

La confiance, ça se mérite

Investment  
Institute

# Perspectives d'Investissement 2026

*Naviguer dans un cycle  
en constante évolution*

NOVEMBRE 2025 | Cross Asset Investment Strategy Édition spéciale

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

# Table des matières

## PRINCIPALES CONVICTIONS POUR 2026

### Principales convictions pour 2026

Naviguer dans un cycle en constante évolution  
| Infographies

Cadre macro | À nouveau régime, nouvel état d'esprit

▶ [04](#)

▶ [05](#)

▶ [06](#)

## THÈMES D'INVESTISSEMENT

### Questions d'actualité

Résoudre le « casse-tête » macro : une transition, pas une récession

Géopolitique | « Désordre contrôlé » avec des risques d'accidents

Allocation d'actifs dynamique | *Risk on*, mais avec une approche équilibrée

Actions | Penser global au-delà de la course technologique

Alimenter la croissance durable

Obligations : cap sur la nouvelle course monétaire

Faiblesse de l'USD : tendu mais pas fini

La dynamique de l'Europe se poursuit

Marchés émergents : des blocs en mutation

Marchés privés | Contexte plus facile, sélectivité accrue

Hedge funds | Équilibrer la génération d'alpha macro et micro

▶ [08](#)

▶ [09](#)

▶ [14](#)

▶ [16](#)

▶ [17](#)

▶ [20](#)

▶ [21](#)

▶ [23](#)

▶ [25](#)

▶ [28](#)

▶ [30](#)

▶ [31](#)

## ALLOCATION D'ACTIFS D'AMUNDI

### Convictions d'investissement

Perspectives pour les actions au S1 2026

Perspectives obligataires pour le S1 2026

▶ [32](#)

▶ [33](#)

▶ [34](#)

## PRÉVISIONS

### Prévisions macroéconomiques et des marchés financiers

Rédacteurs

À propos d'Amundi Investment Institute

Disclaimer

▶ [35](#)

▶ [37](#)

▶ [38](#)

▶ [39](#)



**Monica Defend**  
Directrice d'Amundi  
Investment Institute

### *« Désordre contrôlé »*

L'économie s'adapte à un nouveau régime de « désordre contrôlé ». La transformation portée par la technologique, la relance budgétaire et la politique industrielle maintiennent l'activité et font émerger de nouveaux gagnants. L'inflation devient un thème structurel que les investisseurs doivent également intégrer dans leurs allocations.



**Vincent Mortier**  
Directeur des  
Investissements  
Amundi

### *Place à la diversification*

La diversification reste la meilleure défense dans un monde où les marchés actions sont concentrés et les valorisations élevées. Il convient de rééquilibrer les portefeuilles des investisseurs entre les styles, les secteurs, les tailles et les régions afin d'atténuer les risques et de saisir les opportunités, notamment sur les marchés émergents et les actifs européens.

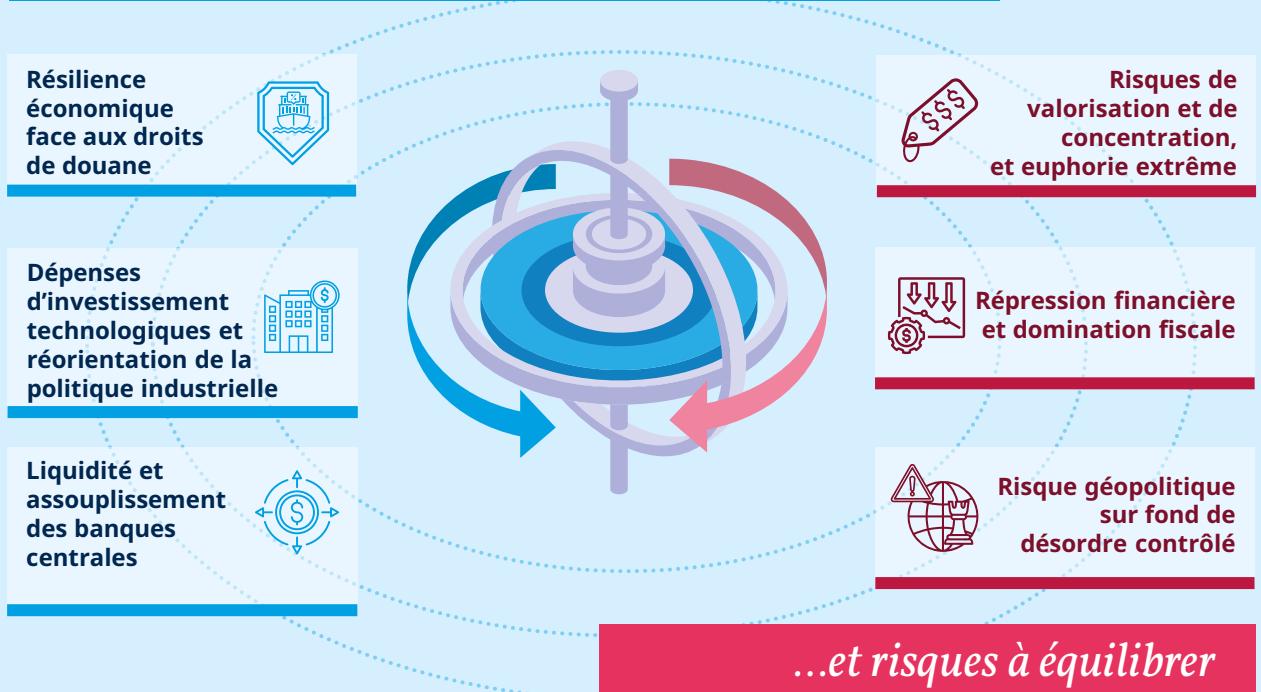


**Philippe  
d'Orgeval**  
Directeur Adjoint des  
Investissements  
Amundi

### *Le virage transformateur de l'Europe*

La dynamique de l'Europe se poursuit, à mesure que les réformes, les investissements dans la défense et la politique industrielle redéfinissent le paysage de l'investissement. Nous percevons des opportunités dans les domaines du crédit en euros, des infrastructures et de l'autonomie stratégique, qui pourraient remodeler l'écosystème financier européen et l'aider à passer d'une croissance modeste à une trajectoire plus autonome à long terme.

## Forces en présence maintenant le cycle en marche...



## Thèmes d'investissement pour 2026



### Diversifier à l'ère du désordre contrôlé

Nous sommes confrontés à une ère de désordre contrôlé : un monde multipolaire remodelé par une révolution technologique et des divergences budgétaires. Les risques inflationnistes sont devenus plus structurels, sous l'effet des relocalisations, de la transition climatique et des frictions commerciales. Cela nécessite une prise de risque sélective et une diversification accrue dans les devises, l'or et les actifs réels.



### Penser global : les actions au-delà de la course technologique

La croissance robuste des bénéfices, les baisses de taux de la Fed et la résilience économique plus forte que prévu soutiennent le rebond. Les risques de concentration et de valorisation nécessitent une recherche mondiale et diversifiée des gagnants en cette ère de transformation.



### Alimenter la croissance durable

Les thèmes de l'IA et de la transformation technologique stimulent la demande énergétique dans un contexte de transition vers la neutralité carbone. Cela ouvre des opportunités parmi les actions liées au thème climatique, les infrastructures durables et les obligations vertes.



### Les obligations dans le nouvel ordre politique

L'endettement public élevé et croissant des États-Unis et l'affaiblissement du dollar américain devraient renforcer la demande de diversification des obligations mondiales. Dans ce nouveau paradigme, nous privilégions les obligations européennes et, aux États-Unis, le crédit *investment grade* par rapport aux bons du Trésor américain plus volatils.



### La dynamique européenne se maintient

Les réformes, l'effort en matière de défense et d'infrastructures et les politiques industrielles orientées vers l'autonomie stratégique peuvent remodeler l'écosystème macrofinancier de l'Europe. Cela peut créer des opportunités dans le crédit d'entreprise en euro, les petites et moyennes capitalisations et les thèmes liés à la défense, aux infrastructures et à l'autonomie stratégique.



### Évolution des blocs dans les marchés émergents

Les primes de croissance et les baisses attendues des taux de la Fed devraient soutenir les opportunités dans les marchés émergents dans un contexte d'équilibres géopolitiques changeants. Les obligations émergentes se distinguent pour leur revenu élevé et leur potentiel de diversification, tandis que les actions émergentes offrent un éventail diversifié d'opportunités, allant de la technologie chinoise et des terres rares à la transformation du « Make in India ».

## CADRE MACRO

# À nouveau régime, nouvel état d'esprit

Le rebond du marché de l'année dernière s'est caractérisé par un esprit d'endurance qui devrait perdurer en 2026. Il en sera de même pour certains des paradoxes liés au prix des actifs qui apparaissent à mesure que **l'économie mondiale passe à un nouveau régime fondé sur l'innovation et que la géopolitique entre dans une phase de désordre contrôlé**.

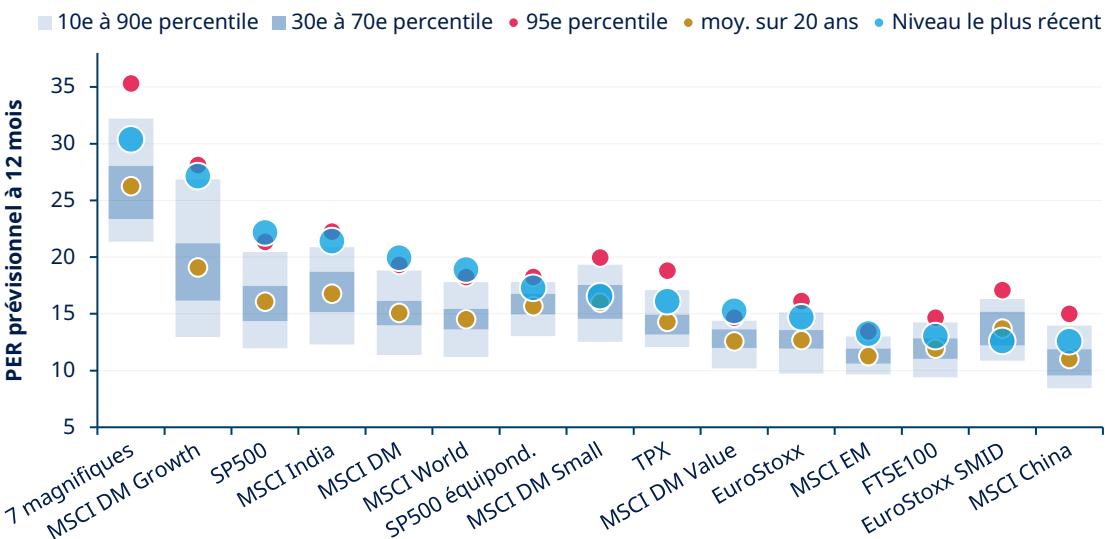
Ces changements modifieront la manière dont se déroulent les cycles économiques et d'investissement. **À plus long terme, l'intelligence artificielle (IA) pourrait stimuler la productivité et transformer fondamentalement la dynamique économique et budgétaire.** Dans l'immédiat, nous anticipons de nouvelles dépenses d'investissement massives dans l'IA et les secteurs connexes, notamment les centres de données et l'énergie qui alimentent la technologie, même si le rythme actuel risque de ne pas pouvoir être maintenu trop longtemps.

Ces investissements soutiendront la croissance mondiale et permettront d'éviter qu'un ralentissement américain l'année prochaine ne se transforme en récession. **Il y a aussi des raisons d'être optimiste quant aux perspectives de l'Europe**, même si la croissance pourrait s'avérer modeste en 2026. Les dépenses publiques allemandes en matière de défense et d'infrastructures changent la donne, tandis que l'Union européenne fait des progrès en matière de réformes et de discipline budgétaire qui aideront le continent à surmonter les chocs. Nous pensons également que la croissance en Chine, en Inde et dans l'ensemble des marchés émergents restera résiliente. Enfin, l'essor de l'IA au Moyen-Orient suscitera également l'intérêt des investisseurs.

Ce contexte macroéconomique, les conditions financières accommodantes, l'enthousiasme suscité par l'IA et les perspectives de bénéfices satisfaisantes laissent penser que les valorisations des actions pourraient rester élevées plus longtemps que prévu. **Nous surveillerons toutefois de près tout signe indiquant que les bénéfices pourraient commencer à être inférieurs aux attentes élevées qui ont alimenté les gains des actions**, d'autant plus qu'un pic de volatilité pourrait entraîner un assèchement soudain de la liquidité du marché.

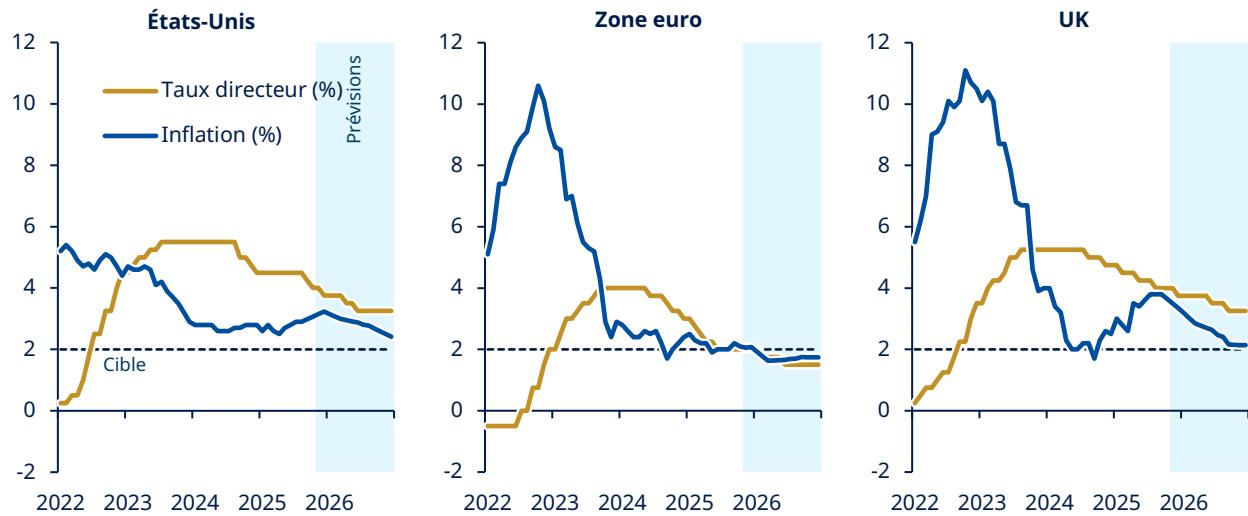
Il est essentiel de surveiller ces risques, étant donné que certaines des entreprises à l'origine du rebond sont vulnérables à moyen terme aux chocs d'un nouvel ordre géopolitique. **Les caractéristiques de cette phase sont la rivalité dans divers domaines, y compris la technologie, malgré une coopération sur certains sujets**, comme le changement climatique ou les garde-fous en matière d'intelligence artificielle. Même si les liens commerciaux et financiers puissent prendre de nouvelles directions, il y a peu de chances qu'ils s'effondrent complètement. **Le risque géopolitique sera donc chronique mais gérable**.

