

**Investment
Institute**

Epreuve d'endurance

JUIN 2026

Cross Asset Investment Strategy Édition spéciale | PERSPECTIVES DE MI-ANNÉE

Support marketing exclusivement destiné aux clients professionnels, aux prestataires de services d'investissement et à tout autre professionnel du secteur financier.

John P Kelly @gettyimages.

Table des matières

INTRODUCTION	Perspectives de mi-année 2026	➤	04
MACROÉCONOMIE	Tester les limites de la résilience économique	➤	06
	Perspectives macroéconomiques des marchés développés	➤	09
	Perspectives macroéconomiques des marchés émergents	➤	10
	Infographies Scénarios et thèmes d'investissement	➤	11
THÈMES CLÉS	États-Unis : avenir monétaire et budgétaire	➤	14
	Le point de vue du CIO : l'IA d'Ouest en Est	➤	16
	Europe : passage d'une économie portée par la consommation à un récit centré sur les CapEx	➤	20
	La construction de portefeuille en période inflationniste	➤	23
ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI	Convictions d'investissement	➤	26
	Perspectives pour les actions au S1 2026	➤	27
	Secteurs actions et matières premières	➤	28
	Obligations et devises	➤	29
	Actifs privés et hedge funds	➤	30
	Rédacteurs	➤	31
	À propos d'Amundi Investment Institute	➤	32
	Disclaimer	➤	33



Monica Defend
Directrice d'Amundi
Investment Institute

Conçus pour durer – et prospérer

Il devient essentiel de construire des portefeuilles adaptés à un monde où l'argent est un enjeu politique, où l'inflation est plus volatile et où la concentration a un coût plus élevé.

Dans ce nouveau régime, les meilleurs portefeuilles peuvent résister à différents scénarios : ils doivent être diversifiés sur plusieurs devises, investis dans des actifs réels et dans l'or et explorer des opportunités sectorielles et des thèmes structurels en actions.

Rechercher une exposition diversifiée sur l'ensemble de la chaîne de valeur de l'IA

À mesure que l'histoire de l'IA passe de « qui peut dépasser la frontière » à « qui peut la déployer à grande échelle », l'investissement consistera à rechercher une exposition diversifiée sur l'ensemble de la chaîne de valeur et à se prémunir contre les risques technologiques, géopolitiques et physiques.



Vincent Mortier
CIO Groupe



Philippe d'Orgeval
CIO adjoint Groupe

Europe : un scénario de reprise des dépenses d'investissement

Les opportunités à long terme de l'Europe l'emportent sur les défis à court terme. Les dépenses de défense et de sécurité, associées aux investissements dans l'électrification et les infrastructures d'IA représentent des secteurs porteurs à mesure que l'Europe s'oriente vers une plus grande autonomie stratégique. Les marchés privés attirent par ailleurs des flux de capitaux substantiels, constituant une nouvelle dynamique de croissance à long terme.

INTRODUCTION

Perspectives à mi-année

Le premier semestre 2026 a confirmé notre analyse selon laquelle nous ne sommes pas dans un environnement de fin de cycle traditionnel. La croissance ralentit de façon inégale, les risques d'inflation s'accroissent et la politique budgétaire devient une contrainte plus visible. Les chocs géopolitiques impactent de plus en plus les prix de l'énergie, les routes de navigation, les coûts alimentaires et des engrais, ainsi que les marges des entreprises. Parallèlement, l'intelligence artificielle (IA) demeure un puissant moteur de bénéfices à l'échelle mondiale et gagne progressivement tous les secteurs. Les six prochains mois mettront à l'épreuve la solidité de notre scénario, qui repose sur une désescalade fragile au Moyen-Orient et la réouverture du détroit d'Ormuz, même si la voie vers un accord durable reste incertaine.

Quatre grands thèmes seront particulièrement importants pour les investisseurs : **la résilience de l'économie mondiale** face au choc énergétique, **la crédibilité de la réponse politique** dans un contexte de dette élevée et de marges de manœuvre limitées pour les banques centrales, **les implications politiques des élections de mi-mandat aux États-Unis** au moment où les marchés commencent à intégrer la prochaine phase des décisions budgétaires et réglementaires et **la poursuite de l'élargissement du supercycle de l'IA**.

Cet environnement incite à explorer des opportunités, tout en renforçant l'accent mis sur l'élargissement des outils de protection. Selon nous, le risque majeur tient au fait que les marchés n'ont pas encore pleinement intégré que le soutien des politiques publiques est plus limité que lors des cycles passés. Il sera donc important de surveiller l'action des banques centrales. **La Fed devrait maintenir le statu quo pendant une période prolongée, contrainte par les incertitudes inflationnistes et la nécessité de préserver sa crédibilité, tandis que la BCE et la BoE ont durci le ton plus que prévu** dans un contexte de pressions inflationnistes accrues. Les investisseurs ne pouvant pas compter sur un pivot accommodant pour soutenir l'ensemble des classes d'actifs, les portefeuilles doivent être conçus pour résister au contexte macroéconomique incertain actuel, tout en s'exposant à des thèmes de croissance stratégique à long terme. À mesure que nous entrons dans un régime résilient, mais plus inflationniste, l'allocation d'actifs devrait être moins axée sur la directionnalité du marché que sur des opportunités sélectives :

La flexibilité est essentielle pour les obligations. Les obligations d'État restent des sources de revenus importantes dans les portefeuilles, mais leur rôle de diversification est remis en question dans un contexte de risque d'inflation plus élevé et de politiques monétaires incertaines. Les primes de risque budgétaire, l'offre de dette, la sensibilité à l'inflation et les fonctions de réaction des banques centrales ouvriront de plus en plus d'opportunités de valeur relative dans toutes les régions. La pression sur la partie longue des courbes devrait les pousser à se pentifier. Dans un contexte de hausse de l'inflation structurelle et de fondamentaux solides des entreprises, nous privilégions les taux réels à long terme, les obligations indexées sur l'inflation et le crédit investment grade, principalement en Europe.

Sur les actions, évitez la concentration et approfondissez davantage l'analyse au niveau des secteurs et des pays. La résilience du marché ne doit pas être confondue avec la vigueur générale du marché. La concentration a été récompensée, mais le second semestre nécessitera plus de sélectivité. La sélection sectorielle sera déterminante : le pouvoir de fixation des prix, le potentiel de délocalisation des chaînes d'approvisionnement et le soutien politique seront les principaux facteurs favorisant les valeurs industrielles, les services aux collectivités et les financières. Dans le domaine de l'IA, les investisseurs doivent rechercher des opportunités sur l'ensemble de la chaîne de valeur, tout en restant attentifs à la forte concentration, à l'effet de levier et au grand nombre d'introductions en bourse qui arrivent sur le marché.

Construire une allocation d'actifs avec une résistance avérée capable de bénéficier des changements structurels tout en gérant les risques. Trois grandes tendances structurelles continueront d'offrir des opportunités : la recherche d'autonomie stratégique, l'extension de l'IA au secteur industriel et la fragmentation géopolitique, avec ses conséquences inflationnistes. De nombreuses classes d'actifs sont de plus en plus exposées aux mêmes risques, notamment l'inflation et une possible déception si l'IA ne répond pas aux attentes. Pour y faire face, il est crucial d'intégrer des actifs réels et privés, de se protéger avec l'or et de diversifier via les devises et les couvertures.



**Bénéficiez en permanence
des dernières données**

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

[CLIQUEZ ICI](#)

Monica Defend

Monica Defend
Directrice d'Amundi
Investment Institute



MACROÉCONOMIE

Tester les limites de la résilience économique

➤ 6

Perspectives macroéconomiques des marchés développés

➤ 9

Perspectives macroéconomiques des marchés émergents

➤ 10

Infographies | Thèmes et scénarios d'investissement pour le S2

➤ 11

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

MACROÉCONOMIE

Tester les limites de la résilience économique

L'économie mondiale a jusqu'à présent fait preuve de résilience face au conflit au Moyen-Orient, qui a entraîné une hausse des prix du pétrole défavorable à l'inflation. Les chocs répétés des dernières années, en particulier géopolitiques, ont obligé les entreprises et les autorités à gagner en agilité. Leur capacité d'adaptation pourrait atténuer le risque de récession au cours des prochains trimestres. Mais tout dépendra du temps nécessaire pour réparer les perturbations de l'offre pétrolière et les vulnérabilités qu'elles révèlent.

Notre scénario central table sur un apaisement des perturbations du trafic dans le très stratégique détroit d'Ormuz au cours du second semestre. Cela ne signifie pas la fin des tensions au Moyen-Orient et le détroit pourrait bien être utilisé comme monnaie d'échange géopolitique, ce qui en fait une source permanente de risque pour les prix de l'énergie, mais aussi pour l'inflation et la confiance. Une réouverture partielle est d'ailleurs déjà en cours. Nous anticipons un prix du Brent autour de 80-90 dollars en fin d'année, intégrant les fondamentaux et une prime de risque géopolitique qui demeurera plus élevée qu'avant la crise.

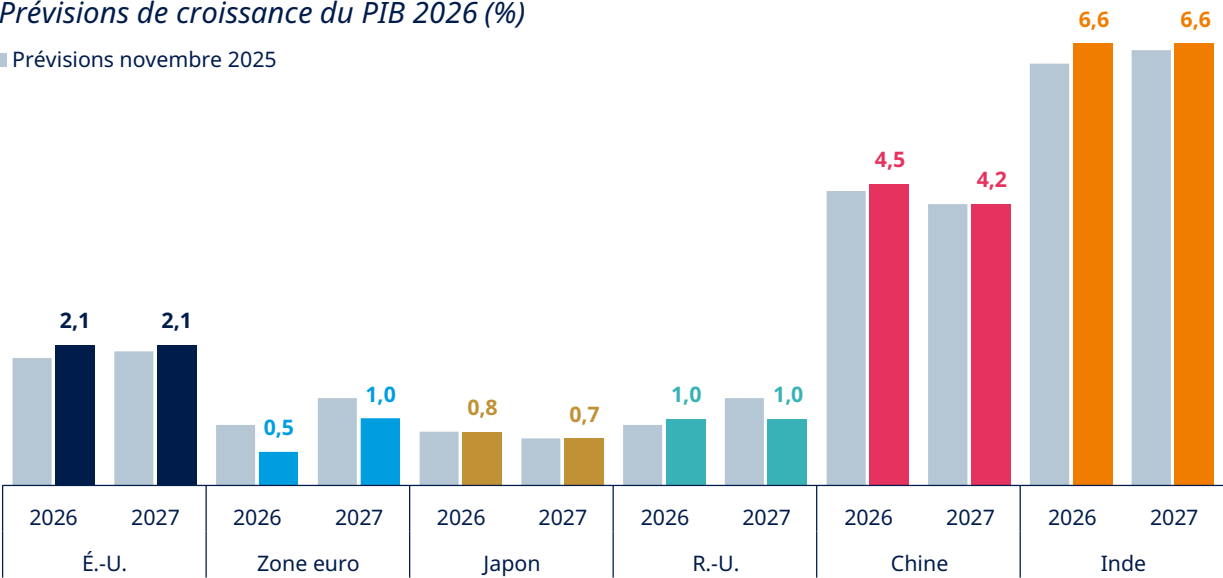
La dynamique économique plus forte que prévu au premier trimestre a été suivie par le conflit iranien, qui a pesé sur la confiance et sur l'activité économique. Par conséquent, **la plupart de nos prévisions de croissance ont été ajustées à la baisse de façon mesurée plutôt que brutalement** (cf. graphique ci-dessous). En outre, ces chiffres officiels masquent une répartition de la croissance dont nous anticipons qu'elle sera inégale, notamment aux États-Unis.

Nous tablons sur une croissance de l'économie américaine d'environ 2 % cette année et l'année prochaine. **L'affaiblissement de la demande des ménages (érosion de l'épargne et pression sur les revenus réels) sera en effet compensé par des investissements privés robustes**, notamment dans les secteurs liés à l'intelligence artificielle. Toutefois, les pays qui importent des quantités importantes de pétrole, y compris certaines économies asiatiques comme l'Inde, restent plus vulnérables à la hausse des coûts énergétiques. Cela vaut également pour l'Europe, où certaines des plus grandes économies de la zone euro pourraient stagner pendant plusieurs trimestres au cours des 12 prochains mois.

S2 2026 : un test d'endurance

Prévisions de croissance du PIB 2026 (%)

■ Prévisions novembre 2025



Sources : Amundi Investment Institute, données au 25 juin 2026.

Cet environnement place les banques centrales face à un dilemme. La hausse des prix du pétrole se répercute déjà sur les prix à la consommation et les taux d'inflation globale resteront élevés au second semestre. D'un autre côté, les responsables monétaires savent que le fléchissement de la demande finira par atténuer ces pressions. Il existe des différences claires entre le contexte actuel et 2022, lorsque l'invasion de l'Ukraine par la Russie a dopé les prix du pétrole : aujourd'hui, les marchés du travail sont moins tendus, la politique budgétaire est moins accommodante et les taux directeurs sont plus élevés qu'à l'époque.

Pourtant, les banques centrales pourraient se sentir obligées de montrer qu'elles sont attentives aux risques inflationnistes afin d'éviter que les chocs récurrents sur les prix ne déstabilisent les anticipations d'inflation. La Réserve fédérale devrait maintenir le *statu quo* jusqu'au deuxième trimestre de l'année prochaine. Elle ne devrait pas augmenter ses taux si l'inflation continue d'être alimentée par un choc d'offre. D'ici un an, alors que l'inflation reviendra sur une trajectoire de convergence et que la consommation restera relativement modérée, la Fed devrait reprendre son cycle d'assouplissement. Cette affirmation est cruciale à plusieurs égards, notamment en ce qui concerne le dollar (voir page 14). Dans le même temps, la Banque centrale européenne procédera à une nouvelle hausse de précaution d'un quart de point avant la fin de l'année, mais sans pour autant entamer un cycle complet de resserrement monétaire. La Banque d'Angleterre et la Banque du Japon devraient à nouveau relever leurs taux directeurs sur le même horizon, cette dernière restant accommodante.

