons également aux classes d'actifs qui prospèrent en période d'inflation, comme les **infrastructures**, qui offrent des flux de trésorerie stables et bénéficient des dépenses publiques. **Les devises** joueront également un rôle de plus en plus important, car l'évolution des tendances de corrélation avec le dollar américain nécessitera une diversification et une couverture accrues des devises.

Point sur les matières premières

Perspectives constructives :

Dans notre scénario de base d'une croissance à plusieurs vitesses sans récession attendue au cours des prochains trimestres, nous pensons que les matières premières continueront de bénéficier de facteurs structurels et cycliques.

Volatilité du marché pétrolier :

Nous maintenons nos objectifs de 63-68 \$/baril pour le Brent et de 60-65 \$/baril pour le WTI compte tenu de la dynamique actuelle de l'offre. Suite à l'attaque israélienne contre l'Iran, la volatilité du pétrole devrait rester élevée, avec des risques haussiers en cas d'escalade des tensions. Toutefois, cela pourrait inciter les États-Unis et l'OPEP à augmenter leur production afin de contenir les pressions inflationnistes.

Reprise des métaux de base :

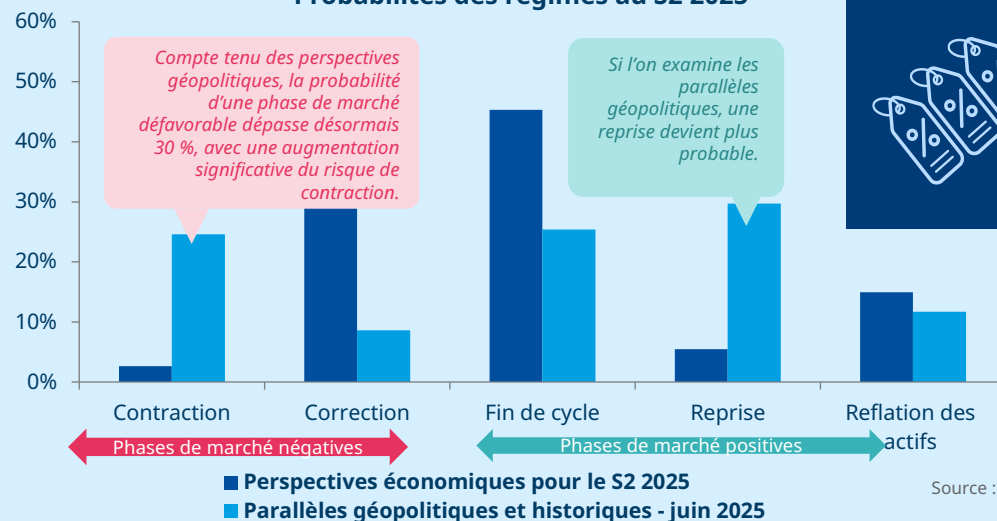
Le secteur des métaux de base devrait connaître une progression d'environ 5 % à mesure que les stocks repassent sous leurs moyennes historiques, ce qui, selon nous, indique un rééquilibrage de l'offre et de la demande susceptible d'entraîner des pressions sur les prix.

L'or comme actif stratégique :

L'or sert de couverture clé contre les politiques budgétaires et monétaires américaines, la dépréciation potentielle du dollar et l'offre excédentaire d'actifs américains. Les prix de l'or pourraient rester soutenus, même au-dessus de notre objectif de 3 400 \$/once, dans un contexte de risques géopolitiques accrus découlant du conflit entre Israël et l'Iran.

Perspective géopolitique de l'évolution potentielle du cycle

Probabilités des régimes au S2 2025



~ 20 %
probabilité d'hyperinflation** compte tenu des perspectives géopolitiques

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

Source : Amundi Investment Institute. Probabilités dérivées des modèles propriétaires d'Amundi « Advanced Investment Phazer » et « Inflation Phazer ».
*Droits de douane tels que détaillés dans nos hypothèses de trajectoires macroéconomiques en page 28. **Hyperinflation avec IPC américain >6 %. Pour la définition des phases, voir notre article « [Advanced Investment Phazer: a guide to dynamic asset allocation](#) ».