## Les valorisations des actions proches de leur plus haut historique



Sources : Amundi Investment Institute, Bloomberg, données au 6 novembre 2025. Analyse sur 20 ans.

### Le dilemme inflationniste des banques centrales



Sources : Amundi Investment Institute, LSEG Datastream. CPE sous-jacent aux États-Unis, IPCH de la zone euro et IPC britannique.

Ce contexte compliquera les perspectives d'inflation. Les tendances mondiales à moyen terme telles que les relocalisations et la transition énergétique vont générer des pressions sur les prix, alors même que l'impact des forces à court terme, notamment les droits de douane et les pressions salariales, se répercute sur l'économie. C'est moins problématique dans la zone euro, où nous pensons que la Banque centrale européenne atteindra son objectif d'inflation. Mais **l'inflation américaine restera plus élevée plus longtemps, avec des niveaux d'environ 3 % attendus en 2026.**

Jusqu'à présent, les anticipations d'inflation sont restées ancrées en raison de la crédibilité accumulée par les banques centrales au fil des décennies. Mais l'indépendance des politiques monétaires ne va plus de soi dans un monde où les hommes politiques, même dans les grands pays développés comme les États-Unis, se sentent plus libres de préconiser des politiques non orthodoxes.

Toute indication montrant que les banquiers centraux céderont aux pressions politiques ébranlerait toutes les classes d'actifs et en particulier les rendements des obligations de référence. Mais même en l'absence d'un tel choc, les **investisseurs pourraient devoir repenser les indices de référence qu'ils utilisent pour l'allocation d'actifs.** Les taux réels pourraient se stabiliser à des niveaux plus élevés que ce qui était la norme au cours des deux dernières décennies. Cela peut également être le cas pour les valorisations de tout indice *blue chip* fortement pondéré en valeurs liées à l'innovation.

L'allocation d'actifs devra également s'adapter si la rupture de certaines relations de marché traditionnelles persiste. L'un des événements les plus marquants de l'année écoulée a été l'envolée du prix de l'or en parallèle avec la reprise des actions. De plus, le dollar américain a évolué davantage en tandem avec les actifs plus risqués que d'autres valeurs refuges traditionnelles. **Nous anticipons une poursuite de l'affaiblissement du dollar.** Cela profitera aux actifs des marchés émergents et nous continuons donc d'adopter une approche résolument mondiale de l'investissement en actions. **La tendance de l'or dispose également encore d'une marge de progression compte tenu de l'évolution structurelle vers un système multipolaire et de la nécessité de diversifier les portefeuilles.**

Ces tendances de marché seront également alimentées par les inquiétudes liées au niveau élevé de l'endettement aux États-Unis et dans d'autres grands pays développés. Ces inquiétudes se répercuteront sur le marché des titres obligataires, même si la volonté de l'administration américaine d'empêcher une hausse trop importante ou trop rapide des rendements des obligations d'État signifie que **les investisseurs devront sans doute se montrer aussi prudents vis-à-vis du Trésor américain que de la Réserve fédérale.**

Par conséquent, **nous privilégions les breakevens américains et pensons que toute nouvelle pénétration de la courbe des rendements des bons du Trésor n'interviendra que plus tard, en 2026.** Le crédit *investment grade* pourrait également être attractif des deux côtés de l'Atlantique, même si les spreads par rapport aux emprunts d'État de référence se sont déjà resserrés cette année. En revanche, le crédit à haut rendement américain et européen pourrait être vulnérable. Cela sera particulièrement vrai en cas de perte de dynamique des forces qui ont soutenu l'économie et les marchés jusqu'à présent.

Cela n'est toutefois pas une raison d'éviter de s'exposer au risque tant que l'IA et la politique budgétaire fournissent un coussin de sécurité aux économies. Agir avec confiance dans un tel climat d'incertitude nécessite un changement d'état d'esprit des investisseurs, mais c'est probablement l'approche la plus intéressante.

« *La diversification et les couvertures permettront aux investisseurs d'atténuer les risques tout en tirant le meilleur parti des opportunités offertes par les nouvelles technologies l'an prochain.* »

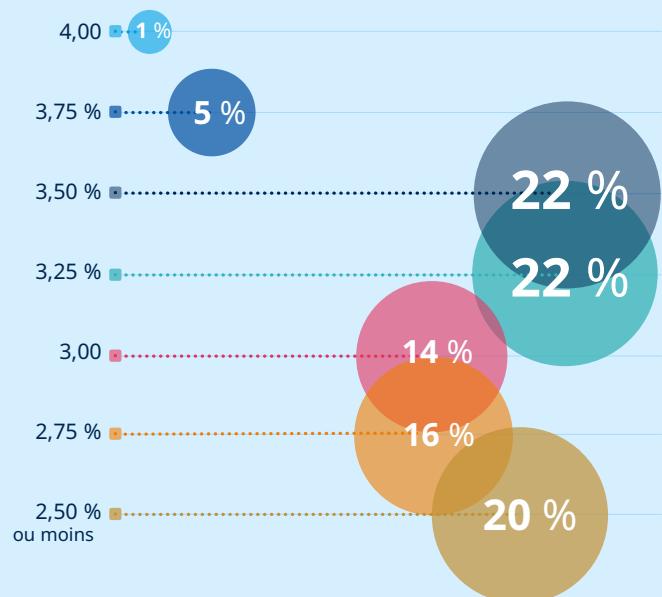
# Questions d'actualité

Quels sont selon vous les principaux moteurs du cycle ?



Lors de l'**Amundi Investment Seminar** de septembre 2025, nous avons interrogé nos professionnels de l'investissement pour nous aider à définir **ce que sera 2026 pour l'économie et les marchés financiers**.

Où sera le taux des Fed Funds américains (borne haute) à **fin 2026** ?



Selon vous, quelle pourrait être la **force la plus perturbatrice** pour les marchés en 2026 ?



\*Banques centrales

**63 %**

de nos professionnels de l'investissement

convient que nous sommes dans une **phase de fin de cycle économique**, tout en étant aux premiers stades d'un **cycle financier porté par les technologies**



## MACROÉCONOMIE

# Résoudre le « casse-tête » macro : une transition, pas un ralentissement

*Dans les perspectives pour 2026, les évolutions à long terme s'imposent avec force lorsqu'il s'agit d'évaluer les dynamiques à court terme. Il s'agit d'une transition et non d'un ralentissement : une ère d'innovation portée par les dépenses d'investissement de l'IA, la défense et les politiques industrielles visant l'autonomie stratégique, où se déroule la réallocation du capital, de la croissance et du risque. Ces forces remodèlent les rapports de force et reconfigurent le commerce, ce qui augmente les coûts et tempère l'activité, sans pour autant provoquer l'effondrement de la mondialisation.*

*Même si les investissements informatiques américains amortissent la faiblesse attendue de la demande intérieure, il est trop tôt pour dire si les gains de productivité tirés par l'IA compenseront les difficultés démographiques. La pression croissante exercée par la dette publique devrait devenir une préoccupation majeure ; toutefois, à court terme, les effets positifs des importantes réductions d'impôts (par exemple, le One Big, Beautiful Bill) et de l'augmentation des dépenses dans les domaines de la défense et des infrastructures pourraient temporairement atténuer ce risque. La croissance a bien résisté, mais reste fragile, et les grandes économies ne devraient pas connaître d'accélération marquée. Les risques inflationnistes deviennent plus structurels, portés par la relocalisation stratégique et la transition énergétique.*

## Le cycle se poursuit, avec un équilibre des risques

Si l'impact des droits de douane devrait augmenter, leur effet a été limité jusqu'à présent. La croissance a globalement bien résisté, mais les perspectives pour l'année prochaine restent fragiles compte tenu des pressions inflationnistes persistantes. Le commerce se réorganise autour de la sécurité et des chaînes de valeur d'approvisionnement qui sont en train d'être reconfigurées. **Les principaux acteurs économiques ne devraient pas accélérer de manière significative leur dynamique de croissance**, au moment où ils évaluent l'avancée de la transformation technologique, principalement aux États-Unis, et l'augmentation des dépenses de défense en Europe. De son côté, la Chine s'efforce d'équilibrer les mesures de relance de manières à ce qu'elles soient « juste suffisantes » pour la demande intérieure et pour soutenir ses secteurs stratégiques.

**L'inflation semble ancrée, mais les pressions sur les banques centrales s'accentuent avec un risque de désancrage des anticipations d'inflation**, notamment aux États-Unis. La politique monétaire est globalement adaptée, mais le risque de domination fiscale (pressions exercées sur les banques centrales pour faire face à l'expansion budgétaire) augmente. Les pressions haussières sur l'inflation dans les économies avancées et émergentes proviennent principalement de politiques budgétaires pro-cycliques, mais sont également structurellement induites par les relocalisations stratégiques et la transition énergétique. Un assouplissement pourrait encore se justifier dans un contexte de croissance résiliente, bien que fragile, mais les banques centrales ne devraient pas risquer de ne pas atteindre leur objectif d'inflation pendant une longue période.

**Les accords commerciaux en cours d'élaboration ne réduisent pas vraiment l'incertitude politique** dans un contexte où les politiques économiques sont utilisées comme des armes au service de la sécurité nationale. Nous ne nous attendons pas à un effondrement du commerce mondial ou à un retour de la mondialisation, mais nous constatons une certaine lassitude dans la poursuite de la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement. **Dans ces phases encore précoce**s, cela devrait se traduire par une hausse des coûts et une modération de l'activité.

## FOCUS SUR LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES EN 2026

### Japon



Sous la houlette du nouveau Premier ministre Sanae Takaichi, le Japon adoptera une position budgétaire plus accommodante. Le prochain budget supplémentaire (exercice 2025) verra déjà une augmentation nette de 1 à 2 % du déficit. En outre, Mme Takaichi a suggéré d'abandonner la règle budgétaire contraignante et de donner la priorité à la croissance. La BoJ pourrait devoir relever davantage ses taux pour éviter une dépréciation excessive du yen. Nous tablons sur une hausse des taux d'ici fin 2025 avec une hausse supplémentaire mi-2026.

### Royaume-Uni



Le budget britannique du 26 novembre est un risque majeur, car le gouvernement pourrait devoir économiser plus de 30 milliards de livres sterling d'ici l'exercice 29-30 pour se conformer aux règles budgétaires, si l'Office for Budget Responsibility venait à revoir à la baisse ses hypothèses de productivité. Le gouvernement semble vouloir donner la priorité à la crédibilité budgétaire pour restaurer sa marge de manœuvre budgétaire. Un assainissement plus important que prévu pourrait faire peser des risques sur la croissance et l'inflation en 2026.

## La résilience américaine et ses limites

La croissance américaine a bien résisté malgré les incertitudes politiques persistantes. Au premier semestre 2025, notamment, les dépenses d'investissement dans les secteurs liés à la technologie et à l'IA ont dépassé les dépenses de consommation en tant que source d'expansion. Elles continueront probablement à soutenir l'économie américaine au cours des prochains trimestres, à mesure que la consommation ralentira, fournissant ainsi un plancher à la croissance. Pourtant, **comme le rythme actuel de l'expansion dans ces secteurs ne semble pas soutenable**, nous nous attendons à ce que ces investissements ralentissent par rapport à leur rythme rapide actuel, tandis que les gains de productivité généralisés prendront du temps à se matérialiser. Sur une note plus positive, l'investissement pourrait être davantage soutenu par un nouvel élan de déréglementation.

**Nous anticipons un ralentissement modéré au premier semestre, suivi d'une reprise au second semestre, la croissance restant inférieure au potentiel.** La consommation restera un moteur clé de l'économie américaine, mais devrait ralentir dans un contexte de ralentissement du marché du travail, de ralentissement de la croissance des salaires réels et de hausse des inégalités de revenus. **L'inflation, qui n'est que modestement affectée par la hausse des droits de douane jusqu'à présent, devrait augmenter progressivement** à mesure que les répercussions différenciées des droits de douane se font sentir et que les effets des modifications de la politique d'immigration se précisent. Les pressions sur les prix devraient ensuite se relâcher jusqu'en 2026, même si l'inflation devrait rester supérieure à l'objectif.

Dans ce contexte, **la politique budgétaire devrait avoir un effet légèrement consolidateur, compte tenu de l'incertitude concernant les recettes tirées des droits de douane**, tandis que la **Réserve fédérale devrait continuer à assouplir progressivement sa politique**, la banque étant prise en étau entre la dynamique complexe du marché du travail (changements démographiques et immigration) et l'environnement inflationniste difficile (facteurs liés à la demande et à l'offre, ainsi que répercussion des droits de douane).

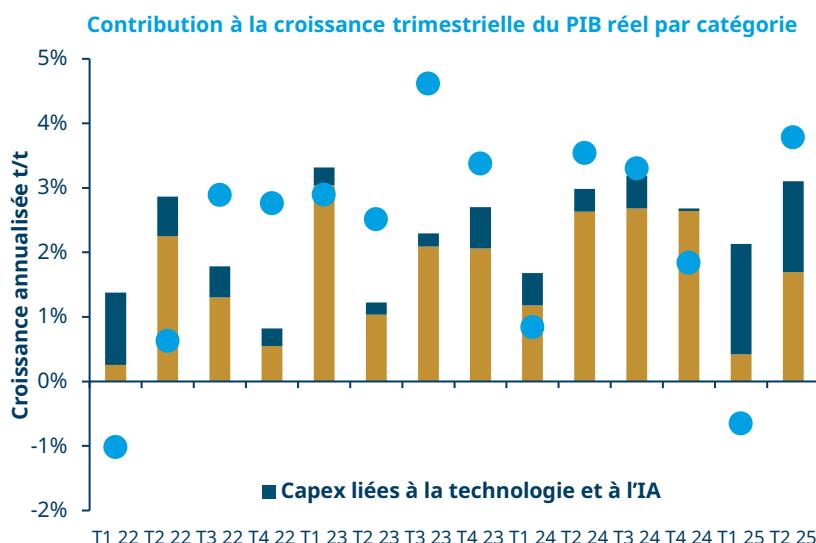
## Amélioration en vue en Europe

En Europe, la dynamique de croissance s'est essoufflée depuis son solide début de 2025 en raison de la faiblesse de la demande intérieure. En 2026, **l'augmentation des dépenses d'infrastructure et de défense ajoute un risque haussier** à des perspectives qui, face à la faiblesse de la demande extérieure, dépendent encore de manière cruciale de la résilience de la demande intérieure, du soutien de la politique monétaire et de la mise en œuvre rapide et efficace des politiques.