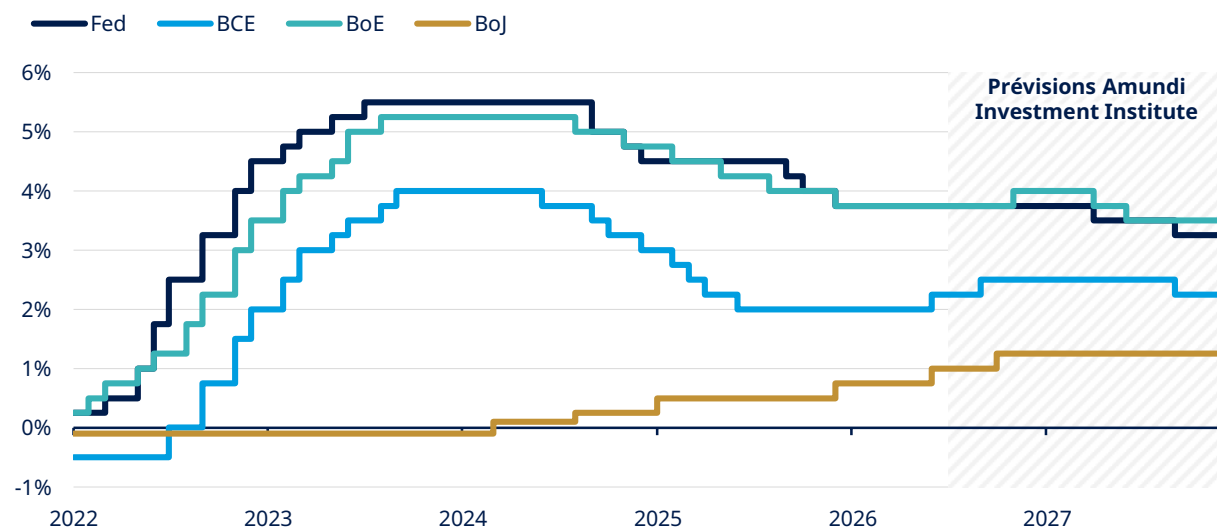
Les banquiers centraux des économies émergentes seront également plus prudents dans le contexte actuel. La Reserve Bank of India va maintenir le *statu quo* jusqu'à la fin de l'année, la hausse de l'inflation et les fluctuations des taux de change étant susceptibles de limiter sa marge d'assouplissement. En Chine, où l'inflation annuelle devrait rester plus solidement en territoire positif au deuxième semestre, la banque centrale privilégiera des instruments de liquidité ou de crédit pour soutenir l'économie si nécessaire. Même au Brésil, où nous anticipons toujours un assouplissement, les banquiers centraux se montreront plus circonspects.

Un autre thème récurrent dans la plupart des économies développées et émergentes sera la capacité limitée de la politique budgétaire à compenser les chocs externes. Les niveaux élevés de dette dans les pays développés et la hausse du coût de financement limiteront la capacité des ministères des Finances à mettre en place des mesures de soutien généralisées comme celles observées pendant la pandémie. Nous nous attendons toutefois à ce que les gouvernements poursuivent leurs dépenses en défense et en résilience énergétique, tout en allouant des fonds aux secteurs essentiels pour l'autonomie stratégique et la sécurité nationale.

Ces choix sont façonnés par le rôle de plus en plus disruptif que jouent les États-Unis sur la scène mondiale. Le second semestre de l'année ne fera que renforcer cette évolution, dans la mesure où nous nous attendons à ce que Donald Trump adopte une politique étrangère encore plus offensive une fois les élections de mi-mandat américaines terminées. Son administration continuera de pousser l'Europe vers plus d'indépendance dans la défense et pourrait chercher à étendre son influence à travers l'Amérique latine.

Dans ce contexte, les dépenses de défense resteront une priorité pour de nombreux pays. Cet impératif fait partie des nombreux facteurs, comme la sécurité énergétique, qui influenceront à la fois les décisions des banques centrales, les plans budgétaires et les performances des investissements. Nous anticipons donc que les politiques monétaires et budgétaires seront guidées par de nombreuses forces communes au second semestre 2026.

Taux directeurs des banques centrales



Sources : Amundi Investment Institute, données au 25 juin 2026.

Scénario baissier

Les risques pesant sur notre scénario de référence restent pour l'essentiel orientés à la baisse. L'accord entre les États-Unis et l'Iran reste fragile et la possibilité d'un super cycle IA/Tech se profile.

Israël et le Hezbollah pourraient ne pas parvenir à respecter un cessez-le-feu, tandis que les désaccords persistants concernant les versements à l'Iran font que les risques de baisse restent bien réels. L'Iran devrait également maintenir la pression sur le détroit d'Ormuz, faisant craindre des escarmouches occasionnelles qui pourraient déstabiliser la région et perturber les flux énergétiques.

Actuellement, environ 40 à 50 % du trafic commercial passant par le détroit a été réacheminé, même si pour le GNL cette proportion n'atteint que 20 %. Malgré les tentatives de réacheminement, celles-ci restent insuffisantes pour éviter de nouveaux chocs si des perturbations venaient à réapparaître dans le détroit.

Si les tensions s'intensifient, l'impact économique déboucherait sur une perspective stagflationniste plus marquée. Au-delà de l'impact plus sévère dans la région du Golfe, les économies d'Asie-Pacifique seraient durement touchées du fait de leur forte dépendance aux importations de pétrole et de gaz en provenance du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, avec un risque de récession en Asie du Sud-Est. Les économies européennes pourraient également tomber en récession dans ce scénario défavorable, tandis que la croissance aux États-Unis tomberait en deçà de son potentiel.

Avant une perturbation marquée de la demande, les prix du pétrole et du gaz repartiraient à la hausse, les chaînes d'approvisionnement seraient mises à rude épreuve et les routes commerciales deviendraient plus onéreuses et moins sûres. Il en résulterait une hausse de l'inflation et un resserrement des conditions financières, ce qui mettrait les responsables politiques dans une situation difficile. Les gouvernements devraient concilier le soutien aux ménages et à l'industrie avec des budgets tendus,

tandis que les banques centrales interviendraient probablement rapidement pour limiter les effets de second tour sur l'inflation.

Sur les marchés, les obligations et les actions feraient face à de nouvelles pressions, car le thème de l'IA serait fragilisé par les perturbations énergétiques persistantes et la hausse des coûts (intrants et dette), avec un risque de corrections importantes.

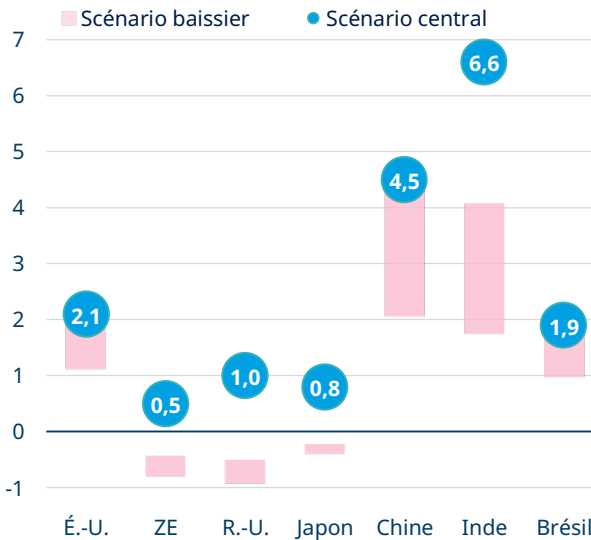
Par ailleurs, d'autres risques majeurs se dessinent. La forte concentration macroéconomique et boursière sur quelques secteurs, qui portent actuellement la surperformance des économies et des marchés, représente un risque systémique important. Le cycle de l'IA est en pleine évolution : si les entreprises les plus intégrées verticalement ont de meilleures chances de traverser ces changements, la concurrence s'intensifie au sein des secteurs, créant des gagnants et des perdants. Le super-cycle des investissements technologiques et la performance exceptionnelle des actions pourraient s'inverser. En outre, à mesure que les flux de trésorerie diminuent et que les investissements doivent rester élevés, l'endettement augmentera alors que le coût de la dette augmente, ce qui constitue une autre source de risque important par rapport au niveau de référence.

Scénario haussier

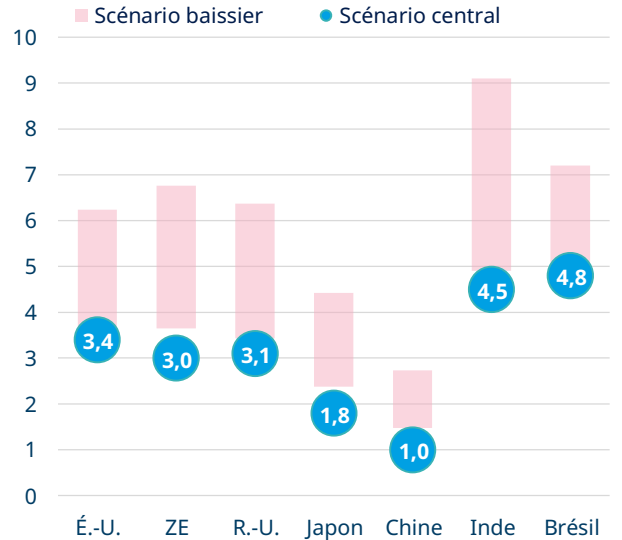
Au S2 2026, un scénario alternatif plus favorable reste envisageable, porté par un accord plus clair et stable qui réouvrirait le détroit et raviverait la confiance des consommateurs et des investisseurs. Les pressions inflationnistes se révéleraient temporaires et commenceraient à diminuer à mesure que les prix du pétrole et du gaz se normaliseraient, ouvrant la voie à une réponse plus conciliante des banques centrales. Sur les marchés, les actions continueraient leur progression, tandis que les obligations pourraient aussi profiter de la perspective d'une inflation en baisse à l'horizon.

Fourchette des prévisions de croissance et d'inflation — scénario baissier S2 2026

Prévisions de croissance du PIB réel pour 2026 (%)



Prévisions de taux d'inflation 2026 (%)



Sources : Amundi Investment Institute, au 25 juin 2026.

Perspectives macroéconomiques | MD

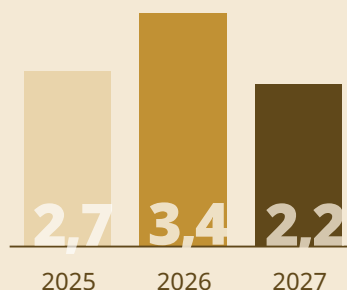


L'inflation devrait rester supérieure à l'objectif

Avec la baisse progressive des prix de l'énergie au second semestre, nous prévoyons que l'économie américaine maintiendra une croissance d'environ 2 %, portée par les CapEx en IA et par des bilans des ménages toujours solides. La hausse des prix de l'essence devrait peser sur les dépenses des ménages en réduisant la croissance du revenu disponible réel. Les effets budgétaires du *One Big Beautiful Bill Act* de l'an dernier pourraient également aider à protéger les ménages et les entreprises de la hausse des coûts de l'énergie, limitant ainsi les risques baissiers.

L'inflation devrait rester nettement supérieure à 3 % pour le reste de l'année, ce qui contraindrait la Fed à maintenir le *statu quo* malgré un ralentissement de la progression des emplois. Les principales vulnérabilités restent liées à la concentration croissante de l'économie, tant au niveau de la répartition des revenus que de la dépendance au cycle de l'IA.

IPC américain, a/a (%)



Source : Bloomberg, prévisions d'Amundi Investment Institute.

57 %

Taux de dépendance de l'UE aux importations énergétiques en 2024, supérieur au niveau de 1990 (50 %), mais en recul par rapport au pic de 2022 (63 %)

Source : Eurostat, Amundi Investment Institute.



Le choc énergétique assombrit les perspectives de l'Europe

La zone euro est la plus durement touchée par le choc énergétique provoqué par le blocus du détroit d'Ormuz. La hausse des prix du pétrole et du gaz a érodé le pouvoir d'achat des ménages et sapé la confiance, freinant à la fois la demande intérieure et les exportations. Dans l'hypothèse d'un retour progressif à la normale du trafic maritime dans le détroit au deuxième semestre, l'inflation globale, alimentée par la composante énergie, devrait ralentir début 2027 en raison de la baisse des prix des matières premières, tandis que les pressions sur l'inflation sous-jacente devraient également s'atténuer, avec un certain retard. Nous anticipons un nouveau relèvement des taux de la BCE au deuxième semestre 2026.

Le redressement de la croissance reste lent et tardif : il ne devrait vraiment s'installer qu'en 2027, une fois la désinflation achevée, le pouvoir d'achat rétabli et l'incertitude levée. Il n'y aura pas de rebond marqué à court terme.

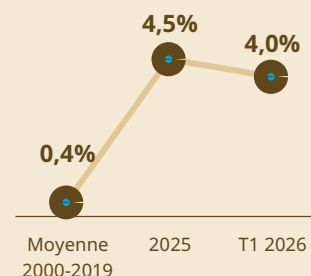


Japon : mise à niveau structurelle ininterrompue

Les mesures budgétaires de Takaichi, notamment une série de subventions pour alléger le coût de la vie des ménages, ont permis de stabiliser l'environnement économique pendant le conflit au Moyen-Orient. Disposant d'une majorité absolue au parlement, elle devrait accélérer prochainement. Sa stratégie de croissance est axée sur la revitalisation industrielle et la reflation.

Dans ce contexte, la croissance devrait continuer à se redresser à un rythme solide, sans être affectée par le choc d'offre. L'inflation, bien qu'elle s'atténue fortement grâce aux mesures de politique, est peu susceptible de convaincre les investisseurs que la BoJ n'est plus en retard sur la courbe. Nous pensons que la BoJ relèvera à nouveau ses taux en octobre afin de contenir la faiblesse du yen.

Croissance nominale du PIB : de 0,4 % à 4 %



Source : CEIC, Amundi Investment Institute.

Perspectives macroéconomiques | ME



L'économie chinoise reste divisée

Le conflit au Moyen-Orient a tiré l'IPP hors de la déflation et les exportateurs chinois, déjà tournés vers l'étranger pour améliorer leurs marges, devraient contribuer à accentuer les pressions inflationnistes mondiales.

À l'inverse, la consommation commence à faiblir avec l'essoufflement des effets des politiques, alors que l'investissement demeure confronté à de sérieuses difficultés. Le choc de l'offre compense une situation déjà difficile pour les consommateurs, qui sont aux prises avec un marché du travail atone et un effet de richesse négatif lié à la crise du logement.