AUTEURS

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION



MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE



VINCENT MORTIER

CIO GROUPE



PHILIPPE D'ORGEVAL

CIO ADJOINT GROUPE

RÉDACTRICES EN CHEF



CLAUDIA BERTINO

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



LAURA FIOROT

RESPONSABLE ÉDITION
& DIVISIONS CLIENT,
AII*



SWAHA PATTANAİK

RESPONSABLE
PUBLICATION ET
STRATÉGIE
NUMÉRIQUE, AII*

RÉDACTEURS

VALENTINE AINOZ

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE TAUX, AII*

ALESSIA BERARDI

DIRECTRICE DES MARCHÉS ÉMERGENTS, RECHERCHE STRATÉGIE
MACROÉCONOMIQUE, AII*

JEAN-BAPTISTE BERTHON

STRATÉGISTE SENIOR INVESTISSEMENT, AII*

DIDIER BOROWSKI

DIRECTEUR DE LA RECHERCHE SUR LES POLITIQUES
MACROÉCONOMIQUES, AII*

FEDERICO CESARINI

DIRECTEUR STRATÉGIE DEVISES MD, AII*

DÉBORA DELBÒ

STRATÉGISTE MACROÉCONOMIQUE SENIOR, AII*

CLAIRE HUANG

STRATÉGISTE MACROÉCONOMIQUE SENIOR, AII*

ERIC MIJOT

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE ACTIONS MONDE, AII*

LORENZO PORTELLI

DIRECTEUR STRATÉGIE CROSS ASSET, AII*

MAHMOOD PRADHAN

DIRECTEUR MACROÉCONOMIE, AII*

ANNA ROSENBERG

RESPONSABLE GÉOPOLITIQUE, AII*

GUY STEAR

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE MARCHÉS DÉVELOPPÉS, AII*

AYUSH TAMBI

STRATÉGISTE ACTIONS SENIOR, AII*

ANNALISA USARDI, CFA

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

CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES

CHIARA BENETTI

DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE
STRATÉGIES, AII*

VINCENT FLASSEUR

RESPONSABLE DU GRAPHISME ET DE LA VISUALISATION DES
DONNÉES*

RÉDACTEUR EN CHEF ADJOINT

CY CROSBY TREMMEL

SPÉCIALISTE INVESTMENT INSIGHTS, AII*

ÉQUIPE DIRIGEANTE

DOMINIQUE CARREL-BILLIARD

RESPONSABLE DU MÉTIER ACTIFS RÉELS ET ALTERNATIFS

AMAURY D'ORSAY

DIRECTEUR DU MÉTIER FIXED INCOME

BARRY GLAVIN

RESPONSABLE ACTIONS

JOHN O'TOOLE

RESPONSABLE DES SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT MULTI-ASSET

FRANCESCO SANDRINI

RESPONSABLE DES STRATÉGIES MULTI-ASSET

YERLAN SYZDYKOV

RESPONSABLE MONDIAL DES MARCHÉS ÉMERGENTS

REMERCIEMENTS

Nous tenons également à remercier Mickael Bellaiche, Sergio Bertoncini, Pierre Brousse, Pol Carulla, Ujjwal Dhingra, Silvia Di Silvio, Patryk Drozdik, Delphine Georges, Lauren Stagnol.

**Ne ratez pas les
dernières données**

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

CLIQUEZ ICI



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

Visitez notre Centre de Recherche

Retrouvez-nous sur



Amundi

Investment Solutions

Trust must be earned

DÉFINITIONS ET ABRÉVIATIONS

Abréviations des devises : USD – Dollar américain, BRL – Real brésilien, JPY – Yen japonais, GBP – Livre sterling britannique, EUR – Euro, CAD – Dollar canadien, SEK – Couronne suédoise, NOK – Couronne norvégienne, CHF – Franc suisse, NZD – Dollar néo-zélandais, AUD – Dollar australien, CNY – Renminbi chinois, CLP – Peso chilien, MXN – Peso mexicain, IDR – Roupie indonésienne, RUB – Rouble russe, ZAR – Rand sud-africain, TRY – Lira turque, KRW – Won sud-coréen, THB – Baht thaïlandais, HUF – Forint hongrois, COP – Peso colombien.

INFORMATIONS IMPORTANTES

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

Le présent document est communiqué à titre purement informatif. Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction. Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice. En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 16 juin 2025. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre toute perte éventuelle. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées sur les tendances du marché et de l'économie sont celles des auteurs et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management S.A.S., et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction de la situation du marché ou d'autres conditions. Par ailleurs, rien ne garantit que les pays, marchés ou secteurs réaliseront la performance prévue. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent des risques, notamment politiques, de marché, de liquidité et de change. De plus, Amundi ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation. **Date de première utilisation : 17 juin 2025.**

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.

DOC ID : 4588037

Image de couverture de Per Breiehagen @Gettyimages

Images supplémentaires : Istockphoto @ GettyImages : bluejayphoto, Kesu01, Paulo Hoeper, poco_bw, Sanjay Dey / EyeEm

Amundi Investment Institute photo Marco Bottigelli @Gettyimages

Îcônes de TheNounProject.com