**La zone euro pourrait également bénéficier des investissements dans les technologies et l'IA**, ce qui pourrait contribuer à combler certains écarts de compétitivité, mais l'investissement dans ces domaines reste minime par rapport à ce qui se fait aux États-Unis. Des investissements privés seront nécessaires pour dynamiser la croissance, ce qui renforcera le rôle clé de l'investissement public dans les infrastructures. Toutefois, **l'orientation budgétaire globale devrait rester neutre dans l'ensemble**, contrainte par des niveaux d'endettement élevés et des règles budgétaires qui poussent à la consolidation dans de nombreux pays.

Dans un contexte où les pressions inflationnistes s'atténuent, où la croissance est inférieure à son potentiel et où le ralentissement de la croissance des salaires réduit les risques d'inflation de second tour, **la banque centrale européenne maintiendra probablement une position accommodante**. Nous pensons d'ailleurs que la BCE assouplira sa politique plus que ne le prévoient actuellement les marchés.

## La consommation et les dépenses d'investissement technologiques resteront les principaux moteurs de la croissance américaine



### Dépenses d'investissement en Technologies et IA



Les dépenses d'investissement dans les technologies et l'intelligence artificielle ont soutenu le PIB au cours des derniers trimestres, ce qui soulève des questions quant à la viabilité de la tendance. Pourtant, les baisses d'impôts pourraient encore soutenir cette tendance en 2026.

### Consommation



La consommation a bien résisté, soutenue par les effets de richesse pour les ménages aux revenus élevés, mais l'affaiblissement du marché de l'emploi laisse présager un risque baissier.

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Le terme « Technologies et IA élargies » fait référence aux technologies d'intelligence artificielle qui sont largement applicables dans de nombreux secteurs, y compris les équipements, les équipements de traitement de l'information, la propriété intellectuelle, les logiciels, la recherche et le développement, les structures et les centres de données. Les autres contributeurs à la croissance du PIB, tels que les dépenses publiques, certains investissements et les exportations, ne sont pas détaillés dans le graphique. Données au 28 octobre 2025.

## Inde : la demande intérieure reste le principal moteur de la croissance

Malgré la récente révision à la hausse des prévisions de PIB, **nous continuons de tabler sur une déclération au cours de l'année civile 2026**. La croissance en 2025 semble résiliente malgré les droits de douane américains qui désavantagent l'Inde par rapport aux acteurs régionaux. Pour 2026, **nous prévoyons une baisse des droits de douane et une croissance qui restera tirée par la demande intérieure**, car les allégements fiscaux (modifications de la taxe sur les biens et services et baisse des impôts sur le revenu) et la *Eight Pay Commission* (prévue d'ici janvier 2026) devraient soutenir la consommation des ménages.

La reprise de l'investissement privé reste inégale et a récemment déçu dans un contexte d'incertitude mondiale élevée. Pourtant, **la déréglementation pourrait réorganiser le cycle d'investissement**. Les facteurs externes défavorables constituent le principal risque de détérioration en l'absence de soutien budgétaire. L'inflation globale devrait s'établir en moyenne autour de 4 à 5 % en 2026, soutenue par une mousson favorable, des prix alimentaires et énergétiques favorables à l'échelle mondiale et les répercussions de la taxe sur les biens et services. À mesure que la croissance ralentit et que l'on peut anticiper une dynamique d'inflation plus élevée, mais non perturbatrice, la **RBI devrait s'écarte de sa récente orientation neutre et procéder à des baisses supplémentaires de 50 points de base au cours des 12 prochains mois**.

## Chine : rivalité entre objectifs structurels et besoins de reflation à court terme

**Le paysage politique économique de la Chine reste façonné par la campagne anti-involution** lancée mi-2025 pour freiner la déflation, les surcapacités et les guerres de prix destructrices – dans un premier temps dans les panneaux solaires et les plateformes de commerce en ligne, mais maintenant dans d'autres secteurs aussi. Si cette volonté vise à restaurer la rentabilité, son impact est discutable et pourrait être tempéré par les impératifs stratégiques du 15e plan quinquennal dévoilé récemment. **Ce nouveau plan quinquennal fait du « développement d'un système industriel moderne » sa priorité absolue**, et a recadré les objectifs en matière de science et de technologie destinées à une plus grande autonomie stratégique.

Stimuler la consommation intérieure est désormais un objectif concret, mais la politique macroéconomique reste sélective et souvent réactive aux chocs extérieurs. En outre, la volonté de créer des chaînes d'approvisionnement technologiques autonomes pourrait parfois l'emporter sur les objectifs anti-involution, les responsables politiques étant prêts à tolérer une certaine surcapacité dans le cadre d'une stratégie plus large de préparation au découplage. L'équilibre tant recherché entre l'offre et la demande que les marchés espèrent sera mis à l'épreuve en 2026, à mesure que les objectifs structurels concurrencent les besoins de reflation à court terme.

## Mainmise de la Chine sur les minéraux essentiels : bataille stratégique pour la sécurité des ressources



Le narratif de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine s'est récemment éloigné du thème des droits de douane, focalisant **l'attention du marché sur la position dominante de la Chine dans l'approvisionnement mondial en minéraux essentiels**. Cet univers englobe le cuivre, le nickel, le cobalt, le lithium et le graphite - essentiels pour la transition verte - ainsi que les terres rares. Leurs propriétés magnétiques, optiques et catalytiques exceptionnelles ont soutenu des avancées technologiques majeures depuis plus d'un siècle, façonnant les industries de l'électronique aux énergies renouvelables. Actuellement, **la Chine représente environ 70 % des extractions mondiales de terres rares et 90 % de leur traitement**. Si l'exploitation minière est relativement plus diversifiée, il est primordial que les États-Unis renforcent leur capacité de traitement ou s'associent avec des pays ou des entreprises déjà à un stade avancé du processus.

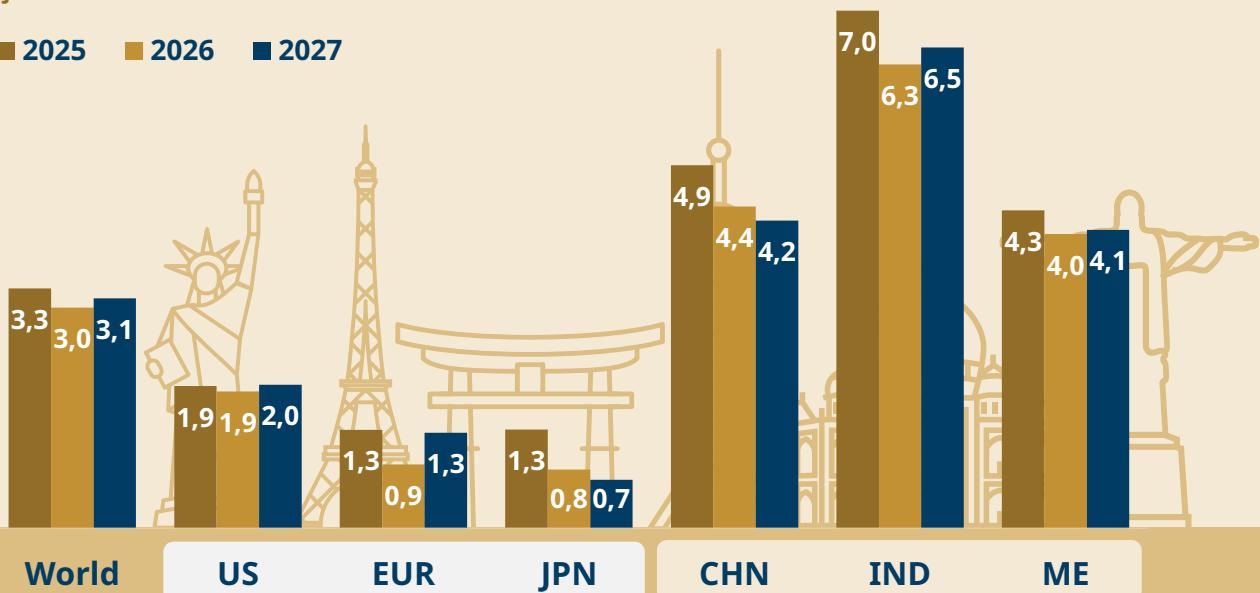
Dans le cadre de la poursuite mondiale de l'autonomie des chaînes d'approvisionnement et des technologies (**bifurcation des chaînes d'approvisionnement**), les terres rares sont devenues un levier géopolitique de plus en plus important. Chaque fois que les relations bilatérales entre les États-Unis et la Chine se sont détériorées, la Chine n'a pas hésité à jouer la carte stratégique du « contrôle des exportations ». **Les conséquences de l'arrêt de la circulation des terres rares sont considérables, affectant les capacités de production manufacturière moderne, comme les technologies vertes ou encore les capacités de défense**. Les pays importateurs, notamment les États-Unis n'ont d'autre choix que d'accélérer le développement de leurs propres chaînes d'approvisionnement résilientes. À cet égard, Washington adopte, d'une part, une stratégie nationaliste en subventionnant son principal producteur national et, d'autre part, il fait appel à son réseau d'alliés en augmentant ses capacités d'approvisionnement et de production en Australie, au Japon, en Thaïlande et en Malaisie. Les derniers accords conclus en Asie démontrent en effet que **les droits de douane sont un levier opportuniste lorsque d'autres objectifs stratégiques sont en jeu**.

La volonté de diversifier l'approvisionnement hors de Chine n'est rien d'autre qu'une question de sécurité nationale, un impératif qui relègue de plus en plus au second plan l'échelle économique ou l'efficacité des coûts. Assurer les approvisionnements en minéraux essentiels n'est pas seulement une nécessité économique, c'est une nécessité stratégique et géopolitique.

# Croissance résiliente sur fond de désordre contrôlé

Projections d'Amundi Investment Institute

■ 2025 ■ 2026 ■ 2027



## Scénarios macro/financiers et probabilités

### SCÉNARIO CENTRAL

**60 %**

#### Croissance résiliente et désordre contrôlé

Nous sommes dans une phase de transition (et non de ralentissement), sous l'impulsion des investissements dans l'IA, de la défense et des politiques industrielles qui réaffectent les capitaux et remodèlent le commerce, ce qui augmente les coûts et modère l'activité sans pour autant effondrer la mondialisation.

Il n'est pas certain que la productivité de l'IA compense les difficultés démographiques, même si les investissements américains dans les technologies de l'information contribuent à amortir la demande intérieure. Les fortes pressions liées à la dette publique sont pour l'instant tempérées par les réductions d'impôts et l'augmentation des dépenses de défense et d'infrastructure.

La croissance résiste mais ne devrait pas accélérer fortement, tandis que les risques d'inflation deviennent plus structurels du fait de la relocalisation et de la transition énergétique. La concentration et les valorisations tendues sont des risques clés à gérer.



#### Conséquences sur le marché :

Fort accent sur la diversification, légèrement positif sur les actifs risqués, affaiblissement du dollar américain.

### SCÉNARIO HAUSSIER

**10 %**

#### Hausse portée par le budget/la détente géopolitique

L'apaisement des tensions géopolitiques, l'allégement des droits de douane, la hausse des investissements aux États-Unis et en Allemagne portée par des mesures budgétaires, la déréglementation, l'assouplissement quantitatif et les signes plus larges de gains de productivité liés à l'IA sont autant de facteurs susceptibles de doper le sentiment et d'améliorer les perspectives.



**Conséquences sur le marché :**  
Positif pour les actions et le crédit, négatif pour les emprunts d'État.

### SCÉNARIO BAISSIER

**30**

#### Choc politique/financier

**%**

L'instabilité politique, le désanclage des anticipations d'inflation, le resserrement de la liquidité, les événements de crédit ou les déceptions en termes de bénéfices/dépenses d'investissement dans un marché concentré et onéreux pourraient déclencher un ralentissement.



#### Conséquences sur le marché :

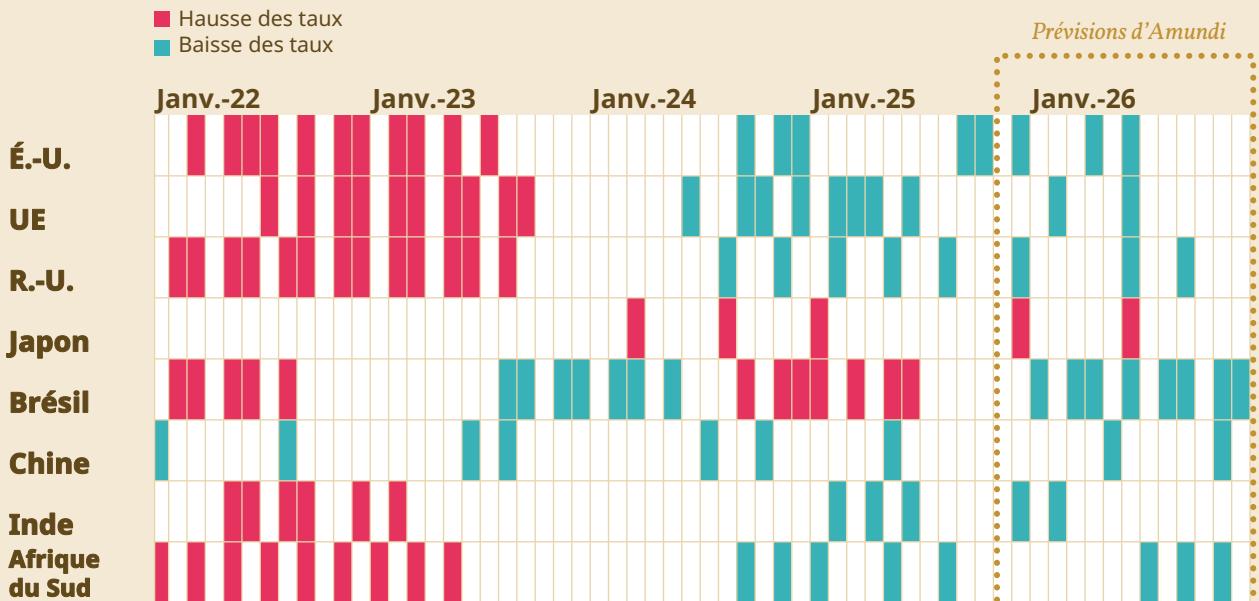
Négatif pour les actifs risqués et les emprunts d'État à long terme ; positif pour l'or, les matières premières, et les instruments indexés.