Malgré une bifurcation qui s'accroît, les autorités sont peu enclines à agir, la croissance globale restant soutenue par les exportations. La Banque populaire de Chine devrait maintenir le *statu quo* face au rebond de l'IPC après un choc ponctuel sur l'offre, tandis que les ressources budgétaires restent réservées aux priorités structurelles.

109

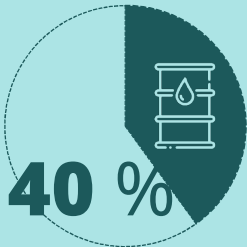


projets majeurs
dans le 15^e plan quinquennal.

La Chine cherche à renforcer au maximum sa résilience stratégique, en priorisant la compétitivité industrielle, la modernisation des infrastructures et la transition écologique.

Source : Xinhua, Amundi Investment Institute.

Importations indiennes de pétrole et d'énergie en provenance du Moyen-Orient



Source : Bloomberg, prévisions Amundi Investment Institute.



Inde : situation structurelle intacte, mais avec des difficultés liées à l'énergie

L'Inde reste l'une des histoires de croissance à long terme les plus solides parmi les marchés émergents. Toutefois, le pays reste très dépendant des importations d'énergie, ce qui le rend vulnérable à la hausse des prix du pétrole, à la dépréciation de la roupie et à la hausse des besoins de financement.

La croissance devrait ralentir, pour s'établir en moyenne à 6,6 % en 2026, tandis que les pressions inflationnistes devraient réapparaître progressivement avec la répercussion des hausses de prix des carburants. Toutefois, l'inflation restant dans la fourchette cible, la banque centrale indienne devrait maintenir le *statu quo* à 5,25 %.

Les risques de dérapage budgétaire augmentent, même si la baisse des dépenses d'investissement pourrait dans un premier temps compenser les subventions. Le déficit courant devrait se creuser à environ 2 % du PIB. Le BJP de Modi conserve une bonne assise et la politique économique s'est recentrée sur la réduction des déficits jumeaux et le soutien de la roupie.



Le Brésil accélère alors que le Mexique marque le pas

La croissance s'est accélérée au Brésil, portée par des ajustements du salaire minimum et des pensions supérieurs à l'inflation, par la réforme de l'impôt sur le revenu et par une récolte abondante. Les politiques de crédit préélectorales devraient continuer à soutenir l'activité économique dans les mois à venir — le candidat sortant reste légèrement favori dans une course présidentielle très disputée. **En ce qui concerne la politique monétaire, le choc énergétique a interrompu le processus de désinflation** et devrait entraîner une pause dans le cycle de calibrage si les prix du pétrole restent élevés.

De son côté, la Banque du Mexique a terminé son cycle d'assouplissement monétaire, avec un taux directeur à 6,50 %, une inflation supérieure à la cible et une économie en perte de vitesse — nous prévoyons une croissance inférieure à 1 % cette année. La renégociation de l'AEUMC risque de générer davantage d'incertitude, même si le Mexique devrait tirer profit de son statut de partenaire commercial préférentiel.

Prévision du PIB
Novembre 2025 vs juin 2026

Brésil

1,7 %

1,9 %

Mexique

1,3 %

0,8 %

Source : Prévisions Amundi Investment Institute.

S2 2026 | Scénarios

Jusqu’où les économies et les marchés peuvent-ils tenir ?

L’endurance macroéconomique et des marchés financiers repose sur l’hypothèse d’une désescalade fragile du conflit au Moyen-Orient et d’un supercycle de l’IA. Toute mauvaise surprise peut exacerber les vulnérabilités existantes (endettement élevé, concentration, effet de levier).



Nouvelle escalade, échec de la mise en œuvre de l’accord, ou atterrissage forcé de l’IA

SCÉNARIO BAISSIER

Choc macroéconomique/financier et risque de récession mondiale

Le pétrole s’envole bien au-delà des prévisions ; les anticipations d’inflation décrochent, contraignant les banques centrales à relever davantage leurs taux en 2026 et/ou une déception sur l’IA/la technologie entraîne une correction des marchés.

Conséquences sur le marché

Pivot d’aversion au risque ; crédit de moindre qualité sous pression, primes élevées sur les emprunts d’État avec une discipline budgétaire limitée. Privilégier le cash, les taux courts aux É.-U. et les devises refuges (CHF, USD).

Probabilité de 25 %



Désescalade fragile, élargissement de l’adoption de l’IA

SCÉNARIO CENTRAL

Risque énergétique réévalué, récession évitée

Pétrole plus élevé que prévu, mais pas de pic significatif. Révision à la baisse de la croissance (notamment en Europe), mais pas de récession. Banques centrales prudentes ; des hausses de taux sont possibles, mais pas de cycle complet à attendre.

Conséquences sur le marché

Rester exposé au risque, avec des couvertures : forte croissance du BPA, liquidité satisfaisante. Sélectivité sur l’Europe, l’Asie, les actifs réels et l’assurance des matières premières.

Probabilité de 60 %



Accord crédible et réouverture plus franche du détroit, cycle vertueux de l’IA

SCÉNARIO HAUSSIER

Désescalade, désinflation et regain de confiance

Circulation normale à l’entrée et à la sortie du détroit d’Ormuz, ouvrant la voie à un cycle d’assouplissement plus net pour les banques centrales.

Conséquences sur le marché

Augmenter l’exposition au risque. Privilégier les valeurs cycliques, l’Europe, les actifs émergents, l’Asie et les importateurs d’énergie ; les obligations sont soutenues par l’apaisement des craintes inflationnistes.

Probabilité de 15 %

S2 2026 | Thèmes d'investissement

Au vu du niveau élevé des risques baissiers et haussiers, la diversification est essentielle. Il convient, par conséquent, de s'écarter d'une allocation classique 60/40 actions-obligations pour adopter une approche plus diversifiée, intégrant l'or, les matières premières et les actifs privés, tout en s'exposant aux grands thèmes structurels en Europe et sur les marchés émergents.

Miser sur les actifs réels en période d'inflation

Renforcer l'exposition à l'économie réelle, aux actifs réels, aux matières premières et aux infrastructures comme remparts contre l'érosion de la valeur induite par l'inflation.

Investir dans le rebond des CapEx en Europe

L'agenda d'autonomie stratégique de l'Europe se concrétise par un cycle d'investissement pluriannuel couvrant la défense, la sécurité énergétique, les infrastructures d'IA et la modernisation industrielle.

Repenser les couvertures classiques

La hausse de l'inflation, la volatilité géopolitique et la dépréciation du dollar constituent les principaux risques. La durée seule ne suffit pas. Un dispositif de protection complet comprend l'or, les devises, les investissements alternatifs et les stratégies de couverture.

Privilégier la diversification, éviter la concentration

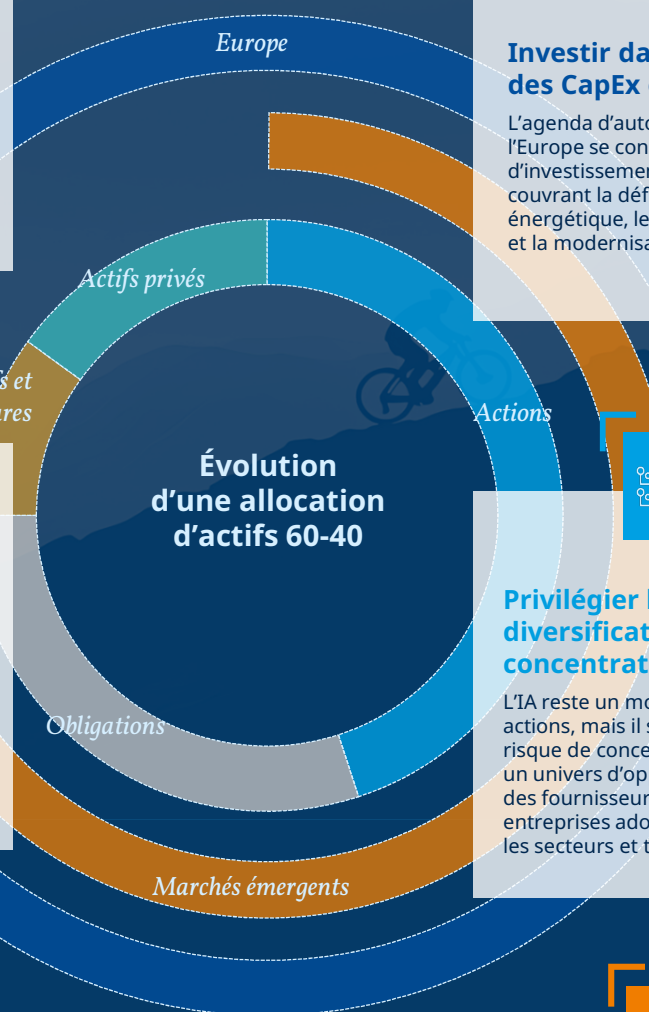
L'IA reste un moteur structurel des actions, mais il sera essentiel d'éviter le risque de concentration. S'intéresser à un univers d'opportunités plus large, des fournisseurs d'infrastructures aux entreprises adoptant l'IA, à travers tous les secteurs et toutes les régions.

S'adapter au nouveau régime de rendements

Les rendements plus élevés ont redonné de l'attrait aux obligations, mais face à un endettement élevé et à des orientations politiques incertaines, la flexibilité reste clé pour profiter du revenu obligataire.

Opportunités divergentes entre ME

Favoriser les pays bénéficiaires des chaînes d'approvisionnement, les exportateurs de matières premières ou ceux bénéficiant de cadres politiques crédibles. Rester prudent dans les pays très sensibles au dollar et dont les soldes extérieurs sont faibles.



THÈMES CLÉS

États-Unis : avenir monétaire et budgétaire

➤ 14

Le point de vue du CIO : l'IA d'Ouest en Est

➤ 16

Europe : passage d'une économie portée par la consommation à un récit centré sur les CapEx

➤ 20

La construction de portefeuille en période inflationniste

➤ 23

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

THÈMES CLÉS

États-Unis : avenir monétaire et budgétaire

Les dépenses d'investissement liées à l'IA ont permis à l'économie américaine de rester résiliente, mais le mix de politiques macroéconomiques devient plus fragile. Une éventuelle réinitialisation monétaire et budgétaire sous la nouvelle présidence de la Fed pourrait soulever des questions concernant l'indépendance de la banque centrale, les primes de terme et le statut d'actif refuge du dollar américain. Cela plaide en faveur d'une position neutre sur la duration américaine, d'un accroissement de l'allocation en titres obligataires hors États-Unis et d'une faiblesse du dollar américain à moyen terme.

Le changement de présidence à la Réserve fédérale pourrait ouvrir une **nouvelle phase** pour la plus grande banque centrale du monde. Sous la présidence de Kevin Warsh, la Fed pourrait envisager des réformes susceptibles non seulement de modifier la manière dont la politique monétaire est menée, mais aussi la manière dont la banque centrale interagit avec le Trésor. Cela arrive à un moment critique, où la Fed doit défendre son indépendance tout en gérant un environnement complexe mêlant inflation, croissance et situation budgétaire.

Le défi le plus pressant est de fixer le niveau des taux d'intérêt compte tenu du double mandat d'inflation et d'emploi. Le cycle économique est plus difficile à déchiffrer qu'auparavant. Le choc énergétique, les effets décalés des droits de douane et la politique budgétaire toujours expansionniste interagissent avec les transformations structurelles de long terme liées à la révolution de l'IA et aux nouvelles dynamiques du marché du travail issues des évolutions de la politique d'immigration et des tendances démographiques. Cela rend plus difficile l'équilibre entre le contrôle de l'inflation et l'offre sur le marché du travail.

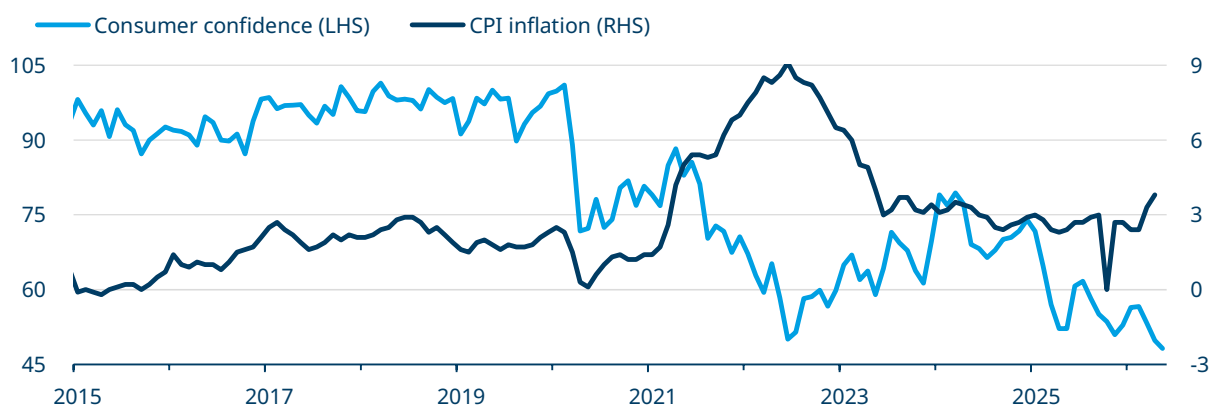
Du côté de l'inflation, l'adoption de l'IA pourrait atténuer les pressions sur les prix à long terme grâce à des gains de productivité, mais une demande soutenue (énergie, infrastructures, minerais critiques) confrontée à des contraintes physiques pousse les prix à la hausse à court terme, du moins dans certains secteurs. Sur le marché du travail, le vieillissement démographique, la baisse du taux d'activité et les politiques d'immigration plus strictes semblent avoir réduit le seuil de créations d'emplois nécessaire pour maintenir la stabilité, de sorte qu'il est plus difficile pour la Fed d'évaluer l'ampleur avec laquelle elle doit compenser la faiblesse du marché du travail avec un assouplissement monétaire.

Globalement, avec une posture de politique monétaire désormais globalement revenue à un niveau neutre, nous estimons qu'il est le plus probable que la Fed reste en pause lors des prochaines réunions, bien que le risque de hausses de taux augmenterait si les coûts énergétiques plus élevés se répercutent sur les prix plus larges et que la croissance économique s'accélère. **Nous anticipons une reprise de la tendance désinflationniste en 2027, ce qui permettra à la Fed de baisser ses taux l'année prochaine.**

Au-delà des décisions de taux d'intérêt à court terme, le marché devra apprendre à interpréter la pensée de la Fed, compte tenu des déclarations plus concises et de la réticence croissante à fournir des indications prospectives claires. Des réformes plus ambitieuses de la Fed sont également envisageables, étant donné l'intérêt du président Warsh pour redéfinir les interactions entre politique monétaire et politique budgétaire. Une révision de l'Accord Fed-Trésor de 1951 pourrait se limiter à renforcer le rôle du Trésor en matière de régulation, mais elle pourrait aussi favoriser une plus grande coordination entre la gestion du bilan de la Fed et l'émission de dette publique.

L'inflation n'est pas qu'une variable macroéconomique ; c'est un choc de confiance qui limite la capacité de la Fed à ignorer une nouvelle hausse des prix

Indice de confiance des consommateurs et inflation de l'IPC de l'Université du Michigan a/a, %



Sources : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données à mai 2026.

Toutefois, la crainte est qu'une telle coordination puisse **compromettre l'indépendance de la banque centrale**, transformant effectivement la Fed en financeur de déficits croissants à un moment où l'appétit étranger pour la dette américaine s'affaiblit.

L'idée de coordonner les politiques budgétaire et monétaire pourrait aussi contrarier la volonté de Kevin Warsh de réduire le bilan de la Fed, qui atteint 6 700 milliards de dollars, un thème déjà évoqué avant sa nomination. Les motivations pour réduire le bilan de la Fed comprennent la réduction de son empreinte sur le marché des obligations américaines, ainsi que la préservation de capacités d'intervention pour la politique monétaire. La manière la plus réaliste de réduire les engagements de la banque centrale, et donc la taille de son bilan, serait de **diminuer les réserves bancaires** par le biais d'une déréglementation bancaire. Dans ce scénario, la Fed maintiendrait probablement un cadre de « réserves abondantes », mais se tournerait progressivement vers un portefeuille à durée plus courte.

De tels changements pourraient avoir des implications importantes pour les marchés financiers. L'indépendance de la politique monétaire et la discipline budgétaire ont soutenu le rôle du dollar américain en tant que monnaie de réserve mondiale et les bons du Trésor américain en tant qu'actif refuge de référence. Cependant, ce *statu quo* pourrait être en train d'évoluer. **Si les marchés commencent à remettre en question ce cadre, la prime de terme pourrait augmenter.** Les obligations à long terme pourraient faire face à de nouvelles pressions et le soutien structurel du dollar américain pourrait s'affaiblir, marquant un retour à la tendance observée avant le conflit avec l'Iran, en raison de la hausse du déficit budgétaire amorcée par les mesures de relance de l'ère pandémique. Jusqu'à présent, la crédibilité de la Fed a permis d'ancrer les anticipations d'inflation. Toutefois, si la frontière entre politique monétaire et politique budgétaire devient

moins claire, les investisseurs pourraient exiger une prime plus élevée pour détenir des actifs souverains américains, renforçant ainsi la tendance à la dédollarisation déjà en cours. L'Europe et les marchés émergents sont bien placés pour profiter d'une rotation des capitaux hors des actifs en dollars.

PRINCIPALES IMPLICATIONS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

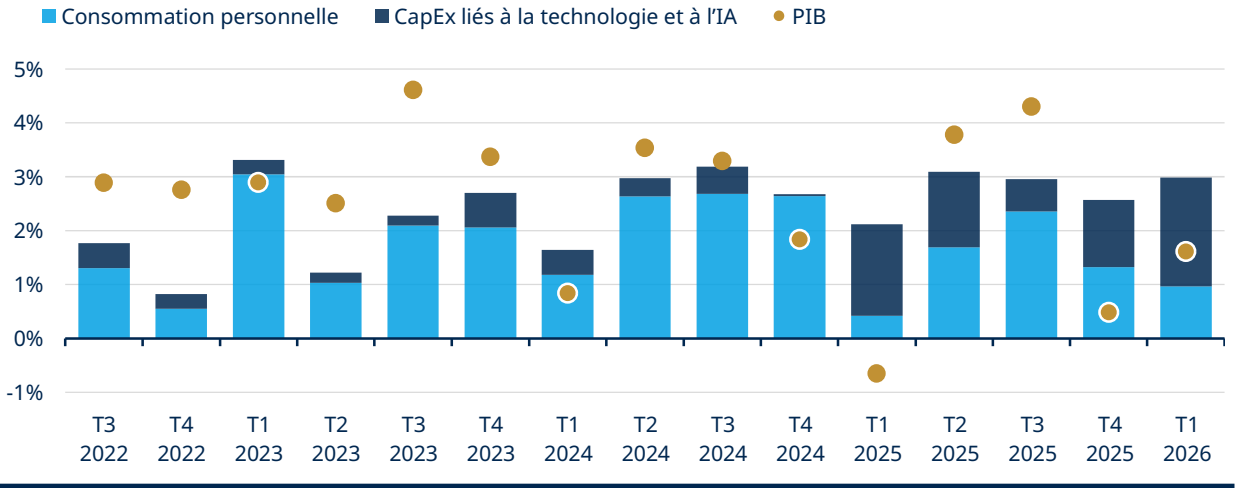
Rester neutre sur la durée américaine et explorer les opportunités sur le crédit *investment grade* : les obligations américaines sont proches de leur juste valeur et l'incertitude liée à la politique de la banque centrale est élevée. L'aplatissement de la courbe des taux américains à 2-10 ans observé depuis le début du conflit avec l'Iran pourrait s'inverser pour laisser place à une courbe plus pentue. Une inflation structurelle plus élevée pourrait favoriser les obligations indexées sur l'inflation.

Explorer les opportunités de rendement au-delà des États-Unis, au Royaume-Uni, dans les pays périphériques européens et sur les marchés émergents : les rendements britanniques semblent attractifs par rapport à ceux des États-Unis, malgré une croissance plus faible et une politique budgétaire plus prudente. Le retour des flux de capitaux, le moral des investisseurs en bourse et les positions prises pourraient amener la paire GBP/USD vers son objectif de 1,40 d'ici la fin de l'année. En Europe, les taux à court terme ont fortement augmenté et sont allés trop loin, mais la convergence de l'inflation pourrait finalement pousser la BCE à procéder à une nouvelle baisse au troisième trimestre 2027, rendant ainsi les obligations à 2-3 ans attractives. Les obligations périphériques (espagnoles et italiennes) et émergentes semblent attractives en termes de rendement.

Se préparer à un affaiblissement à long terme du dollar américain : la forte croissance relative des États-Unis soutient le dollar américain à court terme, mais une courbe des taux plus pentue, la baisse des taux réels américains et les craintes de « domination budgétaire » laissent présager un affaiblissement du dollar américain à moyen terme. Les devises liées aux matières premières devraient surperformer et celles à faible rendement sous-performer (CHF et JPY). Si la Fed laisse entrevoir la possibilité de hausses des taux d'intérêt, le dollar pourrait atteindre son niveau plancher et s'apprécier fortement.

Les dépenses d'investissement amortissent le ralentissement

Contributions à la croissance annualisée du PIB en variation trimestrielle



Sources : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données à juin 2026.

THÈMES CLÉS

Le point de vue du CIO : l'IA d'Ouest en Est

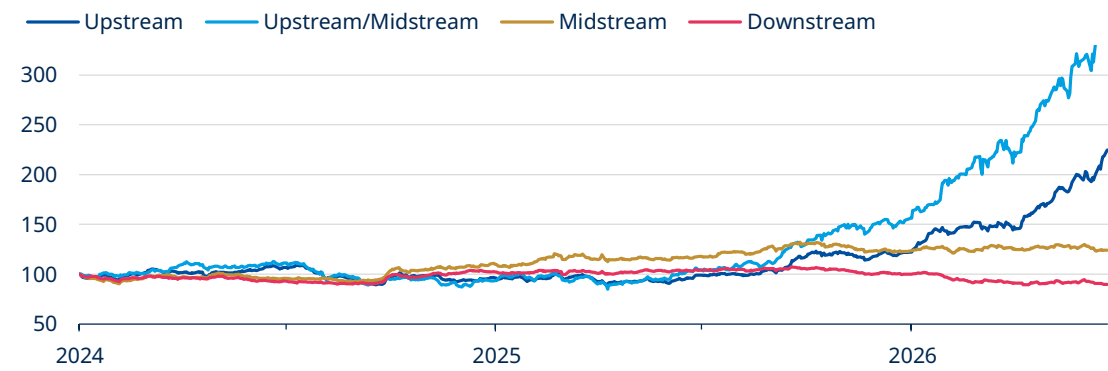
À mesure que le thème de l'IA passe de « qui peut dépasser la frontière » à « qui peut la déployer à grande échelle », l'investissement consistera à rechercher une exposition diversifiée sur l'ensemble de la chaîne de valeur et à se prémunir contre les risques technologiques, géopolitiques et physiques. L'ensemble des opportunités est large : les États-Unis et l'Asie sont plus exposés à la phase initiale du cycle, portée par les dépenses d'investissement, les goulets d'étranglement et le déploiement de matériel, tandis que l'Inde et l'Europe bénéficieront davantage de la phase ultérieure de déploiement et d'adoption.

Du point de vue des investissements, la chaîne de valeur de l'IA n'est plus uniquement un thème technologique. Elle s'élargit, devient plus intensive en capital et est de plus en plus marquée par les considérations géopolitiques.

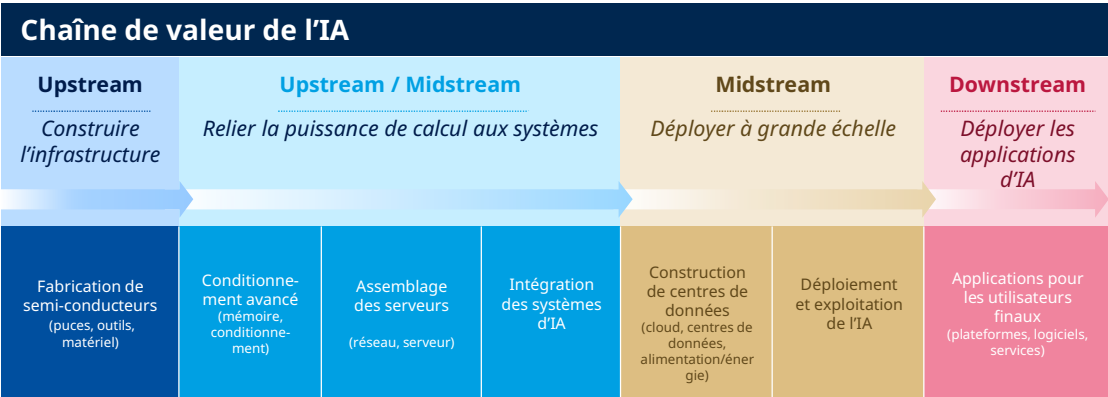
Le **segment upstream** — qui inclut les puces, les équipements pour semi-conducteurs et le matériel nécessaire pour rendre l'IA physiquement réalisable — **conserv**e le **plus fort pouvoir de fixation des prix**. En progressant le long de la chaîne de valeur, la mémoire, le conditionnement, les serveurs et les infrastructures réseaux forment **le pont entre le calcul brut et les systèmes déployés** (segment *upstream/midstream*). Ce segment a également enregistré de solides performances, mais **l'opportunité s'élargit désormais dans la couche de déploiement** (*midstream*), via le cloud, les modèles, les centres de données et l'énergie, puis vers les applications destinées aux utilisateurs finaux (*downstream*). Étant donné que la chaîne est large et inégalement répartie, les profits devraient se diffuser sur plusieurs régions. Parallèlement, les évolutions futures en matière technologique, politique et géopolitique, ainsi que les contraintes physiques, rendent la diversification essentielle.

Écosystème de l'IA par segment

Surperformance vs MSCI World



Sources : Amundi Investment Institute, analyse basée sur des paniers propriétaires composés d'un ensemble diversifié de titres présentant des caractéristiques propres aux segments et zones géographiques spécifiques de l'IA. Données rebasées à 100 au 1er janvier 2024. Données au 22 juin 2026.



Sources : Amundi Investment Institute, Forum économique mondial, "Building resilient and scalable AI value chains", mai 2026.

Qui contrôle la chaîne de valeur de l'IA ?

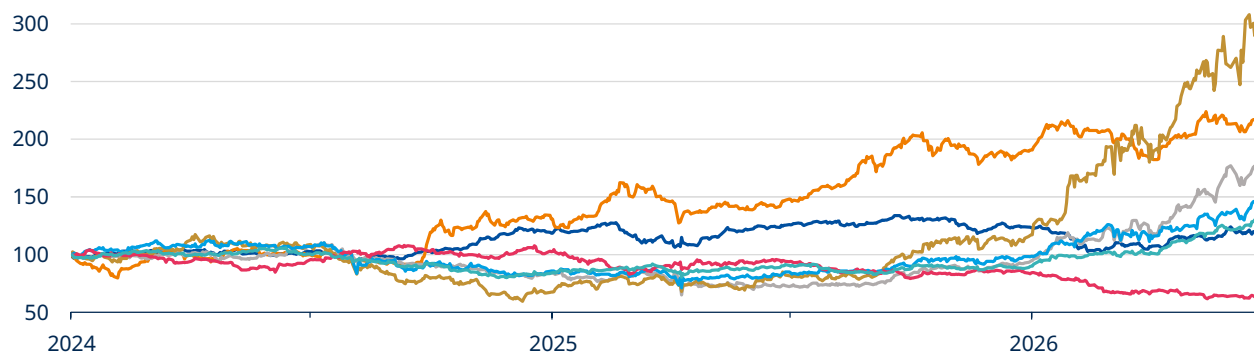
Les États-Unis demeurent les mieux placés dans l'IA de pointe, avec un leadership clair dans les puces, les équipements de production de semi-conducteurs et le cloud. **Cependant, transformer cette avance en déploiement à grande échelle devient plus difficile**, avec des contraintes croissantes en énergie, réseaux électriques, autorisations et approvisionnements. **La Chine excelle dans le déploiement et la mise à l'échelle industrielle**, soutenue par sa capacité industrielle, le soutien étatique, l'accès à l'énergie et son pouvoir de négociation sur les matériaux critiques — même si elle reste en retrait sur les puces logiques avancées. Sa quête d'autonomie technologique la positionne comme un leader potentiel dans des domaines comme les semi-conducteurs de puissance analogiques et la photonique. Les **fournisseurs taïwanais** jouent un rôle central dans la fonderie et le conditionnement de pointe, **deux des principaux goulets d'étranglement matériels de l'IA**. **La Corée du Sud domine dans la mémoire IA**, bien que ce secteur soit cyclique, tandis que **le Japon offre une exposition de qualité aux technologies habilitantes de l'IA**. **L'Inde n'est pas une puissance hardware, mais compte dans les services et l'adoption en aval**. **Il est peu probable que l'Europe domine sur les modèles de pointe, mais elle peut capter de la valeur en tant que facilitateur d'infrastructures IA, d'industrie et d'adoption réglementée**. Ses atouts résident dans les équipements semi-conducteurs, l'énergie, l'hébergement de data centers et l'automatisation industrielle. L'expertise varie selon les pays, mais les principaux freins européens restent liés à l'exécution, où la politique est déterminante (voir le focus Europe à la page 20).