## Poursuite de l'assouplissement des banques centrales en 2026

Amundi Investment Institute, anticipations de taux à fin 2026

FED	BCE	BoE
<b>3,25 %</b>	<b>1,5 %</b>	<b>3,25 %</b>
<b>Une baisse en décembre 2025 et deux autres d'ici mi-2026.</b>	<b>Deux baisses attendues d'ici mi-2026.</b>	<b>Une baisse en décembre 2025 et deux autres en 2026.</b>
Le marché du travail restera faible ; la croissance en 2026 sera inférieure au potentiel dans un contexte de ralentissement de la consommation et de désinflation, ce qui permettra à la Fed de se rapprocher de la fourchette centrale des taux neutres.	La reprise progressive de la demande intérieure, le ralentissement des salaires et des sous-performances devraient soutenir l'assouplissement de la politique monétaire.	La désinflation se poursuit, avec un ralentissement de la croissance. Le marché du travail s'essouffle ainsi que l'inflation des salaires, limitant les risques d'effets de second tour, permettant à la BoE de réduire davantage ses taux.
BoJ	BPC	RBI
<b>1,0 %</b>	<b>1,2 %</b>	<b>5,00 %</b>
<b>Une hausse en décembre 2025 et une en juin 2026.</b>	<b>Deux petites baisses attendues en mai et novembre 2026.</b>	<b>Une baisse en décembre 2025 et une en février 2026</b>
Le yen japonais subit de nouvelles pressions compte tenu de la politique budgétaire expansionniste du gouvernement. La BoJ pourrait devoir relever ses taux deux fois de plus pour contenir une dépréciation excessive du yen, mais le taux final restera relativement bas.	Après une brève phase de biais accommodant généralisé en septembre 2024, la BPC privilégie à nouveau un assouplissement progressif et sélectif. Nous nous attendons à ce qu'elle fasse une longue pause avant de reprendre les baisses de taux, l'IPC s'améliorant temporairement.	La RBI maintiendra une position neutre et ne consentira un assouplissement que si nécessaire. Notre perspective de croissance et d'inflation résilientes juste au-dessus de la fourchette cible de 4 % permet un assouplissement limité à l'avenir.

## Baisse et hausse des taux des banques centrales



Source : Amundi Investment Institute, au 10 novembre 2025. Les prévisions des BC sont établies par Amundi Investment Institute et sont valables au 10 novembre 2025. Fed : Réserve fédérale, BCE : Banque centrale européenne, BoE : Banque d'Angleterre, BoJ : Banque du Japon. Pour la Réserve fédérale, le taux actuel fait référence à la borne supérieure de la fourchette cible. Pour la BoJ, le taux actuel fait référence à la borne supérieure de la fourchette cible. Pour la BCE, le taux actuel fait référence à la facilité de dépôt. Pour la BPC, il s'agit du taux de la Banque populaire de Chine pour les prises en pension de titres à 7 jours. Pour la RBI, il s'agit du taux repo. Les prévisions sont indicatives et soumises au calendrier effectif des banques centrales. Les prévisions de taux sont établies par Amundi Investment Institute au 12 novembre 2025 et se rapportent à fin 2026.

## GÉOPOLITIQUE

# « Désordre contrôlé » avec des risques d'accidents

*Le contexte de risque géopolitique élevé persistera en 2026. Cette situation est le résultat de plusieurs mégatendances qui se poursuivent, notamment : la transition vers la multipolarité, la guerre économique, la concurrence entre les États-Unis et la Chine, ainsi que la course aux armements et à la technologie qui fait rage. La guerre en Ukraine et les tensions au Moyen-Orient sont des facteurs supplémentaires. Le risque géopolitique restant élevé, la probabilité de surprises à la baisse et de recrudescence des tensions augmente également. Toutefois, la géopolitique définit également des tendances porteuses d'opportunités. Si l'incertitude prévaut, la géopolitique en 2026 sera source de bonnes et de mauvaises surprises pour les investisseurs.*

## De la « grande diversification » au « désordre contrôlé »

Au cours de l'année écoulée, les efforts de diversification déployés par les gouvernements, les banques centrales et les investisseurs ont entraîné l'affaiblissement du dollar américain, le rebond des cours de l'or et l'émergence de nouveaux accords commerciaux et de sécurité. Alors que les gouvernements cherchent à mettre de l'ordre dans un monde factice, des accords bilatéraux et multilatéraux plus tactiques sont probables, garantissant la poursuite des flux commerciaux et d'investissement.

**Le phénomène de « désordre contrôlé » qui émerge est une conséquence du nouvel ordre mondial multipolaire.** De nouvelles alliances permettent d'échapper aux frictions économiques en modifiant les itinéraires, mais elles ajoutent également du risque, car les pays peuvent se retrouver dans des situations d'affrontement. La multiplication des alliances accroît la méfiance, incitant les pays à se protéger et à se réarmer.

Davantage de protectionnisme, de contrôles des exportations et de sanctions sont probables à mesure que les pays protègent leurs intérêts et exercent des pressions sur leurs rivaux. **Les États-Unis continueront d'utiliser les droits de douane comme outil pour divers objectifs, tandis que la Chine renforcera son contrôle des terres rares et d'autres points sensibles.** D'autres pays mettent en place des mesures visant à protéger leur industrie (p. ex., les récentes taxes sur l'acier américain).

L'environnement mondial plus hostile oblige les gouvernements à réduire les dépendances trop importantes. Les pays disposant de ressources dont d'autres dépendent (alimentation, énergie, terres rares) seront en position de force. Les efforts visant à réduire l'exposition aux terres rares chinoises vont s'accélérer ; les nouveaux accords entre les États-Unis, l'Australie et le Japon en sont des exemples. Il faudra toutefois des années pour parvenir à une plus grande autosuffisance.

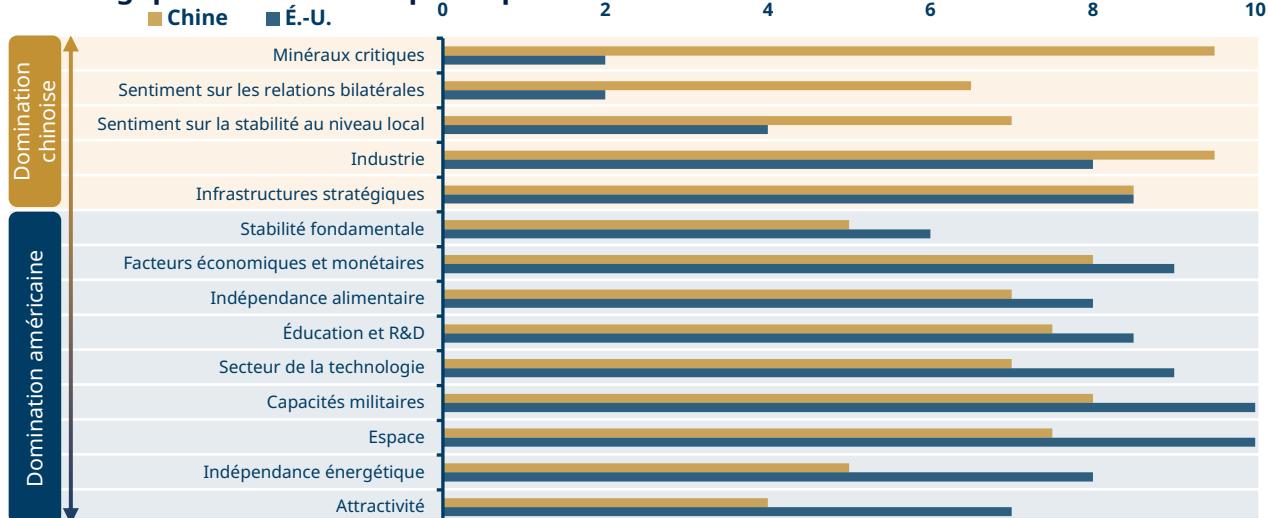
**Les interrogations quant à l'exceptionnalisme américain persisteront à mesure que** l'incertitude politique et le « recul démocratique » s'intensifieront en amont des élections de mi-mandat. Cette incertitude et les niveaux d'endettement élevés vont contraster avec les dépenses en cours dans l'IA et la déréglementation.

**La politique étrangère américaine va rester volatile**, marquée par les convictions de Donald Trump, les intérêts commerciaux et les priorités stratégiques américaines. Par exemple, Donald Trump se montre soucieux de l'influence des États-Unis en Amérique latine. Après avoir été négligée par les administrations américaines précédentes, ce qui a permis à la Chine de faire des percées économiques et diplomatiques, l'implication des États-Unis en Amérique latine va probablement s'intensifier à l'occasion de la tenue d'élections importantes sur le continent (notamment au Brésil).

**Les États-Unis et la Chine ont pris conscience de leurs dépendances mutuelles en 2025.** Les États-Unis comprennent désormais qu'ils ne peuvent pas faire grand-chose sans les terres rares chinoises, tandis que la performance économique et le contrat social de la Chine (contrôle politique en échange de la prospérité) dépendent du commerce mondial. La détérioration des relations entre les États-Unis et la Chine sera donc limitée en 2026. Des opérations tactiques restent possibles, mais un changement important dans la relation est peu probable.

**La « Grande rivalité entre puissances » continuera d'alimenter les investissements dans la course à l'IA** — une itération contemporaine de la course à la technologie et à l'espace observée pendant la guerre froide. Le contrôle de l'IA, de l'informatique quantique et des puces haut de gamme est considéré par les États-Unis et la Chine comme essentiel pour s'assurer le statut de superpuissance. Investir dans l'IA est donc une question de puissance et de survie. **La course à l'IA devrait également redessiner et renforcer les alliances géopolitiques à mesure que l'accès à l'énergie devient critique.** Les récents accords d'IA entre les États-Unis, le Royaume-Uni et le Golfe pour héberger des centres de données en sont des exemples.

### La Chine consolidera son avance sur les États-Unis dans certains domaines stratégiques au cours des quatre prochaines années



Source : Amundi Investment Institute, novembre 2025. Le graphique présente l'évaluation géopolitique quantitative/qualitative sur une échelle de 1 à 10 du positionnement des États-Unis et de la Chine dans différents domaines stratégiques clés.

**Les interrogations sur le statut politique de Taïwan vont s'intensifier à mesure que les États-Unis réduiront leur dissuasion militaire et leur soutien à Taïwan et que la Chine renforcera son influence et sa puissance géopolitique.** La confiance renouvelée de la Chine sur la scène mondiale continuera de la rendre moins susceptible de se plier aux exigences américaines. Elle continuera de se positionner comme « l'adulte dans la pièce » alors que les États-Unis continuent de faire preuve d'inconstance. Elle incitera les pays à se joindre aux initiatives menées par la Chine, tout en se préparant à la concurrence avec les États-Unis. Le parti a récemment réaffirmé l'engagement du pays à développer un système industriel moderne, ce qui lui confère un avantage décisif par rapport à la base industrielle américaine qui est en difficulté.

**La guerre entre la Russie et l'Ukraine va probablement entraîner une intensification de la guerre hybride en Europe.** La Russie veut éroder le moral et le soutien à l'Ukraine. À l'inverse, les pays européens de l'OTAN devront renforcer leurs capacités de dissuasion, ce qui augmentera la probabilité qu'ils abattent des objets russes dans l'espace aérien européen, avec à la clé une hausse du risque d'escalade. Ce risque devrait également augmenter si les États-Unis décident de donner à l'Ukraine la capacité de frapper plus profondément le territoire russe. Nous n'anticpons pas de fin de la guerre dans les prochains mois. Les objectifs des différentes parties ne se chevauchent pas. **La Russie croit que le temps est de son côté et cherche à démilitariser l'Ukraine, tandis que pour l'Ukraine et l'Europe, une Ukraine lourdement armée est essentielle.** Les États-Unis n'ont pas les moyens de mettre fin à la guerre sans imposer des contraintes économiques à la Russie. Il est cependant peu probable que les récentes sanctions américaines parviennent à accroître suffisamment la pression économique. Elles pourraient, en revanche, mettre la pression sur l'économie russe à moyen terme, obligeant Vladimir Poutine à être plus ouvert à faire des concessions.

**Malgré les nombreux risques auxquels l'Europe est confrontée, certains signes positifs sont perceptibles.** Les dirigeants européens ont réussi à convaincre Donald Trump de s'aligner sur les intérêts de sécurité européens. **L'UE a également réalisé d'importants progrès dans la diversification de ses relations commerciales, tandis que des investissements dans la défense sont en cours.** Ce contexte difficile ouvre la voie à des réformes qui pourraient rendre l'UE plus compétitive. Par exemple, le chancelier allemand a récemment manifesté son soutien à l'unification des marchés de capitaux de l'Union européenne. Si la mise en œuvre de réformes majeures reste difficile, la dynamique politique semble s'infléchir. En l'absence d'élections majeures en 2026 (hormis en Hongrie), la cohésion interne de l'UE prévaudra probablement. Par exemple, la Bulgarie adoptera l'euro en janvier.

**Au Moyen-Orient, l'incertitude politique persistera.** Les efforts visant à conclure la guerre à Gaza seront confrontés à des obstacles lorsqu'il s'agira de démilitariser le Hamas, tandis qu'une résurgence des tensions entre l'Iran et Israël est probable. La situation sera encore plus compliquée avec les élections en Israël en octobre. La situation est tout autre dans le Golfe, où les investissements dans l'IA, divers accords de sécurité et les relations étroites avec les États-Unis laissent entrevoir de meilleures perspectives.