« La valeur de l'IA est de plus en plus répartie entre les infrastructures, le matériel et l'adoption. »

Écosystème de l'IA par région

Surperformance vs MSCI World

— É.-U. — Chine — Taïwan — Corée — Japon — Inde — UE



Sources : Amundi Investment Institute, analyse basée sur des paniers propriétaires composés d'un ensemble diversifié de titres présentant des caractéristiques propres aux segments et zones géographiques spécifiques de l'IA. Données rebasées à 100 au 1er janvier 2024. Données au 22 juin 2026.

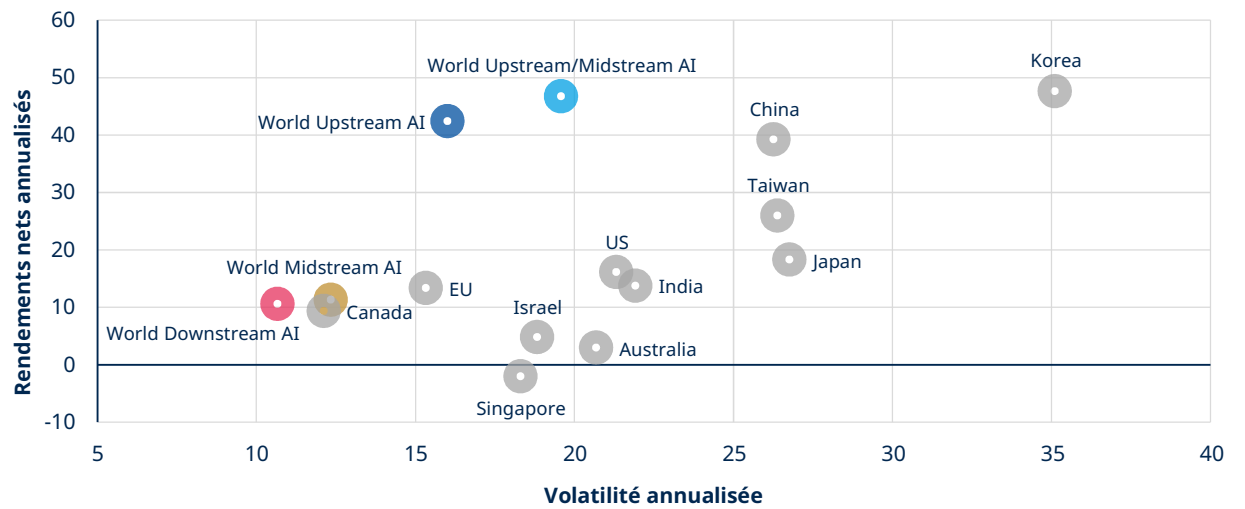
Une diversification régionale et verticale peut rendre les allocations technologiques plus robustes

L'IA doit être appréhendée comme un ensemble d'opportunités régionales liées, chacune avec ses **propres profils risque/rendement et ses moteurs fondamentaux**.

Une allocation trop concentrée sur l'IA américaine risque de manquer des hausses ailleurs, tout en s'exposant à un ensemble restreint d'actifs survalorisés et très prisés. Elle est vulnérable à des attentes trop élevées et aux primes liées aux opérations de M&A, dans un contexte d'incertitude sur la monétisation des CapEx et du risque que l'IA cannibalise une partie des profits existants du secteur des technologies. Elle est aussi exposée aux signes de surchauffe de l'écosystème : dépendance croissante aux investissements financés par la dette et adossés à des actifs à obsolescence rapide, mais aussi possible circularité des revenus au sein de l'écosystème. Les valorisations de l'IA aux États-Unis restent sensibles à la Fed et au contexte de taux, tandis que l'optimisation comptable peut créer un risque de réévaluation. Les pressions réglementaires et antitrust sont également importantes, notamment sur la sécurité nationale, la concurrence et la gouvernance numérique. Enfin, une allocation uniquement américaine accentue les risques de change et géopolitiques, particulièrement autour de l'accès aux matériaux critiques et des contrôles à l'exportation.

Cela ne veut pas dire que les États-Unis ont le monopole des risques liés à l'IA ; chaque région a les siens. La Chine est plus sensible aux risques politiques et réglementaires, la Corée du Sud est très cyclique, le Japon propose généralement une exposition à risque plus modéré et l'Europe est davantage confrontée à des risques de politique et d'exécution. Une exposition avec effet de levier à la tech américaine et asiatique peut également accroître la volatilité des marchés. C'est précisément parce que ces risques sont différents qu'il est intéressant de les diversifier.

Profil risque/rendement des segments verticaux et régionaux complémentaires de l'IA



Sources : Amundi Investment Institute, analyse fondée sur des paniers propriétaires composés d'un ensemble diversifié d'actions présentant les caractéristiques propres aux segments spécifiques de l'IA et à la localisation des entreprises. Données rebasées à 100 au 1er janvier 2024. Données au 31 mai 2026.

L'avantage de la diversification devrait s'accroître

Pour l'heure, la diversification par segment vertical compte plus que la géographie : les segments amont de l'IA dominent clairement la performance, le thème de l'IA restant concentré sur quelques gagnants aux frontières technologiques et les CapEx qu'ils génèrent. Cependant, la dimension géographique prend de l'importance, avec des écarts croissants entre les segments régionaux. À mesure que la phase du « tout au gagnant » s'estompe, la valeur devrait se déplacer vers l'aval, les goulots d'étranglement devraient prendre le pas sur les modèles et les catalyseurs régionaux devraient commencer à faire l'objet d'une réévaluation. Les marchés émergents comme le Brésil, le Chili et le Pérou devraient profiter de la demande en matières premières nécessaires pour alimenter l'IA. L'adoption de l'IA deviendra également plus locale, influencée par la réglementation et les comportements des clients, renforçant ainsi les spécialisations régionales.

Le supercycle de l'IA va créer des opportunités variées selon les régions et les secteurs. La biocomputation, le calcul quantique et la robotique dopée à l'IA alimenteront la prochaine vague, avec les États-Unis et la Chine en tête dans le calcul, tandis que l'Europe et le Japon sont particulièrement bien positionnés en robotique grâce à leur solide base industrielle et manufacturière. À mesure que les gagnants et les perdants apparaîtront, la dispersion entre les secteurs et les régions s'élargira, rendant la diversification essentielle à la résilience des portefeuilles. Enfin, l'IA n'est pas uniquement une thématique actions. Elle devrait aussi soutenir les actifs réels via une demande accrue en énergie et en infrastructures, tandis que le financement des investissements en IA devient un thème de plus en plus important dans le crédit et la dette privée.

Risques liés aux évolutions possibles de l'IA

Évolutions technologiques

- Percée majeure en matière de puces
- Saut d'efficacité des modèles
- Marchandisation de l'open source
- Nouveau paradigme informatique, p. ex. quantique

Changements géopolitiques

- Choc réglementaire
- Rupture géopolitique ou cyber-sécuritaire

Goulots d'étranglement physiques

- Tension critique dans l'approvisionnement en matières premières
- Rupture énergétique (fusion nucléaire, hydrogène)

Fragmentation de l'IA : opportunités différenciées

Atouts IA	Où se trouve la valeur	Ce qui génère les profits	Facteurs macroéconomiques
États-Unis Chaîne complète <i>Leader en IA de pointe et dans le cloud</i>	S'accapare une part importante de la valeur du marché des logiciels et des plateformes, grâce à des marges élevées, un fort pouvoir de fixation des prix, des revenus récurrents, un réseau de distribution mondial et une envelopure considérable.	Rythme d'adoption par les entreprises, monétisation des fonctionnalités IA, demande en cloud, utilisation des modèles et cycles de remplacement et de mise à niveau des logiciels.	Sensible aux dépenses d'investissement, aux taux d'intérêt, aux valorisations et à la monétisation des logiciels.
Chine continentale Mid-downstream <i>Leader en déploiement et en mise à l'échelle industrielle</i>	Pool de profits à marges plus faibles, mais avec un potentiel haussier grâce à la croissance de rattrapage, à la revalorisation, à la substitution locale et à l'échelle du déploiement domestique. Demande davantage tirée par le marché intérieur et sensible aux politiques.	Substitution de puces, CapEx en data centers, adoption de l'IA par les entreprises et les consommateurs, soutien politique et monétisation du cloud.	Sensible aux politiques, à la réglementation, aux mesures de relance intérieure et aux contrôles des exportations.
Taïwan Up/midstream <i>Leader en fonderie et en conditionnement</i>	Tire parti de la valeur liée à la rareté dans les secteurs de la fabrication de pointe et du conditionnement. Pouvoir de fixation des prix élevé dans les segments où il existe des goulots d'étranglement, associé à un levier opérationnel important lié aux dépenses d'investissement dans l'IA.	Demande en nœuds de pointe, conditionnement de pointe de puces, construction de serveurs d'IA et tensions d'approvisionnement.	Sensible aux dépenses d'investissement en matériel et aux tensions dans les chaînes d'approvisionnement.
Japon Up/downstream <i>Facilitateur industriel</i>	Tire parti de la valeur générée par les équipements, les matériaux, les tests et le contrôle des processus liés aux semi-conducteurs – des intrants industriels essentiels au développement à grande échelle de l'IA. Bénéficie de profits plus stables et plus durables issus de ces segments.	CapEx en fonderie et mémoire, intensité en matériaux, demande de tests et complexité de la fabrication avancée.	Sensible aux CapEx industriels, à la demande en équipements semi-conducteurs et à l'adoption de l'IA domestique.
Corée du Sud Up/midstream <i>Leader en mémoire IA</i>	Tire parti du cycle de vie du matériel d'IA grâce à l'augmentation de la marge mémoire. Bénéficie de la rareté de l'IA et de la demande de mémoire.	Demande HBM (<i>mémoire haute bande passante utilisée dans les puces IA</i>), tarification DRAM (<i>mémoire à court terme utilisée en informatique</i>), construction de serveurs IA, intensité de la mémoire par nœud de calcul, offre restreinte.	Sensible aux dépenses d'investissement en matériel et aux tensions dans les chaînes d'approvisionnement.
Inde Downstream <i>Services et adoption</i>	L'IA est susceptible d'augmenter la productivité et les marges informatiques. Bénéficie des revenus récurrents des services, d'un modèle de service axé sur l'exportation et d'un levier de productivité.	Rythme des travaux externalisés liés à l'IA, automatisation, croissance des services numériques, gains de productivité dans les services IT et adoption du numérique par les consommateurs.	Sensible à la demande d'externalisation et à l'adoption du numérique.
UE Downstream <i>Facilitateurs et adoption réglementée</i>	Crée de la valeur grâce à des catalyseurs industriels, à des infrastructures énergétiques et d'hébergement, à l'automatisation et à une adoption fiable dans les secteurs réglementés. Bénéficie d'écosystèmes d'ingénierie de haute qualité, d'institutions de confiance et d'un soutien politique.	Outils semi-conducteurs, développement des réseaux et des centres de données, automatisation industrielle, dépenses d'IA dans la défense et l'État, IA dans la santé et demande en logiciels de conformité pour les entreprises.	Sensible aux CapEx, aux prix de l'énergie, aux dépenses publiques, aux politiques de souveraineté, à la demande régulée.

THÈMES CLÉS

Europe : passage d'une économie portée par la consommation à un récit centré sur les CapEx

L'Europe passe d'un modèle tiré par la consommation à un modèle plus orienté vers l'investissement. La transition sera progressive et les risques d'exécution persistent, mais le cadre politique devient plus favorable, l'agenda d'investissement s'élargit et les arguments en faveur d'un cycle pluriannuel de CapEx en Europe se renforcent.

L'Europe entre dans un nouveau régime de croissance. Son modèle économique s'est longtemps appuyé sur des piliers qui ne sont plus aussi solides qu'autrefois : l'énergie russe à bas prix, la concurrence chinoise, les garanties de sécurité américaines et une croissance portée par la consommation et les transferts publics. Aujourd'hui, **l'agenda européen se recentre de plus en plus sur la résilience, la souveraineté et la compétitivité**. Concrètement, cela implique **une réallocation progressive mais marquée du capital vers la sécurité énergétique, la défense, la souveraineté technologique et la modernisation des infrastructures**.

Cette transition se matérialise dans le cycle d'investissement européen, qui s'apparente désormais plus à un **cycle de remplacement** qu'à un cycle d'expansion classique. L'opportunité pour l'Europe consiste à reconstruire et moderniser ses actifs vieillissants : réseaux électriques, infrastructures de transport, systèmes de défense et infrastructures numériques. Les réseaux de transport doivent être étendus, les réseaux électriques modernisés et les capacités de stockage augmentées, d'autant que près de 40 % des réseaux de distribution européens ont plus de 40 ans. Les cycles de remplacement étant généralement plus longs et plus prévisibles, ils constituent un socle plus porteur pour l'investissement sur la durée.

Les politiques s'alignent de plus en plus sur ce virage vers l'investissement, même si l'exécution reste inégale selon les pays.

Le constat est clair, mais les avancées sur l'intégration des marchés de capitaux, le financement de l'innovation et la coordination industrielle restent limitées. Plusieurs initiatives vont toutefois dans la bonne direction : l'initiative « union de l'épargne et des investissements », la réforme de la titrisation, le 28e régime, l'Industrial Accelerator Act (IAA) et les efforts de souveraineté technologique. La direction à suivre est maintenant évidente et un consensus politique croissant se forme autour du fait que la productivité, les coûts énergétiques et la fragmentation des marchés de capitaux représentent une menace existentielle pour la compétitivité à long terme de l'Europe.