En conclusion, les tendances géopolitiques continueront d'impacter l'économie et les marchés. Les priorités en matière de sécurité nationale sont de plus en plus étroitement liées à la valorisation des entreprises dans certains secteurs stratégiques ainsi qu'aux attentes en matière de productivité et de croissance économique. La géopolitique continuera à peser sur les finances publiques et l'inflation. Dans le contexte actuel, il est difficile pour les gouvernements de renoncer à ses dépenses en matière d'intelligence artificielle et de défense, alors que la diversification géopolitique est une question de sécurité nationale et pas seulement d'efficacité. Ce contexte continuera de profiter à l'or.

## ALLOCATION D'ACTIFS DYNAMIQUE

## Risk on, mais avec une approche équilibrée

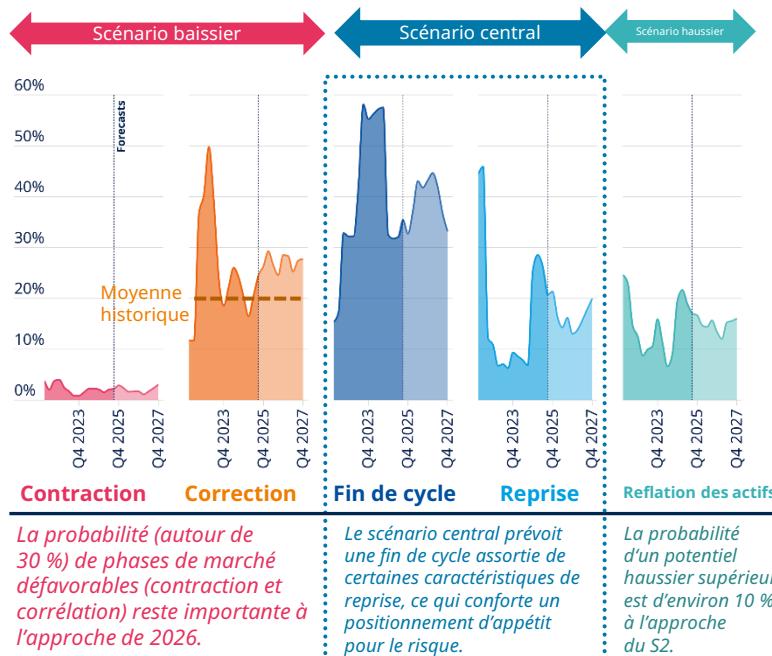
Pour 2026, l'approche multi-actifs reste **modérément favorable au risque tout en étant de plus en plus diversifiée**. La fin du cycle continue de récompenser principalement la qualité et la rentabilité. Toutefois, les valorisations tendues et la montée des risques politiques et géopolitiques exigent de la **sélectivité et des couvertures**.

Dans le cadre de notre méthodologie utilisée pour le classement géographique des actions, **la rentabilité et l'endettement sont les principaux facteurs de différenciation** — ce qui est cohérent avec un supercycle d'investissement axé sur l'IA, où **l'intensité du capital et la capacité de monétisation sont les éléments qui définissent le leadership**. Les États-Unis et les marchés émergents sont en tête de ce classement, du fait de leurs niveaux de rentabilité supérieure et d'endettement équilibré, tandis que le Japon et l'Europe sont légèrement à la traîne. Après ajustement des valorisations relatives pour la rentabilité et la qualité de la dette, la prime États-Unis par rapport à la zone euro persiste, même si cette prime est désormais mieux alignée sur l'écart structurel de rentabilité. Cela dit, **l'allocation sectorielle et de style stimulera la performance en 2026**. Nous sommes positifs sur les secteurs de la finance, de l'industrie, de la défense et de la transition écologique, complétés par les petites et moyennes capitalisations en Europe, qui montrent un regain d'activité sur les segments des biens d'équipement et de la défense.

Du point de vue de l'allocation d'actifs, **nous restons agiles sur la duration et sélectifs dans l'obligataire**, en maintenant une position neutre sur les emprunts d'État, mais avec une **nette préférence pour le crédit investment grade, où les rendements ajustés du risque restent attractifs**. Pour assurer une meilleure résilience des rendements réels, nous privilégions une allocation accrue aux **sources de revenus alternatifs et aux couvertures contre l'inflation** — notamment le crédit privé, les infrastructures et une exposition élargie aux matières premières.

Enfin, la **diversification devrait structurellement inclure certaines devises telles que le JPY, l'EUR et l'or, ainsi que certaines devises émergentes**. Dans l'ensemble, l'allocation 2026 trouve un équilibre entre recherche de risque et prudence : **participation à la reprise tirée par la technologie mais couverture importante contre les risques baissiers élevés**.

## Évolution potentielle du cycle, avec une probabilité de correction supérieure à la moyenne historique



## FOCUS SUR LES MATIÈRES PREMIÈRES

## Positionnement constructif

Dans l'hypothèse d'une absence de récession économique en 2026, nous restons constructifs sur les matières premières, qui contribuent à diversifier l'allocation d'actifs et offrent une certaine protection contre les pics inflationnistes.

## Le pétrole ancré par les fondamentaux

Nous maintenons nos objectifs de cours de 63-68 \$/baril pour le Brent et de 60-65 \$/baril pour le WTI compte tenu de la dynamique actuelle de l'offre. Malgré l'escalade géopolitique au Moyen-Orient et les représailles tarifaires sur les exportations russes de pétrole vers l'Asie, les prix du pétrole restent relativement sereins et ancrés aux fondamentaux, selon nos prévisions. En l'absence de rupture de l'offre ou de récession, le pétrole devrait rester dans ces fourchettes de prix.

## Métaux de base sélectionnés

Le secteur des métaux de base — du moins certains segments spécifiques liés aux infrastructures énergétiques de l'IA, à la défense et à la transition écologique — restera gagnant à long terme.

## L'or en couverture structurelle

L'or constitue une couverture clé contre les politiques budgétaires et monétaires américaines, contre le risque d'érosion monétaire du dollar et contre un excès d'offre d'actifs libellés en dollars. Les prix de l'or pourraient rester soutenus, même au-dessus de notre objectif 2026 de 4 200 \$/once, notre horizon à trois ans le situant à environ 5 000 \$.

**Parallèles historiques :** L'environnement actuel est un hybride d'épisodes historiques : La complexité macroéconomique des années 1970 a fusionné avec les bouleversements technologiques des années 1990, se superposant à un surendettement post-2008 et à une fragmentation géopolitique avec des exceptions pertinentes. La situation géopolitique actuelle compte des acteurs plus importants que par le passé ; les actifs en USD ou américains en général sont moins exceptionnels, comme dans les années 70 ; les retombées de la haute technologie semblent plus larges et plus profondes en termes de pénétration économique mondiale que lors de la révolution des années 90 ; les nouvelles matières premières et les métaux remplacent l'univers traditionnel des métaux de base.

Source : Amundi Investment Institute. Probabilités dérivées de l'« Advanced Investment Phazer », modèle propriétaire d'Amundi. Pour la définition des phases, voir notre article « [Advanced Investment Phazer: a guide to dynamic asset allocation](#) ».

**ACTIONS**

# Penser global au-delà de la course technologique

*La vague d'innovation à l'origine du rebond des actions va au-delà de l'IA : l'informatique quantique et les semi-conducteurs avancés deviennent des actifs stratégiques et l'adoption de l'IA augmente dans tous les secteurs. Le changement est mondial : innovation et chaînes d'approvisionnement de la Chine, leadership taiwanais dans les puces électroniques, rôle de l'Inde dans les services informatiques et biens d'équipement liés à l'IA en Europe. En 2026, le leadership devrait s'étendre des puces à l'énergie et aux réseaux, l'Europe et le Japon reprenant le dessus grâce aux retours sur investissement et aux dépenses en capital. Les marchés américains étant déjà fortement concentrés sur l'IA, les investisseurs devraient miser sur la technologie à l'échelle mondiale et se diversifier dans des thèmes faiblement corrélés tels que les valeurs financières mondiales, les valeurs de gouvernance japonaises, la défense européenne et les petites et moyennes capitalisations.*

## IA et technologie : redéfinir le paysage économique mondial

L'intelligence artificielle (IA) et les technologies associées sont devenues les principaux moteurs des dépenses d'investissement et des bénéfices des entreprises, refaçonnant la structure de l'économie mondiale. Nous pensons qu'au cours de la seconde moitié de cette décennie, elles alimenteront un **nouveau cycle de dépenses d'investissement visant à stimuler la productivité dans les sociétés vieillissantes et à préserver la compétitivité dans un contexte de tensions géopolitiques**. Au-delà de l'IA, l'informatique quantique et les semi-conducteurs avancés deviennent des actifs stratégiques.

Bien que les investissements directs dans l'IA restent modestes (environ 1 % du PIB américain), ils entraînent des effets de second tour importants : hausse de la demande de matériel et de logiciels, obsolescence plus rapide, utilisation accrue d'énergie et besoins croissants en infrastructures. **L'IA étant intégrée dans tous les secteurs, son impact s'étendra bien au-delà de la technologie malgré des disparités régionales.**

### États-Unis : bien positionnés, grâce à une forte rentabilité, mais risque de concentration encore extrême et valorisations élevées

Les États-Unis dominent les dépenses d'investissement dans les technologies et l'IA, grâce au soutien des politiques et à un solide écosystème d'innovation. Les entreprises investissent massivement, en partie pour des raisons stratégiques et de sécurité nationale dans un contexte de rivalité entre les États-Unis et la Chine.

La suprématie de l'IA américaine se reflète dans la surpondération des actions américaines dans les indices de référence mondiaux, les **États-Unis représentant désormais près des deux tiers de la capitalisation boursière du MSCI ACWI**. Au niveau sectoriel, la situation est similaire : **Les technologies de l'information et les services de communication — qui mènent la charge de l'IA — dépassent ensemble les pondérations maximales observées pendant la bulle TMT**. En outre, les contraintes liées aux infrastructures, en particulier l'approvisionnement énergétique, représentent un obstacle important pour la croissance future.

**Cela pose la question de savoir si ce scénario actuel est une bulle, comme à la fin des années 90 et au début des années 2000.** Les valorisations des actions américaines sont peut-être élevées, mais elles sont sous-tendues par des bénéfices solides. En effet, les performances des actions américaines depuis le début de l'année n'ont pas été alimentées par des revalorisations, mais par la croissance des BPA, en particulier celle des mégavaleurs technologiques. Les marges actuelles sont également bien supérieures à celles de la bulle Internet. Enfin, la Fed a repris son discours accommodant avec de nouvelles baisses de taux à venir, ce qui est un autre facteur de soutien clé pour les actions.

**Bien sûr, des risques subsistent. Au-delà de la concentration du marché, des questions subsistent quant à la viabilité des investissements massifs et à la possibilité de les monétiser.** Nous notons également que, bien qu'une grande partie des investissements ait jusqu'à présent été financée par les liquidités, les émissions de dette du secteur technologique américain ont fortement augmenté en 2025. Les principaux risques à surveiller sont un durcissement du ton de la Fed en cas de surprises inflationnistes et/ou une rentabilité plus faible que prévu.

*« Le supercycle des dépenses d'investissement dans le secteur technologique n'est plus seulement une histoire américaine : la Chine est en train de rattraper son retard et l'adoption mondiale dans tous les secteurs en fait une opportunité mondiale. »*

## ACTIONS

### Asie : marge de progrès pour la technologie chinoise sur fond d'élargissement du rallye technologique

Le rôle technologique de l'Asie est multiple. **La Chine concilie discipline de l'offre et fortes ambitions en matière d'innovation.** Contrairement aux États-Unis, la Chine ne connaît pas de super cycle technologique. Elle poursuit plutôt une croissance durable par le biais de politiques visant à réduire les subventions, à réduire les capacités excédentaires et à limiter la concurrence régionale.

**La Chine continue d'investir massivement dans l'IA et les technologies connexes**, en particulier dans les chaînes d'approvisionnement et la fabrication de semi-conducteurs, Taiwan jouant un rôle central dans la production mondiale de puces électroniques.

**En ce qui concerne les actions, la technologie chinoise offre des valorisations plus attractives que la technologie américaine et affiche une croissance plus forte**, ce qui en fait une source intéressante de diversification au sein du thème de la technologie.

**L'Inde se forge progressivement son rôle en tirant parti de solides compétences en développement de produits et de synergies avec les services informatiques.** L'alignement entre le secteur privé et le gouvernement sur l'innovation technologique laisse entrevoir des progrès constants, positionnant l'Inde comme un acteur clé de l'écosystème technologique asiatique plus large.

### Europe : pas de champions de l'IA ou de la tech, mais nombreuses opportunités dans l'industrie et les petites et moyennes capitalisations

L'Europe manque d'un leader de l'IA et reste à la traîne des États-Unis et de la Chine en matière de dépenses informatiques, ce qui risque de creuser le fossé de la compétitivité. Les inquiétudes liées à l'approvisionnement énergétique, en particulier au Royaume-Uni, et le ralentissement du soutien budgétaire aux investissements technologiques limitent le potentiel de l'IA en Europe.

**Néanmoins, l'Europe recèle des opportunités**, notamment dans l'électrification, les biens d'équipement liés à l'IA et les **petites et moyennes capitalisations** axées sur les marchés nationaux. Celles-ci pourraient bénéficier d'un rattrapage progressif de la productivité et de l'innovation, à condition que l'Europe relève les défis liés aux infrastructures et au développement des compétences. **Les valeurs financières européennes peuvent également bénéficier de la hausse des exigences financières dans un environnement de taux toujours favorable.**

**Japon** : L'essor de l'IA a soutenu le marché japonais, en particulier les valeurs des data centers et des semi-conducteurs liés à l'IA. Les actions japonaises sont également **soutenues par les réformes de la gouvernance d'entreprise** qui entraînent une hausse des rendements des capitaux propres, réduisent les excédents de trésorerie et les participations croisées, et améliorent les rendements pour les actionnaires. **Un yen toujours faible fait du Japon un pari attractif dans le secteur manufacturier mondial.**

### Rechercher les opportunités sectorielles à l'échelle mondiale

*Une vague d'investissements dans l'IA devrait non seulement soutenir le secteur technologique, mais également les secteurs connexes, dont les valorisations sont plus raisonnables. Comme indiqué ci-dessus, les investissements dans l'IA nécessitent davantage de production et de transmission d'électricité, et des prix plus élevés pourraient accroître les marges plus que ce que les marchés anticipent actuellement. Dans ce contexte, nous continuons de se positionner sur plusieurs secteurs.*

### Secteurs les plus privilégiés en 2026



#### Valeurs financières

- Valorisations attractives et dividendes élevés.
- Facteurs régionaux favorables : réformes Allemagne/UE, déréglementation américaine, réforme des entreprises japonaises.