L'un des éléments clés de la feuille de route en cours d'élaboration est la fixation d'une échéance pour 2027-2028 concernant les volets « capital », « énergie » et « numérique », créant ainsi un horizon politique plus contraignant. Parallèlement, l'Europe cherche de plus en plus à construire une base industrielle plus cohérente. L'objectif de porter la part du secteur manufacturier à 20 % du PIB de l'UE d'ici 2035 (contre 14,3 % en 2024) s'accompagne de mesures telles que les préférences « Made in EU » dans les marchés publics, des exigences d'approvisionnement bas carbone et un renforcement du filtrage des investissements étrangers supérieurs à 100 millions d'euros dans les secteurs stratégiques comme les batteries, les véhicules électriques, le solaire et les minerais critiques. Les zones d'accélération industrielle et la simplification des procédures d'autorisation visent à réduire les délais de projet et à améliorer l'exécution.



0,8 %

La croissance allemande devrait être dopée en 2026 par les dépenses budgétaires allemandes, principalement dans la défense et les infrastructures.



182 %

Évolution des dépenses d'investissement moyennes du secteur industriel du MSCI Europe en 2024-2025 vs 2010-2019.



1 200 Md€

Estimation par la Commission européenne des investissements nécessaires dans les réseaux électriques d'ici 2040

L'Europe finance également sa résilience via des investissements subventionnés, des marchés publics préférentiels et une consolidation des secteurs, avec des critères de contenu local et de durabilité de plus en plus intégrés à la politique industrielle. Dans la défense, le cycle des achats ne fait que commencer, offrant un important potentiel d'investissement alors que les pays européens reconstruisent leurs capacités et leurs réserves. Dans le secteur de l'énergie, le policy-mix combine une flexibilité accrue des aides d'État d'urgence avec une orientation structurelle vers l'électrification, la modernisation des réseaux et le stockage.

En matière d'autonomie numérique, l'Europe a lancé une série de mesures pour réduire sa dépendance vis-à-vis des fournisseurs hors UE qui couvrent plus de 80 % des produits numériques, infrastructures et propriétés intellectuelles clés. Le règlement européen sur les semi-conducteurs ou Chips Act vise à développer la production de semi-conducteurs en Europe grâce à de nouvelles usines, à la R&D et à l'extension des capacités. Le règlement sur le développement de l'informatique en nuage et de l'IA (CADA) devrait soutenir les entreprises qui construisent, équipent et alimentent les infrastructures cloud et IA. La stratégie de l'UE en matière d'open source devrait profiter aux acteurs des services, du cloud, de la cybersécurité et des logiciels d'entreprise qui développent et exploitent des systèmes open source.

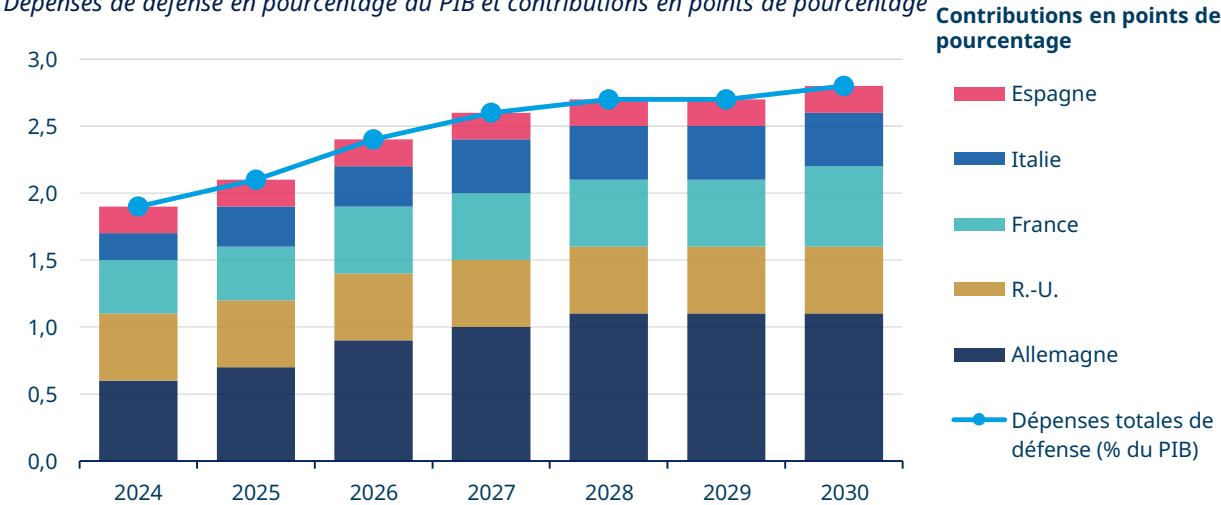
Les marchés privés jouent un rôle de plus en plus important dans le financement des dépenses d'investissement en Europe.

Les capitaux affluent vers les infrastructures, notamment les réseaux électriques, les lignes de transmission, les énergies renouvelables, les transports, les ports et les aéroports, ainsi que vers la dette privée pour la logistique, les centres de données et les sites industriels. Globalement, cette classe d'actifs est soutenue par des années de sous-investissement et par la demande de protection contre l'inflation et les risques géopolitiques. Les opportunités deviendront plus complexes, car l'alignement des politiques, l'exécution et la sélection des actifs prendront plus d'importance, rendant la sélection déterminante.

Les marchés de dette publique devraient aussi jouer un rôle accru dans le financement des dépenses d'investissement et l'élargissement de la base d'investisseurs. Loin de changer son cadre budgétaire, l'Europe offre davantage de flexibilité pour investir dans les secteurs stratégiques. Certains pays devront toutefois limiter d'autres dépenses pour y parvenir. Du côté des entreprises, la marge de manœuvre est importante, car l'offre a été restreinte ces dernières années. Les titres investment grade européens, par exemple, sont passés de 16,8 % du PIB nominal européen en 2022 à 14,8 % en 2025. En outre, la finance mixte pourrait également soutenir la croissance des obligations d'entreprise et des agences. Les spreads étant proches de leurs plus bas cycliques, les coûts de financement restent attractifs par rapport aux rendements attendus des projets.

L'évolution du paysage géopolitique a poussé l'Europe à dépenser plus pour la défense

Dépenses de défense en pourcentage du PIB et contributions en points de pourcentage



« Une économie davantage tirée par l'investissement devrait générer des opportunités pour les bénéficiaires des CapEx stratégiques, tels que les infrastructures, les biens d'équipement, les plateformes de financement et les marchés privés, alors que les secteurs portés par la consommation pourraient sous-performer. »

Source : Amundi Investment Institute, OTAN, Bloomberg Economics Forecasts. Note : Les dépenses de défense en pourcentage du PIB sont une moyenne pondérée. Données à février 2026.

Principales implications en matière d'investissement

L'Europe s'apparente moins à une reprise cyclique qu'à une stratégie d'investissement à long terme. Les gagnants devraient être les entreprises et plateformes financières qui contribuent à construire les capacités stratégiques : défense, réseaux électriques, stockage, biens d'équipement, infrastructures et marchés privés. En revanche, les secteurs plus dépendants de la consommation pourraient sous-performer, sauf s'ils profitent indirectement des investissements publics et de la relocalisation des chaînes d'approvisionnement. Les secteurs énergivores comme les transports pourraient souffrir, tandis que dans l'énergie, les prix du pétrole et du gaz pourraient rester élevés, mais les résultats plus faibles devraient déjà être reflétés dans les valorisations.

Thèmes à long terme



La défense et la sécurité restent des thèmes de croissance pluriannuels

L'accent renouvelé mis par l'Europe sur l'autonomie stratégique se traduit par une demande soutenue pour les grands fabricants de défense, l'aérospatiale, la cybersécurité et les technologies à double usage. Les perspectives sont soutenues par les marchés publics et le financement de la défense, mais la sélectivité est importante.

Principales implications en matière d'investissement

Opportunités dans le **secteur technologique, avec une exposition à la défense, à l'aérospatiale et à la cybersécurité**. Les industriels de la défense font face à des risques d'exécution, tels que des carnets de commandes irréguliers et des contraintes sur les chaînes d'approvisionnement, alors que les valorisations demeurent élevées. Les entreprises devront honorer leurs commandes en attente et générer des bénéfices pour justifier les multiples actuels.



Les réseaux, le stockage et les services aux collectivités devraient bénéficier de l'électrification

La transition vers l'électrification nécessite d'importants investissements dans les réseaux électriques, la transmission, le stockage et l'intégration des énergies renouvelables. La hausse de la demande d'électricité en Europe et le vieillissement des infrastructures favorisent un cycle d'investissements à long terme.

Les opérateurs de réseau, les fabricants d'équipements de réseau et les services aux collectivités exposés à l'éolien, au solaire et à l'expansion des réseaux devraient bénéficier des investissements soutenus par les politiques. Il est crucial de privilégier les entreprises qui parviennent à croître de façon créatrice de valeur.



Les dépenses d'investissement dans l'industrie et les technologies, ainsi que les biens d'équipement, seront d'importants bénéficiaires

L'Europe cherche à diminuer sa dépendance vis-à-vis des fournisseurs étrangers et à reconstruire sa base industrielle. Cela profite aux secteurs de la construction, de l'ingénierie, des biens d'équipement, de l'automatisation industrielle et des services d'infrastructure. La demande énergétique liée à l'IA renforce également le besoin en équipements électriques et en solutions industrielles spécialisées.

Les entreprises de biens d'équipement et les acteurs de la construction d'infrastructures exposés à des projets stratégiques devraient voir leur demande se renforcer. **Les semi-conducteurs européens** bénéficient d'une hausse des commandes et cette dynamique devrait se poursuivre avec l'élargissement de l'adoption de l'IA l'année prochaine. Dans le secteur du logiciel, les valorisations ont été révisées, mais l'incertitude sur la croissance signifie que la sélectivité reste essentielle.



Les financières et les marchés privés font partie de la solution de financement

La mobilisation de capitaux à grande échelle nécessitera des marchés de capitaux plus profonds et une participation plus importante du secteur privé. Cela crée des opportunités dans les banques, qui restent au cœur de la transmission du crédit, ainsi que dans la dette privée, les fonds d'infrastructure et les structures de financement mixte.

Les banques sont bien positionnées, avec des rendements du capital attractifs et des valorisations inférieures aux moyennes à long terme. L'inflation devrait soutenir les bénéfices, l'IA pourrait améliorer l'efficacité et les ratios du service de la dette des ménages laissent entrevoir une marge de croissance du crédit.



Les marchés obligataires devraient se développer parallèlement aux besoins d'investissement

L'augmentation des investissements laisse entrevoir une accélération de la croissance et une hausse potentielle des rendements réels. Les émissions européennes de qualité *investment grade* restent inférieures aux pics précédents, ce qui laisse entrevoir une marge de financement accrue par le biais d'obligations d'entreprise, d'émissions d'agences et de dette liée à des projets.

Nous privilégions les **obligations périphériques et les obligations d'entreprise investment grade**, qui semblent attractives par rapport aux obligations souveraines du cœur de la zone.

THÈMES CLÉS

La construction de portefeuille en période inflationniste

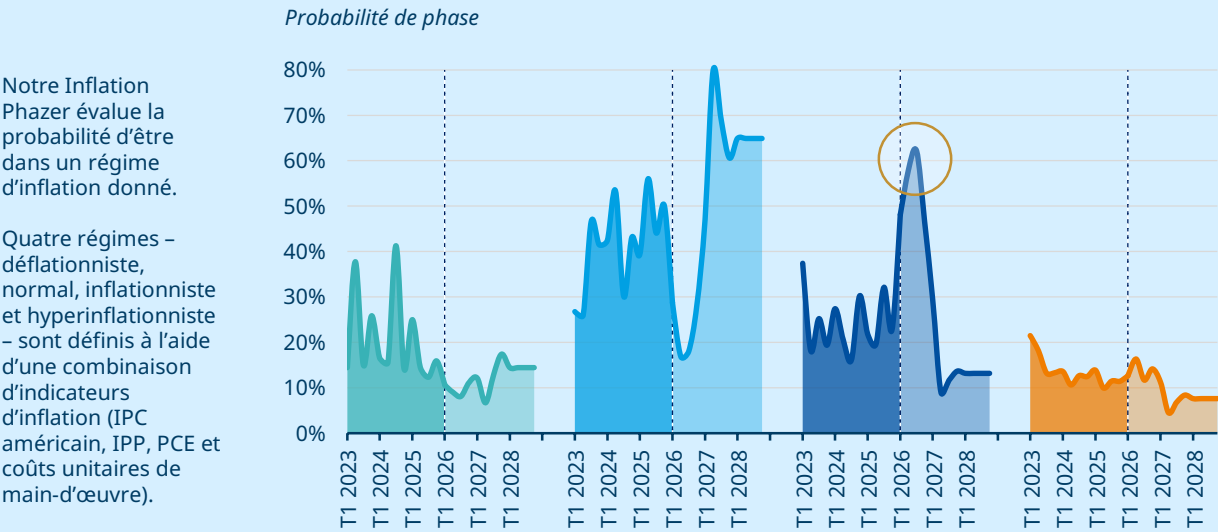
Nous n'anticipons pas de choc inflationniste comme celui de 2022, mais notre analyse montre que 2026 ne s'inscrit plus dans un contexte d'inflation normale. Dans ce régime, les obligations risquent d'être moins efficaces comme couverture des actions et la construction de portefeuille doit intégrer une protection plus large contre l'inflation : actifs risqués sélectifs, recherche de portage plutôt que de duration, actifs réels et privés, matières premières et or.

Après le dernier choc inflationniste majeur de 2022, le premier semestre 2026 a apporté un nouvel exemple de pressions inflationnistes renouvelées, **cette fois provoquées par un choc d'offre énergétique** lié au conflit en Iran. Ces épisodes confirment notre conviction de long terme : l'inflation devient plus structurelle et moins linéaire, sous l'effet de la fragmentation géopolitique, d'une demande accrue en matières premières liée à la transition verte, à l'IA et aux infrastructures, ainsi que de perturbations récurrentes de l'offre. Alors que 2022 a été un événement extrême, avec une inflation alimentée par un puissant mélange de mesures de relance liées à la pandémie, de goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement et de hausse des prix de l'énergie, **2026 n'est pas un choc d'inflation extrême, bien qu'il marque toujours une évolution significative par rapport à notre hypothèse initiale d'un contexte inflationniste normal.**

Notre modèle propriétaire, Inflation Phazer, indique désormais un régime inflationniste, avec un IPC américain supérieur à 3 % comme toile de fond la plus probable pour le reste de l'année. Un retour à une phase de régime normal est plus probable à partir du deuxième trimestre 2027 à mesure que la flambée des prix de l'énergie s'estompe. Cela ne signifie pas pour autant que le choc de 2022 se reproduira, mais cela indique que l'inflation devrait rester suffisamment élevée et persistante pour influencer les réactions des banques centrales, le comportement des marchés et la diversification des portefeuilles.

Les implications en matière d'investissement sont importantes : la politique monétaire devrait rester moins accommodante ou devenir plus restrictive, tandis que la volatilité des taux devrait rester élevée et que la prime de terme pourrait évoluer de manière moins linéaire sur l'ensemble des marchés obligataires.

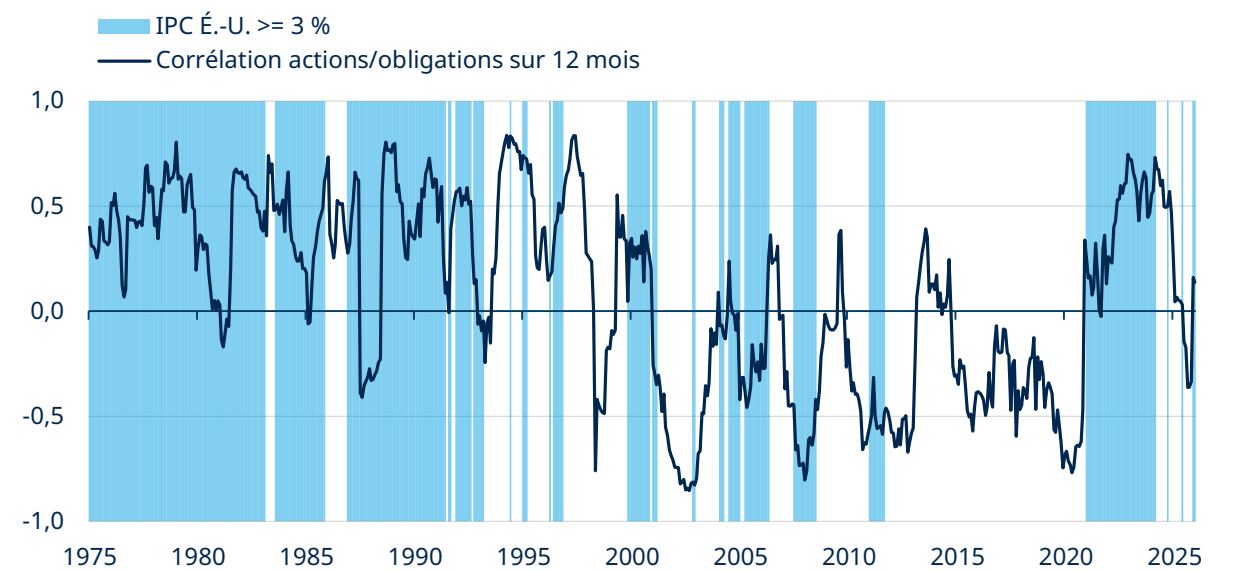
L'Inflation Phazer, modèle propriétaire d'Amundi, annonce un changement de régime d'inflation



Régimes d'inflation	Régime déflationniste	Normal	Inflationniste	Hyperinflationniste
IPC a/a (%)	<2	2-3	3-6	>6
IPP a/a (%)	1	2-3	3-6	>6
PCE a/a (%)	<2	2-3	3-6	>6
Coût unitaire de main-d'œuvre a/a (%)	1	2-3	3-6	>6

Sources : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 15 juin 2026. À titre d'illustration.

Lorsque l'inflation américaine reste supérieure à 3 %, les obligations constituent une couverture moins fiable



Sources : Amundi Investment Institute, Bloomberg. L'indice actions correspond au S&P 500 et l'indice obligataire au Bloomberg US Treasury. La corrélation est basée sur une période glissante de 12 mois. Dernières données mensuelles à avril 2026.

Par conséquent, **la composante duration d'un portefeuille équilibré traditionnel pourrait s'avérer moins efficace en tant que source de diversification, notamment parce que les obligations ne restent pas nécessairement corrélées négativement avec les actifs risqués** en période de tensions de marché liées à l'inflation (voir figure ci-dessus). Les chocs inflationnistes font grimper les rendements alors que les actifs risqués sont sous pression, ce qui rend la corrélation obligations-actions positive et renforce l'argument en faveur d'une diversification plus large au-delà de la duration.

Parallèlement, les pénuries persistantes de certaines matières premières et minéraux, ainsi que la demande structurelle d'IA et de développement d'infrastructures, devraient **soutenir certains actifs réels et des expositions sensibles à l'inflation**. Un contexte de politique monétaire plus contraignant, combiné à des trajectoires de dette publique élevée et à la diversification des banques centrales hors des actifs libellés en dollars, devrait continuer à soutenir la demande d'or et de métaux précieux à un rythme solide.

Au deuxième semestre 2026, si l'économie mondiale reste résiliente dans un contexte inflationniste, cela milite pour le maintien d'une exposition aux actifs risqués avec des couvertures renforcées. En ce qui concerne les actions, les secteurs les plus résistants à l'inflation sont l'industrie, les infrastructures et les entreprises disposant d'un fort pouvoir de fixation des prix. Sur les marchés obligataires, le portage semble préférable à la duration. Nous pensons également que l'or et les matières premières joueront un rôle plus fiable dans la diversification des portefeuilles afin d'améliorer la résilience.

Le régime inflationniste est important : la performance des classes d'actifs varie sensiblement lorsque l'environnement passe d'un régime normal à un régime inflationniste et que la trésorerie devient un choix structurel. L'or et les matières premières ont historiquement affiché une performance relative plus solide, alors que le rôle des obligations varie selon la source et la persistance de l'inflation.

Performance historique des principales classes d'actifs en fonction du régime d'inflation

a/a %	Régime déflationniste	Normal	Inflationniste	Hyperinflationniste
Indice SPX	8,9	12,5	7,6	0,5
Or	3,6	6,7	8,7	29,5
Matières premières	-9,7	2,7	10,4	22,6
Bons du Trésor américain	7,4	5,0	5,8	-5,6
IG É.-U.	6,6	7,4	7,5	0,3
HY É.-U.	3,1	10,2	3,4	-4,3

Sources : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 15 juin 2026. À titre d'illustration.

ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI

Convictions d'investissement	➤ 26
Actions	➤ 27
Secteurs actions et matières premières	➤ 28
Obligations et devises	➤ 29
Actifs privés et hedge funds	➤ 30



Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

Positionnement par classe d'actifs : **Actions** • **Obligations** • **Devises**

Négatif

Neutre

Positif

Actions américaines
Actions américaines équip.
Europe
Europe SMID
Japon
ME
Chine
Inde
ME d'Amérique latine
Duration aux États-Unis
Duration dans l'UE
Duration au Royaume-Uni
Duration au Japon
Crédit IG américain
Crédit HY américain
Crédit IG européen
Crédit HY européen
Dette des ME en DF
Corp. ME en DF
Dette des ME en DL
Devises des ME vs USD
USD vs G10

26

ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI

Actions



	Négatif	-	Positif	
Actions des marchés développés				
É.-U.			•	Neutre dans l'ensemble, équipondération positive Le cycle d'investissement et de résultats aux États-Unis devrait continuer à soutenir les actions au second semestre, avec des gains qui se propagent au-delà des grandes entreprises technologiques. Cependant, des valorisations élevées et un risque de concentration laissent le S&P 500 vulnérable à des corrections si la Fed change de cap pour lutter contre l'inflation alimentée par l'énergie. Les introductions en bourse et la liquidité seront également des thèmes clés à surveiller.
Europe			•	Légèrement positif avec focus sur les secteurs qui bénéficient des investissements Les actions européennes sont confrontées à des forces contradictoires. Les fortes mesures de relance budgétaire en Allemagne, l'accent mis par l'UE sur les secteurs domestiques stratégiques et les valorisations attractives après la correction du printemps sont autant de facteurs de soutien. Toutefois, les marchés restent vulnérables à court terme si la crise énergétique dure plus longtemps.
Japon			•	Rester constructif sur fond de poursuite des réformes des entreprises Le Japon est soutenu par des facteurs à moyen et long terme. La nouvelle orientation politique et le contexte économique devraient contribuer à l'amélioration de la rentabilité cette année, en supposant que l'offre de pétrole se normalise relativement rapidement. L'endettement des entreprises paraît raisonnable, la croissance des bénéfices est attendue à deux chiffres, le yen devrait être moins pénalisant et les valorisations restent attractives par rapport à celles des pairs.
Pacifique hors Japon			•	Prudence pour le moment, priorité à l'amélioration de la rentabilité La croissance des résultats continue de décevoir et les PER restent bien au-dessus de leur moyenne historique tant en absolu qu'en relatif, ce qui rend la région (notamment l'Australie) peu attractive pour le moment.
Actions des marchés émergents				
ME			•	Position sélective, portée principalement par la technologie La technologie reste le principal moteur des bénéfices des émergents d'Asie. Des opportunités sélectives subsistent également en Amérique latine, qui semble relativement bien positionnée dans le contexte mondial actuel, soutenues par une exposition nette à l'énergie, une forte production de métaux, des fondamentaux macroéconomiques solides et une politique monétaire prudente. Dans la région EMOA, l'Afrique du Sud continue de bénéficier de bénéfices solides, d'une discipline budgétaire et de réformes crédibles. Les risques restent liés à la volatilité du contexte géopolitique.
Chine			•	Position neutre sur la Chine en raison de vents contraires L'économie chinoise reste divisée entre une demande intérieure déprimée et une croissance résiliente des exportations. Alors que l'impulsion du crédit en Chine devrait s'améliorer, soutenue par les entrées de liquidités tirées par les exportations et les dépenses anticipées du 15e Plan quinquennal, les révisions des bénéfices et la rentabilité ont été faibles. Nous privilégions les secteurs de la technologie et de l'Internet dans un contexte où la Chine s'efforce de généraliser leur adoption à l'échelle de la société.
Inde			•	L'apaisement des pressions pétrolières pourrait soutenir les actions indiennes Malgré des bénéfices solides et des valorisations à court terme moins élevées, l'Inde ne profite plus actuellement de la dynamique positive du cycle technologique, l'IA étant moins importante dans sa composition sectorielle. Son statut d'importateur de matières premières nous incite à rester neutres pour le moment, avec des perspectives légèrement positives.
Amérique latine			•	Positif sur les exportateurs de matières premières La région se caractérise par un clivage entre les exportateurs de matières premières — comme le Brésil et la Colombie — qui peuvent profiter de la perturbation de l'approvisionnement énergétique et les importateurs tels que le Chili et le Pérou qui sont davantage exposés à la hausse des coûts. La région offre également une exposition aux ressources naturelles liées à la transition énergétique, tandis que son exposition limitée à l'IA en fait une source utile de diversification. Nous restons particulièrement positifs sur le Brésil, où les bénéfices et la rentabilité restent élevés et où le cycle d'assouplissement, bien que progressif, se poursuit, même si les élections d'octobre seront un facteur important à suivre.

Source : Amundi Investment Institute, au 17 juin 2026. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. Le tableau présente des opinions absolues sur chaque classe d'actifs, exprimées sur une échelle de 9, où le signe « = » correspond à une position neutre. Ce document présente une évaluation du marché à un instant donné et ne vise pas à prévoir des événements futurs ni à garantir des résultats futurs. Le contenu du document ne doit pas être considéré par le lecteur comme un travail de recherche, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont communiquées à titre indicatif et pédagogique uniquement et sont susceptibles de changer. Ces informations ne reflètent pas le détail présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi. Le tableau des devises présente les opinions absolues du Comité d'investissement mondial sur les devises. *Représente une vision consolidée de plusieurs devises émergentes.

ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI

Secteurs actions et matières premières



Secteurs actions			
Secteur	US	Europe	Japon
Services de communication	+	=	=
Consommation discrétionnaire	=	-	-
Consommation de base	=	=	=
Énergie	=	=	=
Valeurs financières	+	+	+
Santé	=	+	=
Industrie	+	+	+
Technologies de l'information	=	=	=
Matériaux	=	=	=
Immobilier	-	=	=
Serv. aux collectivités	+	+	=

Matières premières			
	Négatif	Positif	
Or		•	Les arguments à moyen terme devraient rester favorables Pour l'année à venir, nous restons optimistes sur l'or, avec un objectif de cours à 5 500 dollars. Les achats massifs des banques centrales, notamment sur les marchés émergents, l'offre limitée de mines et la hausse de la dette mondiale devraient soutenir les prix, les investisseurs cherchant à diversifier et à constituer une réserve de valeur fiable.
Pétrole	•		Neutre, avec une révision à la hausse de la juste valeur en raison de la situation géopolitique La prime de risque élevée liée à la guerre a largement diminué après la récente désescalade, mais nous n'anticipons pas un retour du pétrole aux niveaux de prix d'avant le conflit. Une juste valeur autour de 75 USD/baril (Brent) semble désormais plus appropriée, avec un potentiel de hausse géopolitique de 10 USD si la désescalade s'avère plus fragile.
Métaux de base sélectionnés		•	Favorable compte tenu de la sous-offre attendue Certains métaux de base ont bien résisté à la correction des actifs risqués au printemps, renforçant notre vision à moyen terme de l'évolution de la classe d'actifs. Une forte demande liée aux mégatendances de l'IA, de la défense et des infrastructures pourrait générer une sous-offre structurelle et soutenir les prix sur le long terme.