#### Valeurs industrielles

- Bénéficier de thèmes de long terme : Défense, dépenses d'investissement, électrification.
- Parmi les opportunités, citons le développement des infrastructures, le *nearshoring*, l'*OBBB* (One Big, Beautiful Bill).



#### Services de communication.

- Positif aux États-Unis (médias).



#### Santé (vision à long terme)

- Favorisés à long terme (vieillissement de la population et hausse de la demande de bien-être) et l'IA (recherche et développement plus rapide et moins cher).
- Prudence à court terme face au risque politique élevé aux États-Unis.

### Secteurs les moins favorisés en 2026



#### Énergie

- Les craintes d'offre excédentaire pèsent sur les cours du pétrole et les bénéfices restent faibles. Les valorisations ne sont pas bon marché, il n'y a donc pas de coussin. Le thème de l'IA est alimenté par le secteur des services aux collectivités.



#### Matériaux

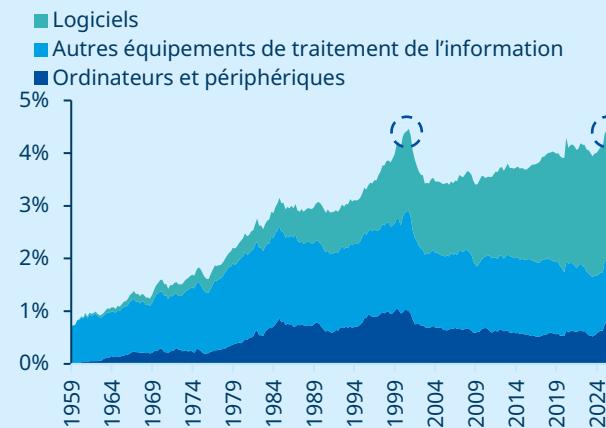
- Exposés à toute escalade des droits de douane et au ralentissement du commerce mondial.
- La dynamique des bénéfices est faible.

## Les actions dans la course technologique

### Mise en place d'un supercycle des dépenses d'investissements technologiques américains

Aux États-Unis, les investissements dans les technologies et l'IA apparaissent comme une force déterminante de la dynamique économique, alimentant un nouveau supercycle des dépenses d'investissement.

### Investissements technologiques en % du PIB américain

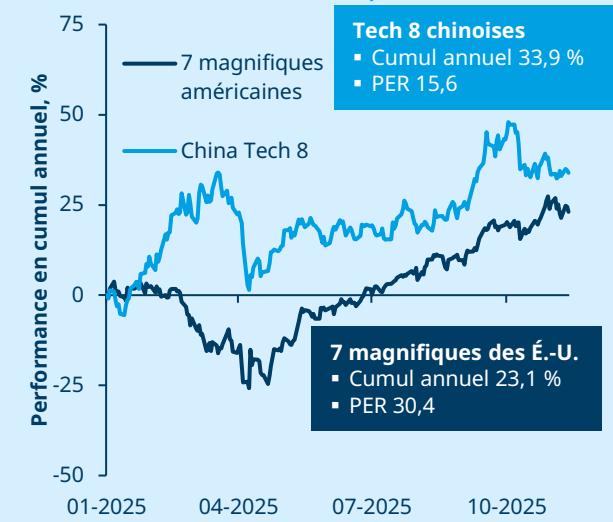


Source : Amundi Investment Institute, à partir de Bloomberg. Données au 27 octobre 2025. Séries corrigées des variations saisonnières.

### La tech chinoise gagne aussi du terrain

Les valeurs technologiques chinoises ont surperformé en 2025 et cette dynamique pourrait se poursuivre. Le nouveau plan quinquennal de la Chine réaffirme l'autonomie technologique comme une priorité absolue et le consensus s'attend à ce que les Tech-8 chinois dépassent les 7 magnifiques américaines en termes de croissance des bénéfices en 2026, les valorisations relatives de la Chine semblant attractives.

### Performance en cumul annuel, %

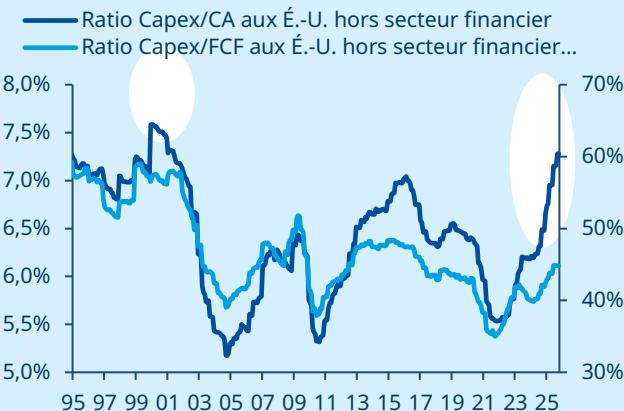


Source : Amundi Investment Institute, à partir de Bloomberg. Données au 12 novembre 2025. Le PER est le PER prévisionnel à 12 mois. Les Tech 8 chinois correspondent à un panier de Bloomberg Intelligence comprenant les 8 plus grandes valeurs technologiques chinoises, les 7 magnifiques sont un panier des 7 plus grandes sociétés technologiques américaines.

### Nous ne sommes pas encore au sommet du cycle des dépenses d'investissement

Bien que les dépenses d'investissement/ventes aient fortement augmenté, elles restent inférieures aux ratios records de l'ère des TMT, et les dépenses d'investissement par rapport aux flux de trésorerie disponibles montrent un écart encore plus important par rapport à cette période, ce qui laisse une marge de progression supplémentaire.

### Ratios Capex/CA et Capex/FCF hors secteur financier aux É.-U.

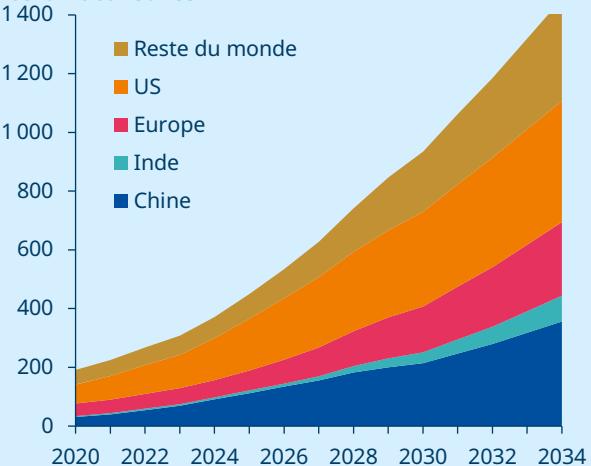


Source : Amundi Investment Institute à partir de Datastream. Données au 27 octobre 2025. FCF signifie Free Cash Flow, soit les flux de trésorerie disponibles.

### Limites de puissance : un risque pour l'expansion technologique

Le véritable goulet d'étranglement de la transformation technologique est l'énergie : La croissance de l'IA et des data center augmentera fortement la demande d'électricité. Toutefois en l'absence d'une mise à l'échelle rapide d'une énergie fiable et propre, ainsi que de mises à niveau et de stockage des réseaux, l'expansion risque d'être limitée ou alimentée par des combustibles fossiles, ce qui compromet les objectifs de durabilité.

### Production supplémentaire nécessaire pour répondre à la demande des data centers, en térawattheures



Source : Amundi Investment Institute à partir de Bloomberg NEF. Données au 27 octobre 2025.

## INVESTISSEMENT RESPONSABLE

# Alimenter la croissance durable

La croissance industrielle portée par l'autonomie stratégique redéfinit le champ des possibles, en particulier pour les investisseurs responsables. Les tensions commerciales, les contrôles à l'export et les politiques de sécurité encouragent les gouvernements et les entreprises à relocaliser et à diversifier les chaînes d'approvisionnement ainsi que les sources d'énergie. Cette tendance est soutenue par la numérisation menée par l'IA, des réseaux intelligents aux centres de données en passant par l'automatisation des processus de fabrication. Parmi les opportunités figurent les entreprises bénéficiant d'une accélération des dépenses liées à l'approvisionnement en énergie (par ex., modernisation des réseaux, énergie nucléaire, utilisation de l'eau), aux infrastructures numériques (technologies critiques liées à l'IA), au stockage des batteries et au traitement responsable des minéraux critiques. Voici, plus en détail, les principaux thèmes d'investissement responsable en 2026 :

**Accélération de la demande d'électricité du fait de l'électrification industrielle, de l'expansion des centres de données et de l'adoption des véhicules électriques.** Les réseaux de transmission doivent être étendus, les réseaux modernisés et les capacités de stockage accrues, d'autant que 40 % des réseaux dans les économies avancées ont déjà plus de 20 ans. Les investissements dans les réseaux devraient profiter aux fabricants d'équipements de distribution et aux sociétés de services aux collectivités. Par exemple, les services aux collectivités américains prévoient une croissance de la demande de 2 à 3 %, tirée par l'électrification, les besoins en données et les relocalisations. Nous privilégions les services aux collectivités qui répondent aux défis climatiques, bénéficient de la stabilité du marché et poursuivent des stratégies alignées sur une trajectoire proche de 1,5 °C. Nous identifions des opportunités aux États-Unis et parmi les fabricants coréens de transformateurs approvisionnant les États-Unis, l'Europe et le Moyen-Orient.

**Les industriels améliorent l'efficacité des usines, automatisent les processus et élargissent les data centers.** Ces entreprises sont confrontées à une croissance structurelle de la demande, amplifiée par les progrès des technologies d'IA qui stimulent la demande d'équipements et d'électricité. Parmi les entreprises qui devraient en bénéficier, figurent notamment une société européenne de biens d'équipement qui fournit des équipements électriques et de gestion des bâtiments aux data centers et une société américaine de location d'équipements exposée à la croissance des infrastructures, des relocalisations (construction), de la génération d'énergie et des data centers.

**L'eau, utilisée principalement pour le refroidissement, représente une part importante de l'empreinte des centres de données en matière de transition énergétique.** Elle circule dans des tuyaux pour absorber la chaleur des équipements, se dirige vers des tours de refroidissement avant d'être remise en circulation. Les techniques avancées de refroidissement par l'eau réduisent la consommation d'électricité, permettent la réutilisation de la chaleur perdue et diminuent les émissions. Les opérateurs optimisent l'intensité de l'utilisation de l'eau grâce à des logiciels de surveillance, de détection des fuites et d'optimisation. La société européenne de biens d'équipement mentionnée ci-dessus bénéficie également de la hausse de la demande de refroidissement à base d'eau dans les systèmes d'IA.

**Relance du nucléaire soutenue par les politiques, les cadres réglementaires et les objectifs de capacité.** Les charges de travail liées à l'IA sont un moteur clé de la demande. Les entreprises technologiques américaines alimentent de plus en plus les centres de données avec de l'énergie nucléaire ; nous privilégions donc les entreprises coréennes d'équipement nucléaire en raison de leur respect des délais de livraison et de leur position sur le marché.

**La demande en cuivre dans les technologies propres devrait au moins doubler d'ici 2040** (à 12 millions de tonnes contre 6 millions en 2021, l'année de référence). En effet, le cuivre est le minéral préféré des réseaux électriques. Il est essentiel pour les panneaux solaires, les éoliennes et les batteries de VE. L'offre étant relativement inélastique (les nouvelles mines ont de longs délais de production), les prix à moyen terme devraient rester élevés, ce qui devrait profiter aux sociétés minières notamment au Chili. Enfin, la croissance des ventes de VE stimule la demande de batteries pour VE, notamment en Chine (env. 54 % de pénétration), même si les modifications de la fiscalité américaine ou le retrait des subventions en Chine pourraient ralentir la croissance. Toutefois, même une trajectoire plus modeste de la demande, associée à une offre restreinte, devrait soutenir les prix du cuivre en 2026.

**+12 %**

**Les investissements dans le réseau mondial** devraient atteindre 777 milliards USD d'ici 2030<sup>1</sup>.

**+9 %**

**Les data centers** américains pourraient consommer jusqu'à 9 % de la **production d'électricité** américaine d'ici 2030, soit plus du double de la part actuelle<sup>2</sup>.

**+200 %**

**Les technologies propres** du cuivre pourraient faire grimper la **demande globale de cuivre** à 34 millions de tonnes (Mt), contre 25 Mt au cours de l'année de référence 2021<sup>3</sup>.

**+32/18 %**

**Les ventes mondiales de VE à batterie/VE hybrides** ont bondi d'environ 32 % et 18 % sur les 9 premiers mois de 2026<sup>4</sup>.

Sources : Amundi, Perspectives d'investissement 2026. 1. New Energy Outlook: Grids, "Significant Investment Needed to Ready the Global Power Grid for Net Zero", rapport BloombergNEF (nouveau service énergie de Bloomberg), décembre 2024. 2. Electric Power Research Institute, mai 2024. 3. AIE, Global Critical Minerals Outlook 2026. 4. CNEV (China New Energy Vehicles) Post, EU, US Motor Intelligence, données pour les neuf mois à septembre 2026.

## OBLIGATIONS

# Les obligations dans le nouvel ordre monétaire

*Nous anticipons une poursuite de la tendance de diversification en 2026. Les investisseurs obligataires sous-estiment peut-être le risque lié à la politique budgétaire expansionniste des États-Unis. Nous percevons des opportunités parmi les points morts d'inflation et, plus tard dans l'année, dans la pentification de la courbe des taux. Le crédit de qualité devient une allocation centrale pour les investisseurs obligataires, grâce à des fondamentaux solides et à un meilleur profil risque/rendement que les bons du Trésor. Les obligations européennes restent une valeur phare pour 2026, l'accent étant sur les obligations périphériques et le crédit investment grade, en particulier dans le secteur financier.*

## Les risques budgétaires croissants aux États-Unis incitent à se concentrer sur l'inflation et le crédit *investment grade*.