Source : Amundi Investment Institute, au 17 juin 2026. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. Le tableau présente des opinions absolues sur chaque classe d'actifs, exprimées sur une échelle de 9, où le signe « = » correspond à une position neutre. Ce document présente une évaluation du marché à un instant donné et ne vise pas à prévoir des événements futurs ni à garantir des résultats futurs. Le contenu du document ne doit pas être considéré par le lecteur comme un travail de recherche, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont communiquées à titre indicatif et pédagogique uniquement et sont susceptibles de changer. Ces informations ne reflètent pas le détail présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi. Le tableau des devises présente les opinions absolues du Comité d'investissement mondial sur les devises. *Représente une vision consolidée de plusieurs devises émergentes.

ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI

Obligations et devises



	Négatif	=	Positif	
Duration				
Duration aux États-Unis				Toujours neutre pour le moment La solidité des chiffres de l'emploi aux États-Unis et la forte inflation exercent des pressions haussières sur les taux américains et confirment une position neutre en durée américaine. Nous percevons de la valeur sur la partie intermédiaire de la courbe et continuons d'anticiper une pentification de la courbe.
Duration dans l'UE				Bon potentiel de valorisation des obligations à court terme Même s'il est possible que la BCE relève à nouveau ses taux en septembre, elle devrait les ramener aux alentours de 2,25 % d'ici le troisième trimestre 2027 en raison de la convergence de l'inflation et de la faiblesse de la croissance. Les obligations à court terme des pays périphériques et du cœur de la zone présentent donc un bon potentiel de valorisation.
Duration au Royaume-Uni				Des valorisations toujours très attractives Les Gilts ont suivi les rendements américains à la hausse, même si les perspectives de croissance sont plus faibles et la discipline budgétaire plus rigoureuse. Nous continuons de déceler des opportunités intéressantes.
Duration au Japon				Recherche d'un point d'entrée Les valorisations deviennent très séduisantes, particulièrement par rapport aux coûts de financement, mais la politique budgétaire expansionniste continue de freiner l'enthousiasme des investisseurs. Un durcissement du ton de la BoJ pourrait améliorer les anticipations d'inflation et provoquer un rebond.
Crédit				
Crédit IG américain				Légèrement positif sur fond de résilience au choc d'inflation Les flux de trésorerie des entreprises devraient être largement préservés face au choc énergétique et inflationniste, même si le niveau élevé de l'offre primaire limite les possibilités de resserrement supplémentaire des spreads.
Crédit HY américain				Encore cher et vulnérable Les spreads <i>high yield</i> se sont resserrés parallèlement au rebond des actions américaines, mais les fondamentaux restent très différents et nous continuons de privilégier une surpondération du crédit <i>investment grade</i> .
Crédit IG européen				Désormais bon marché par rapport aux États-Unis Malgré des fondamentaux solides, le crédit <i>investment grade</i> en euro est bon marché par rapport à ses équivalents américains et devrait se resserrer davantage à moyen terme.
Crédit HY européen				Le choix sectoriel est primordial Les spreads devraient rester relativement serrés, pour autant la hausse des coûts et le faible pouvoir de fixation des prix pourraient peser sur les flux de trésorerie opérationnels de certains secteurs au deuxième semestre.
Dettes émergentes				
Obligations émergentes en DF				Dettes émergentes en devise forte prudemment attractive Les obligations en devises fortes des marchés émergents restent prudemment attractives, soutenues par un portage élevé. Le segment <i>investment grade</i> continue d'apporter de la stabilité, tandis que le <i>high yield</i> reste intéressant pour le revenu, mais plus sensible aux chocs externes.
Obligations émergentes en DL				Positif, avec sélectivité Les rendements des obligations émergentes en devise locale ont augmenté, ce qui conforte nos perspectives optimistes à six mois, ainsi qu'un portage élevé. Privilégier les pays d'Amérique latine et certains pays de la région EMOA comme la Pologne et la République tchèque.
Devises				
Devises des ME vs USD				Prudemment positif, mais l'USD est un risque Les devises émergentes affichent des perspectives globalement positives à six mois, soutenues par des rendements réels toujours attractifs dans l'ensemble et un dollar américain potentiellement plus faible. Les principaux risques sont les chocs géopolitiques et le durcissement du ton de la Fed.
USD vs G10				La faiblesse du dollar est retardée, mais pas encore compromise Dans la mesure où nous tablons sur l'absence de hausse des taux de la Fed en 2026 et deux baisses en 2027, nous anticipons une baisse probable du dollar américain, portée par les craintes de pic, la forte concentration d'actifs américains et des rendements relatifs du capital limités. Préférence pour les devises liées aux matières premières. Principal risque : possibilité que la Fed ouvre la voie à des hausses de taux en réponse à une surchauffe de l'économie.

Source : Amundi Investment Institute, au 17 juin 2026. MD : marchés développés, ME : marchés émergents. Le tableau présente des opinions absolues sur chaque classe d'actifs, exprimées sur une échelle de 9, où le signe « = » correspond à une position neutre. Ce document présente une évaluation du marché à un instant donné et ne vise pas à prévoir des événements futurs ni à garantir des résultats futurs. Le contenu du document ne doit pas être considéré par le lecteur comme un travail de recherche, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont communiquées à titre indicatif et pédagogique uniquement et sont susceptibles de changer. Ces informations ne reflètent pas le détail présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi. Le tableau des devises présente les opinions absolues du Comité d'investissement mondial sur les devises. *Représente une vision consolidée de plusieurs devises émergentes.

ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI

Actifs privés et hedge funds



Marchés privés				
	Négatif	=	Positif	
Infrastructures				La demande reste forte, mais l'offre limitée impose une certaine sélectivité L'électricité/les réseaux, l'IA, la transition énergétique et la protection contre l'inflation restent des thèmes centraux. Outre les actifs Tier 1 très prisés, l'exécution et la sélection jouent un rôle crucial.
Capital-investissement				La confiance reprend du terrain après les perturbations du S1 Les fusions-acquisitions et les cessions reprennent, soutenues par les dépenses d'investissement dans l'IA et la dissipation du « brouillard de la guerre ». Nous continuons à privilégier la création de valeur durable dans un contexte d'expansion limitée des multiples.
Dette privée				Vers un marché du crédit de milieu de cycle Les inquiétudes relatives aux véhicules sensibles à la liquidité devraient perdurer. La différenciation au sein de l'univers de la dette privée s'intensifie à mesure que les spreads augmentent légèrement et que les défauts se multiplient de façon sélective. Le flux d'opérations reste favorable, même si la concurrence s'intensifie dans le domaine des prêts classiques.
Immobilier				Progrès toujours contrastés La reprise reste contrastée : la logistique de qualité, les centres de données et le résidentiel progressent, tandis que les bureaux marquent le pas. La stabilisation des taux améliore la lisibilité des prix.
Hedge funds				
	Négatif	=	Positif	
Actions L/S				Constructif mais plus sélectif : le bêta prend davantage d'importance. L'alpha devrait rester disponible, mais se concentrer dans des domaines moins sensibles aux moteurs macroéconomiques : accent sur la performance relative, les fondamentaux et la sélection thématique, soutenue par les opérations de fusion-acquisition et les introductions en bourse.
				Alpha sélectif, tiré par le <i>momentum</i> et les choix sectoriels. L'alpha devrait persister, tiré par le <i>momentum</i> et les opportunités sectorielles, où les conditions restent favorables. D'autres facteurs traditionnels semblent moins fiables et vulnérables aux rotations.
Event-Driven				Opportunité stable, mais spreads modestes. Contexte constructif (flux d'opérations, appétit pour le risque). Toutefois, les spreads des opérations sont modestes, avec un nombre limité de transactions vraiment intéressantes. Les obstacles réglementaires devraient s'atténuer, en particulier en Europe.
				Contexte constructif, porté par des catalyseurs. Les opérations sur titres, les scissions, les cessions d'actifs, les restructurations et les opérations d'optimisation de bilan continuent de créer des opportunités, dont certaines sont liées aux perturbations de l'IA.
Arbitrage d'obligations				Transition progressive vers une phase plus différenciée, marquée par des spreads plus larges, une plus grande distinction entre les émetteurs, mais sans stress majeur. La dispersion demeure limitée, principalement influencée par les secteurs et la duration. Il faut un choc pour créer de la valeur.
				La dispersion des fondamentaux s'accélère. Le deuxième semestre devrait présenter plus d'opportunités de valeur relative, à mesure que les divergences entre pays s'accroissent autour de l'énergie, de la Chine, de l'IA et de la sécurité des approvisionnements en matières premières. La configuration des transactions s'améliore, même si le bêta devrait encore dominer dans la mesure où les anomalies de valorisation en crédit et en devises restent modérées.
Global Macro				Après les perturbations du premier semestre, les fondamentaux reprennent le dessus. Après plusieurs oscillations de marché liées à la guerre, le soutien provient désormais d'une diminution de l'incertitude, d'une approche davantage axée sur les fondamentaux, avec des gagnants et des perdants plus clairement identifiés, et d'une attention particulière portée à l'inflation, aux banques centrales et à la croissance.
Stratégies CTA				Lorsque la visibilité est faible, les styles agnostiques sont utiles. Dans un contexte d'incertitude, les stratégies CTA choisissent des tendances que d'autres investisseurs ne choisiraient pas. Mais, après le fort rebond des stratégies de suivi de tendance, un nouvel ensemble d'opportunités est désormais nécessaire.

Source : Amundi Investment Institute, au 17 juin 2026. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. Le tableau présente des opinions absolues sur chaque classe d'actifs, exprimées sur une échelle de 9, où le signe « = » correspond à une position neutre. Ce document présente une évaluation du marché à un instant donné et ne vise pas à prévoir des événements futurs ni à garantir des résultats futurs. Le contenu du document ne doit pas être considéré par le lecteur comme un travail de recherche, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont communiquées à titre indicatif et pédagogique uniquement et sont susceptibles de changer. Ces informations ne reflètent pas le détail présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi. Le tableau des devises présente les opinions absolues du Comité d'investissement mondial sur les devises. *Représente une vision consolidée de plusieurs devises émergentes.

RÉDACTEURS

Responsables en chef de l'édition



Monica Defend
Directrice d'Amundi
Investment Institute



Vincent Mortier
CIO Groupe



Philippe d'Orgeval
CIO adjoint Groupe

ÉDITEURS



Claudia Bertino
Responsable Amundi
Investment Insights,
Publishing et Client
Development, AII*



Laura Fiorot
Responsable
Investment
Insights & Client
Division, AII*



Swaha Pattanaik
Responsable
Publishing et Digital
Strategy, AII*

Rédacteurs

Alessia Berardi
Responsable Macroéconomie, AII*

Jean-Baptiste Berthon
Stratégiste d'investissement senior, AII*

Didier Borowski
Responsable de la recherche sur les
politiques macroéconomiques, AII*

Federico Cesarini
Responsable de la stratégie actions des
marchés développés, devises et actifs
numériques, AII*

Debora Delbò
Stratégiste macro ME senior, AII*

Patryk Drozdzik
Stratégiste macro ME senior, AII*

Claire Huang
Stratégiste macro ME senior, AII*

Paula Niall
Spécialiste Investment Insights et Client
Divisions, AII*

Lorenzo Portelli
Responsable Stratégie Cross Asset, AII*

Anna Rosenberg
Responsable Géopolitique, AII*

Guy Stear
Responsable Stratégie marchés développés,
AII*

Annalisa Usardi, CFA
Économiste senior, Responsable de la
modélisation des économies avancées, AII*

Aidan Yao, CFA
Stratégiste d'investissement senior, Asie, AII*

Conception et visualisation des données

Chiara Benetti
Directrice artistique numérique et stratégies design, AII*

Vincent Flasseur, CAIA
Responsable Graphisme et visualisation des données, AII*

Responsable adjoint de l'édition

Cy Crosby Tremmel
Spécialiste Investment Insights, AII*

Équipe de direction

Ciaran Callaghan
Responsable de la recherche actions européennes

Amaury d'Orsay
Responsable Gestion obligataire

Alexandre Lefebvre
Responsable des actifs privés et alternatifs

Barry Glavin
Responsable Plateforme actions

John O'Toole
Responsable monde - CIO Solutions

Francesco Sandrini
CIO Italie et Responsable multi-asset monde

Remerciements

Nous tenons également à remercier Pol Carulla, Ujjwal Dhingra, Adele Morsa, Delphine Georges, Alice Girondeau.

Bénéficiez en
permanence
des dernières
données

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

[CLIQUEZ ICI](#)



Amundi Investment Institute



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

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

Consultez les dernières mises à jour :



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

Retrouvez-nous sur



Visitez notre centre de recherche

Amundi

Investment Solutions

Trust must be earned

DÉFINITIONS ET ABRÉVIATIONS

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

INFORMATIONS IMPORTANTES

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou diffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement et ne sauraient être considérées comme tels. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limiter ce qui précède, aucune Partie MSCI ne saurait en aucun cas être tenue responsable de dommages directs, indirects, spéciaux, accessoires, punitifs, consécutifs (y compris, sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage (www.msccibarra.com). Les Global Industry Classification Standard (GICS) SM ont été conçus par et sont la propriété exclusive et un service de Standard & Poor's et MSCI. Ni Standard & Poor's, ni MSCI ni toute autre partie impliquée dans la conception ou la compilation d'une quelconque classification GICS n'effectuent de déclaration ni n'apportent de garantie, expresse ou implicite, à l'égard de ladite norme ou classification (ou des résultats découlant de son utilisation), et toutes les parties susmentionnées réfutent expressément, par la présente, toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de valeur marchande ou d'adéquation à une finalité particulière liée à ladite norme ou classification. Sans préjudice de ce qui précède, Standard & Poor's, MSCI, leurs sociétés affiliées ou toute autre tierce partie impliquée dans la conception ou la compilation d'une quelconque classification GICS ne sauraient en aucun cas être tenus pour responsables en cas de dommage direct ou indirect et dommages-intérêts exemplaires, spéciaux, ou de toute autre nature (y compris manque à gagner), même en étant informés de la possibilité de tels dommages.

Ce document est uniquement destiné à des fins d'information. Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction. Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice. En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 30 juin 2026. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à toute utilisation qui pourrait en être faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change. 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 : 30 juin 2026.](#)

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 : 5662317

Photo de couverture : John P Kelly @gettyimages.

Photos supplémentaires avec la permission de : Istockphoto @ GettyImages : Johner Images, James Osmond, Justin Paget ;

@AdobeStock : Bonsales, Shazil.

Visuel Amundi Investment Institute : Marco Bottigelli @gettyimages

Icônes de TheNounProject