Les avoirs étrangers en bons du Trésor américain, qui s'élèvent à près de 9 000 milliards de dollars, sont proches de leur niveau record, mais nous pensons que **les investisseurs internationaux sont peut-être trop optimistes quant à la persistance à long terme de l'exceptionnalisme américain**, alors que les déficits et la dette des États-Unis augmentent et que le risque d'inflation persiste. Les investissements dans l'IA (comme évoqué précédemment) pourraient faire grimper la croissance potentielle américaine au-dessus de 2 %, mais même si l'IA stimule la productivité, cela pourrait ne pas suffire à compenser la détérioration de la démographie. **La dette américaine est d'un niveau sans précédent, ce qui augmente également les risques pour l'indépendance de la Fed.**

Les rendements obligataires américains ont baissé dans l'anticipation de baisses des taux. Nous pensons que l'affaiblissement du marché du travail justifie des réductions à 3,25 %, mais le marché prévoit périodiquement des réductions à moins de 3 % d'ici la fin de l'année 2026. **Selon nous, cette politique monétaire accommodante augmenterait l'inflation prévisionnelle et les primes de terme.**

Ce contexte exige une **approche disciplinée et tactique de la duration**, car les rendements évolueront probablement en latéral tout au long de l'année. L'inflation devient un thème clé, favorisant les **points morts d'inflation, tandis que des opportunités de pentification devraient apparaître plus tard dans l'année**, après la baisse des taux. Le spread entre les taux à 2 et 10 ans pourrait encore s'élargir à 120 pb, surtout si la Fed se montre plus accommodante que prévu.

Pour se diversifier en dehors des bons du Trésor américain, **le crédit *investment grade* est une classe d'actifs de plus en plus pertinente**, qui devrait bénéficier d'une offre limitée et de la gestion disciplinée des bilans. Nous voyons un potentiel de resserrement supplémentaire des spreads par rapport aux obligations d'État. Nous sommes prudents sur les obligations américaines à haut rendement, qui pourraient pâtir des inquiétudes entourant la dette privée, les banques régionales et l'impact des droits de douane sur les cash-flows opérationnels.

## Équilibrer les émissions de dette américaine, revient, en définitive, à tester l'indépendance de la Fed

La stratégie de la dette américaine repose sur des émissions à court terme, plutôt que sur des obligations à long terme, ce qui réduit le coût à court terme. Toutefois les taux finissent par transférer le risque et pourraient intensifier les pressions pour inciter la Fed à procéder à des baisses plus importantes : l'indépendance de la banque centrale est ainsi mise à l'épreuve.

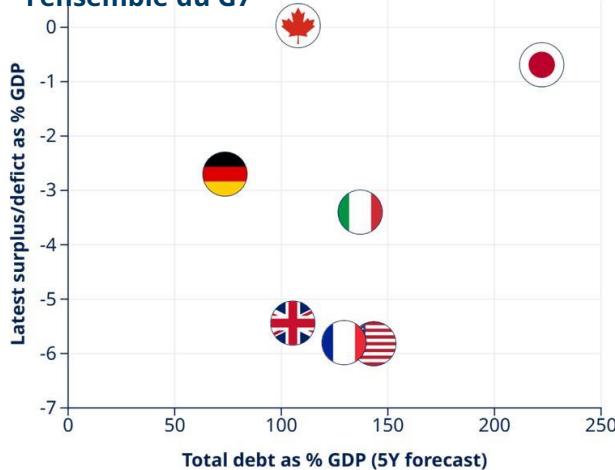
Le CBO estime que le One Big Beautiful Bill (OBBB) alourdira le déficit de 3 400 milliards de dollars au cours de la prochaine décennie. Le Trésor dit pouvoir maintenir les émissions stables « pendant au moins les prochains trimestres » – ce qui est possible si l'écart est financé par des bons du Trésor. Les bons du Trésor représentent 21,5 % de la dette, ce qui est proche des moyennes historiques. En 2026, les paiements d'intérêts s'élèveront à 1 100 milliards de dollars (3,2 % du PIB), le taux moyen de la dette fédérale ayant grimpé à environ 3,5 %.

## Bons du Trésor en % de l'encours de la dette négociable



Source : Amundi Investment Institute à partir de données du département du Trésor américain. Données au 30 septembre 2026. Le CBO est le Congressional Budget Office.

## Réduction de la marge budgétaire dans l'ensemble du G7



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, FMI. La dette totale en % du PIB comprend tous les passifs financiers d'un gouvernement, qu'il s'agisse de la dette centrale ou des gouvernements locaux. Données à novembre 2025.

## Discipline budgétaire imposée par les bond vigilantes

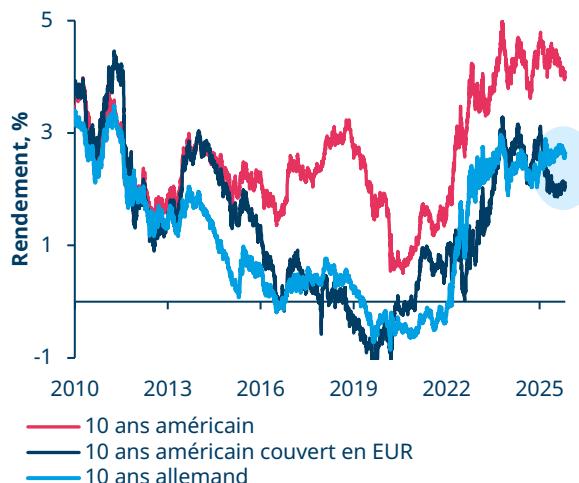
Ailleurs dans les pays du G7, les niveaux d'endettement sont également élevés. À l'exception du Japon, qui ne dépend pas des investisseurs étrangers (même si nous restons prudents à l'égard des JGB), la plupart des autres gouvernements du G7 se méfient des bond vigilantes et sont réticents à ajouter des mesures de relance budgétaire. Le Royaume-Uni montre pourquoi, dans un contexte de hausse de l'inflation, le QE ne serait pas en mesure de proposer des taux longs plus bas. Les tentatives de gonflement de la dette se traduiraient par une inflation attendue plus élevée, et donc par des rendements à long terme plus élevés. **Cette discipline nous rend optimistes vis-à-vis des Gilts, qui sont toujours proches de leurs niveaux les plus bas depuis dix ans par rapport aux bons du Trésor.**

## Attrait croissant des obligations européennes

L'Allemagne dispose d'une marge de manœuvre budgétaire importante et a un besoin pressant de faire face à la faiblesse de ses performances économiques et aux nouvelles exigences de défense. Les importantes émissions de dette de l'Allemagne au cours des 5 à 10 prochaines années vont **élargir les marchés des emprunts d'État de l'UE et offrir un large éventail d'opportunités aux investisseurs internationaux.**

La BCE soutiendra également les obligations européennes, qui devrait selon nous suivre l'exemple de la Fed et ramener ses taux à un taux final de 1,5 % d'ici mi-2026. **La réduction du différentiel de rendement entre les Bunds à 10 ans et les bons du Trésor et les attentes de réductions de la BCE favoriseront les obligations européennes par rapport aux obligations américaines.** Cela pourrait soutenir le rapatriement d'actifs par les investisseurs européens et la demande croissante des investisseurs internationaux désireux de se diversifier sur un marché en expansion avec des règles budgétaires plus prévisibles. **En Europe, nous sommes encore plus optimistes sur les gouvernements périphériques.**

## Obligations de l'UE attractives vs É.-U.



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 31 octobre 2025.

La discipline budgétaire en Italie et en Espagne pourrait permettre aux spreads par rapport à l'Allemagne de continuer à se resserrer. Le spread de la France confirme la crédibilité du cadre budgétaire européen. Si un retour à la parité d'avant 2007 semble peu probable, il est possible que le spread Italie-Allemagne à 10 ans passe en dessous de 70 pb, tandis que le spread Allemagne-Espagne pourrait atteindre 40 pb. Nous percevons également des opportunités dans le crédit *investment grade* en euros, avec une marge de compression supplémentaire des spreads, en particulier dans le secteur financier.

## PRINCIPALES IMPLICATIONS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

### Positif sur les points morts d'inflation américains à 10 ans

L'affaiblissement du dollar et les droits de douane pourraient à eux seuls doper les prix, tandis que la demande sera stimulée par une politique budgétaire et monétaire expansionniste et une hausse des investissements. La baisse des points morts d'inflation à 10 ans à 2,25 % devrait s'inverser, et un retour aux pics de 2,5 % des deux dernières années semble possible.

### Positif sur la dette périphérique de l'UE, les Bunds à 10 ans et les Gilts vs bons du Trésor américain

Nous préférons les obligations européennes aux bons du Trésor américain : les réductions anticipées de la BCE et l'expansion du marché obligataire européen devraient attirer la demande des investisseurs. Les Gilts britanniques semblent également attractifs par rapport aux bons du Trésor américain, tandis que les obligations périphériques de la zone euro offrent la conviction la plus forte, compte tenu du surplus de rendement qu'elles offrent et de l'amélioration des fondamentaux.

### Continuer à privilégier le crédit IG

Les spreads offrent toujours une valeur raisonnable par rapport aux swaps et la rigueur des émissions signifie que le crédit bénéficiera au moins du portage, mais peut-être aussi de nouvelles plus-values.

## DEVISES

# Faiblesse de l'USD : tendu mais pas fini

Le dollar américain a pris de nombreux investisseurs au dépourvu en 2025, compte tenu de la résurgence de l'« exceptionnalisme américain » après les élections américaines. L'hypothèse selon laquelle une déréglementation favorable aux entreprises et des droits de douane agressifs élargiraient l'avantage de la croissance américaine s'est révélée erronée. Mais maintenant que les anticipations se sont réinitialisées et que la dynamique en dehors des États-Unis s'est affaiblie, la viabilité de la correction du dollar américain est remise en question. Les fondamentaux macroéconomiques n'apparaissent plus comme un frein évident à l'USD, mais ils restent, à notre avis, insuffisants pour inverser les forces structurelles en jeu. Nous continuons à tabler sur un dollar faible, bien que non linéaire, en 2026.

## Au-delà de la valeur relative : la domination mondiale de l'USD reste à double tranchant

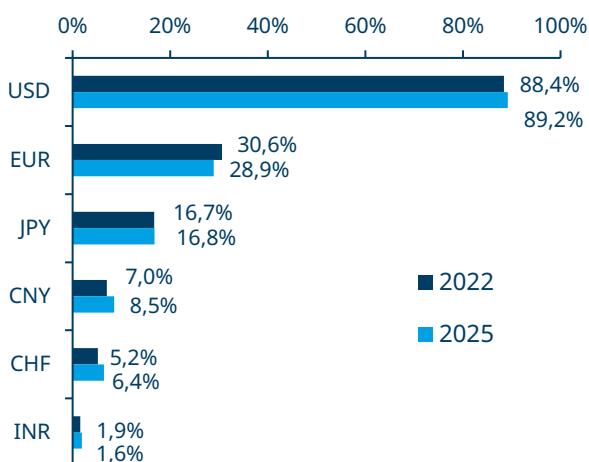
L'enquête triennale de la BRI de septembre a confirmé que la « dé-dollarisation » reste surestimée : le dollar américain figure toujours dans environ 89,2 % des transactions de change mondiales, contre 88,4 % en 2022. Cependant, il n'est pas nécessaire que la dédollarisation soit totale pour que le dollar s'affaiblisse. Quatre arguments suggèrent que les devises pourraient s'étendre au-delà de la valeur relative, ce qui se traduira probablement par une dépréciation à venir du dollar américain.

**Premièrement, la faiblesse de la croissance à l'étranger, si elle est contenue, offrira probablement des opportunités de diversification de l'exposition obligataire au-delà de la dette américaine.** Les rendements mondiaux s'étant normalisés - la part de la dette à rendement négatif est tombée à zéro, contre plus de 30 % en 2019 -, une baisse contenue de l'écart de taux pourrait paradoxalement coïncider avec une appréciation des taux de change.

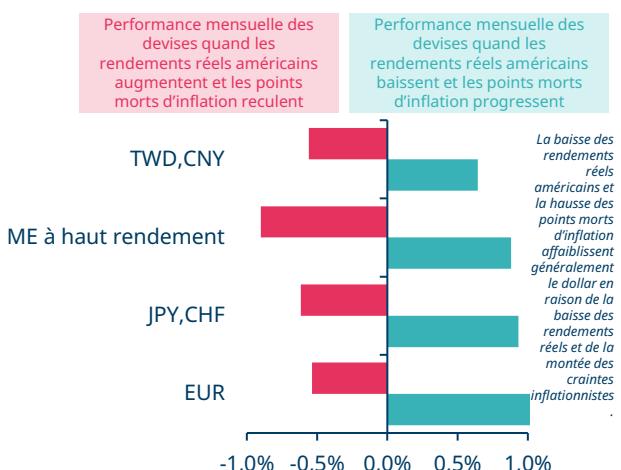
**Deuxièmement, une orientation macroéconomique de moins en moins orthodoxe** - déficits budgétaires persistants, tolérance accrue à l'égard de l'inflation et mesures telles que le Genius Act et la réforme SLR (ratio de levier supplémentaire) - **pourraient comprimer les taux réels américains et raviver les inquiétudes concernant la répression financière.** Alors que les émetteurs de stablecoins et les banques dérégulées absorbent l'offre de bons du Trésor, les rendements nominaux pourraient rester plafonnés malgré la hausse des anticipations d'inflation, laissant la dépréciation de la devise comme principal mécanisme d'ajustement.

« Les forces structurelles continueront de signaler un affaiblissement du dollar américain, ce qui profitera particulièrement aux devises asiatiques. »

## Chiffre d'affaires du marché des changes par devise, 2025 vs 2022 (moyennes quotidiennes)



## L'évolution des taux réels et des anticipations d'inflation aux États-Unis est essentielle pour les devises



Source : Amundi Investment Institute, Enquête triennale 2025 de la BRI auprès des banques centrales. USD – dollar américain, EUR – euro, JPY – yen japonais, CNY – renminbi chinois, CHF – franc suisse, INR – roupie indienne.

Données : Bloomberg, calculs d'Amundi Investment Institute. Données au 24 octobre 2025. USD – dollar américain, JPY – yen japonais, EUR – euro, CHF – franc suisse, CNY – renminbi chinois, TWD – dollar taïwanais.

**Troisièmement, l'attrait du dollar en tant que valeur refuge est moins fiable.** Dans un « choc de croissance » (qui n'est pas notre scénario central) où les actions et les rendements américains baissent de concert, la corrélation du dollar avec les actifs risqués deviendrait positive, ce qui limiterait son rôle de diversification.

Compte tenu de la forte pondération des États-Unis dans les indices mondiaux, même de modestes sorties de capitaux pourraient se traduire par des ventes en dollars, à moins d'être intégralement réinvesties dans des bons du Trésor américain, qui font désormais face à une concurrence accrue des autres marchés souverains. Nous pensons que cette dynamique est favorable aux devises de base du G10, mais elle exige en même temps une sélection parmi les devises à portage élevé, dont le bêta par rapport à la croissance reste dominant.

**Quatrièmement, le dollar américain reste cher par rapport à sa valorisation à long terme, et peu de devises, à savoir l'EUR et le portage des devises émergentes, ont réellement bénéficié de sa correction en 2025.** Les devises asiatiques et certaines devises de pays affichant un excédent commercial (euro, dollar australien) ont le potentiel nécessaire pour passer à l'étape suivante.

### Devises du G10 : divergences nationales derrière un narratif dominé par l'USD

Les perspectives de la zone euro restent faibles et reposent largement sur les réformes à venir. Pourtant, la faible charge du service de la dette du secteur privé plaide contre un cycle agressif de baisse des taux de la BCE. Un contexte qui nous semble compatible avec une **hausse de l'EURUSD et de l'EURCHF**, mais qui nécessiterait probablement une baisse de l'EUR par rapport aux devises cycliques (devises scandinaves, dollar australien) et au JPY, après le rebond démesuré de l'EUR en 2025.

Au Royaume-Uni, le resserrement budgétaire à venir devrait freiner la croissance et renforcer les pressions accommodantes sur la Banque d'Angleterre. Avec une position extérieure nette négative, la livre sterling reste dépendante des flux entrants de capitaux étrangers, ce qui suggère que **les paires de devises auront du mal à surperformer** tant que la croissance ne sera pas supérieure aux attentes ou que la confiance budgétaire ne sera pas restaurée.

**Le Japon reste le cas le plus évident où les distorsions politiques limitent le potentiel de change.** Malgré des rendements normalisés et des valorisations bon marché, la réticence de la BoJ à relever les taux réels entretient un « risque d'érosion monétaire ». Nous pensons que les perturbations devraient progressivement disparaître, mais que seul un atterrissage plus brutal ou un signal crédible de la poursuite de la normalisation de la politique peut se traduire par une appréciation durable du yen.

### DEVISES DES ME : Le portage reste notre ami

**Les gagnants seront encore les devises dont les banques centrales disposent d'une marge de manœuvre limitée pour baisser les taux** par rapport à ce qui est intégré par le marché – nous apprécions le réal brésilien en Amérique latine et le rand sud-africain dans la région CEEMEA. La sélection reste toutefois essentielle.

Bien que l'apaisement des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine soit quelque peu rassurant, les pays dotés de faibles réserves de change, d'une faible crédibilité de leur banque centrale et d'une dette importante en devises étrangères seront probablement vulnérables à des replis si le sentiment vis-à-vis du risque venait à s'inverser.

### Ce qui pourrait mal tourner

Le principal risque pour notre opinion baissière sur l'USD serait une répétition du schéma 2021-2022 et un arrêt du processus de pentification de la courbe de rendement américaine. À l'époque, l'économie américaine avait surchauffé et les marchés avaient cru que la Fed donnerait la priorité à la maîtrise de l'inflation « quoi qu'il en coûte », ce qui avait entraîné une hausse des rendements réels et une compression des anticipations d'inflation. Une évolution similaire rétablirait l'attrait cyclique de l'USD et marquerait probablement le tournant de la tendance baissière actuelle.

## ACTIFS NUMÉRIQUES ET CRYPTO-MONNAIES

### Actifs numériques : dollarisation ancrée, réévaluation structurelle des prix

Les stablecoins adossés à l'USD, désormais supérieurs à 300 milliards de dollars, **ancrent l'activité des blockchains au dollar, limitant la dé-dollarisation mais créant également une demande artificielle pour la dette américaine dans le cadre du GENIUS Act.** En revanche, le projet d'euro numérique de la BCE maintient le contrôle monétaire public et la demande de dette organique, ce qui suggère un contexte moins politiquement géré et des risques macroéconomiques plus faibles pour l'euro.

Parallèlement, l'adoption croissante du bitcoin par les institutions et le soutien grandissant de la politique américaine renforcent le sentiment que le pouvoir d'achat du dollar s'érode dans un contexte de tolérance à l'inflation plus élevée. Cette toile de fond pourrait maintenir une dynamique positive jusqu'en 2026, les prix pouvant approcher 150 000 dollars au premier semestre, mais le cycle de réduction de moitié (halving) qui a débuté en avril 2024 semble arrivé à maturité et **une phase de consolidation ou de correction** devrait s'ensuivre.



« Au lieu de pousser les crypto-monnaies sur la touche, les décideurs cherchent maintenant des moyens de les intégrer en toute sécurité dans le système financier au sens large. »

Cryptocurrencies Break Into The Mainstream 2025

# La dynamique de l'Europe se poursuit

*L'Europe est à un tournant. Dans l'ensemble, la croissance est modeste, mais des réformes sont en cours et la nouvelle politique budgétaire allemande change la donne. L'objectif est de réorienter la politique industrielle vers l'énergie, les infrastructures et la défense pour favoriser l'autonomie stratégique. Si ces mesures ne relancent pas immédiatement la croissance, elles pourraient transformer l'écosystème macrofinancier européen à moyen terme et permettre une reprise économique durable. Cela pourrait en retour renforcer la demande pour les actifs européens : les petites et moyennes capitalisations et les obligations européennes à court terme semblent attractives dans un contexte d'assouplissement monétaire, tandis que les thèmes liés à la défense, à l'autonomie stratégique et à l'écosystème de l'IA devraient profiter aux investisseurs en actions.*

## La trajectoire de l'Europe en 2026 sera une question d'exécution

Les choix politiques des deux dernières années **en matière de sécurité énergétique, de matières premières critiques, de coopération entre l'industrie et la défense et de transformation numérique doivent maintenant se traduire par des projets autorisés, des marchés qui fonctionnent et une résilience opérationnelle.**

**La direction à suivre est plus claire** : un découplage progressif du gaz russe, un effort soutenu pour réduire les dépendances ponctuelles vis-à-vis de la Chine dans le domaine des semi-conducteurs et des terres rares, un effort renouvelé pour améliorer le fonctionnement du marché unique pour les industries à grande échelle, et un rééquilibrage pragmatique de l'agenda réglementaire de l'UE plutôt que des retours en arrière généralisés.

**Pourtant, les défis sont réels** : goulets d'étranglement dans la séparation des terres rares lourdes et la fabrication d'aimants, contraintes juridiques et politiques sur les marchés publics de défense conjoints et tâche complexe de mise à niveau des réseaux électriques pour une économie électrifiée et basée sur l'IA. Les années à venir seront probablement marquées par des tensions épisodiques sur les contrôles à l'exportation, les mesures commerciales et les politiques nationales, mais en 2026-27, nous devrions voir les premiers signes visibles de mise en œuvre et de concrétisation des projets.

## Chaînes d'approvisionnement et résilience industrielle : un défi double pour l'Europe

Les chocs à court terme, comme l'a montré récemment le dysfonctionnement des semi-conducteurs lié aux contrôles à l'exportation, peuvent se répercuter en quelques semaines dans les secteurs de l'automobile, de la technologie médicale ou encore de l'aérospatiale. Les contraintes à long terme sont plus structurelles : le traitement **lourd des terres rares et la production d'aimants haute performance restent concentrés en Chine. Plusieurs États membres les considèrent désormais comme des vulnérabilités stratégiques** plutôt que comme de simples problèmes d'approvisionnement. En 2026, les politiques de réduction des risques vont probablement s'intensifier avec des actions plus concrètes, par exemple sur les autorisations, les cadres d'exploitation, les projets de recyclage et les accords précoce avec des partenaires de pays tiers.

## Redessiner le réseau énergétique européen

La trajectoire convenue pour l'élimination progressive des importations de gaz russe d'ici le début de 2028 redessinera la carte énergétique de l'Europe. Elle améliorera la planification et poussera également **la grille au centre de la transition**. Les interconnexions transfrontalières, les sous-stations numériques et les marchés de la flexibilité passeront du statut de notes de bas de page dans les documents techniques à celui de priorité nationale. Le plan « Réseaux pour 2040 » et la révision du règlement « RTE-E » définissent le cadre stratégique ; en 2026, il faudra tester l'accélération des permis et la coordination frontalière rapide dans un mécanisme de financement unifié.

*« En 2026, nous devrions voir les premiers signes de concrétisation des projets européen. »*

## Renforcer les capacités de défense de l'Europe

**Le réarmement de l'Europe progresse de manière très inégale.** L'objectif de 40 % d'achats conjoints d'ici à 2030 est un signal d'intention, mais les exclusions légales et les considérations industrielles nationales dominent toujours la prise de décision. Les projets de coopération de premier plan dans les domaines de l'aviation, de l'espace et des systèmes sans pilote doivent faire face à des conflits de partage du travail et aux réalités des licences d'exportation. **Il est vrai que l'humeur change, la préparation et la capacité de production devenant désormais des critères centraux.** Cependant, le défi pour 2026 sera de savoir si les États membres peuvent traduire les évaluations communes des menaces en ordres partagés et en calendriers prévisibles.

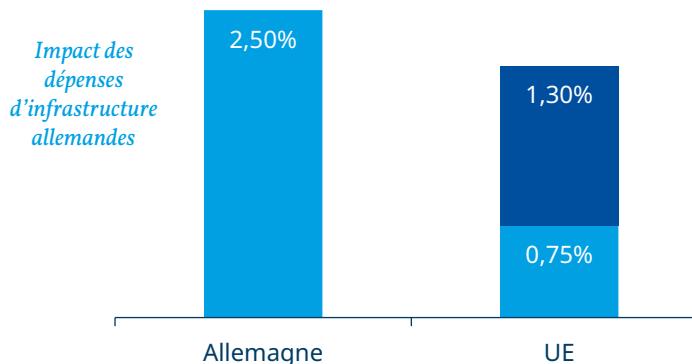
## Désencombrer le marché unique

**La position réglementaire de l'UE évolue.** Plutôt que de démanteler le cadre vert et de due diligence, les décideurs politiques **ajustent la portée et le calendrier pour maintenir l'orientation tout en atténuant les frictions.** Parallèlement, **la structure du marché unique** fait l'objet d'une attention renouvelée : suppression des barrières dans les services, amélioration des flux de données transfrontaliers et établissement de normes qui favorisent les économies d'échelle. Pour de nombreuses entreprises, 2026 marquera le début d'une nouvelle ère, avec une plus grande attention portée à **l'application cohérente des règles** plutôt qu'à de nouvelles règles, et à des parcours administratifs raccourcis. La simplification est devenue le maître mot.

## Réaliser le potentiel de l'IA

Alors que la verticalisation et l'automatisation s'installent, l'IA passe de promesse généraliste à l'intégration sectorielle. L'enjeu pour les entreprises européennes sera d'accélérer leur utilisation des outils d'IA. **Dans la fabrication manufacturière**, cela passe par la maintenance prédictive, le contrôle qualité et les jumeaux numériques intégrés dans les logiciels d'usine. **Dans l'énergie**, c'est la prévision des réseaux et l'orchestration des ressources distribuées à la périphérie. **Dans le domaine de la santé et des services publics**, cela signifie des déploiements plus sûrs et plus ciblés qui réduisent les goulets d'étranglement et la bureaucratie. La contrainte a été moins une question d'imagination que d'infrastructure, en particulier de qualité des données, d'accès à l'informatique et de compétences. En 2026, des progrès graduels sont probables, à mesure que les équipes sectorielles associent leur expertise à des outils d'IA, soutenus par des normes plus claires et des projets pilotes du secteur public.

## L'impact des dépenses d'infrastructure de l'Allemagne amplifie l'impact du NGEU, gains de PIB à l'échelle de l'UE d'ici à 2033



Source : Amundi Investment Institute à partir de données de la Commission européenne et de la BCE. Les hypothèses sont que le fonds d'infrastructure est entièrement financé par la dette et affecté à des projets productifs, tout en tenant compte d'un profil de dépenses linéaire à partir du second semestre 2025, ce que montrent les simulations du modèle par rapport à la base de référence. Données à novembre 2025.



## Progrès encourageants en Europe

### Virage énergétique stratégique :

La définition d'une trajectoire permettant de mettre fin aux importations par gazoducs et de GNL russes d'ici au début de 2028 réduit le risque d'un retour aux dépendances énergétiques d'avant-guerre et permet d'ancrer la planification à long terme.

### Accélération dans le domaine des matières premières critiques :

Le Règlement sur les matières premières critiques et l'initiative « ReSourceEU » établissent des piliers – recyclage, capacité de transformation européenne et partenariats stratégiques – tout en explorant l'achat groupé et le stockage d'une sélection de matériaux et d'aimants.

### Capacité de réponse aux crises :

Les réponses coordonnées aux chocs des semi-conducteurs, les réunions de crise, les solutions temporaires et les politiques d'inventaire deviennent de plus en plus courantes, raccourcissant les délais de réaction.

### Cibles industrielles de défense :

Un objectif mesurable pour la passation conjointe de marchés publics permet de centrer le débat sur les résultats plutôt que sur le symbolisme.

### Dynamique du réseau :

La promotion des investissements dans les réseaux électriques et de leur numérisation en tant qu'enjeux de compétitivité marque le passage de la planification à la mise en œuvre.

### Union de l'épargne et de l'investissement :

Le paquet complet de l'UE sur les retraites\* devrait être présenté pour adoption en novembre 2025. Ces réformes visent à renforcer les retraites complémentaires via des mesures telles que l'affiliation automatique, une communication plus claire et des investissements plus intelligents, certaines mesures étant possibles à partir de 2027 pour lutter contre l'insuffisance de l'épargne retraite.

\* Y compris les institutions de retraite professionnelle (IOPR) et le Pan-European Personal Pension Product (PEPP)

### Investir dans la dynamique des réformes en Europe

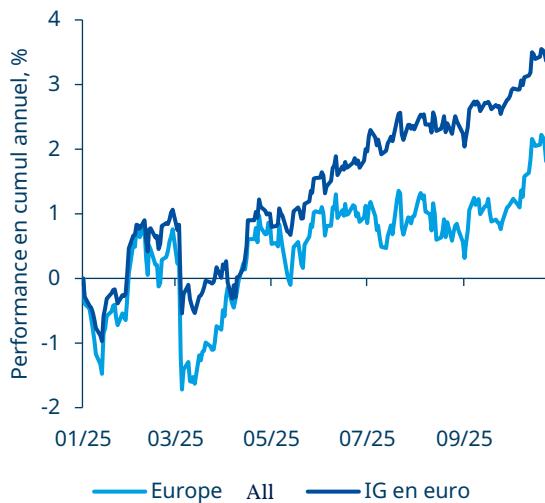
Dans ce contexte, les investisseurs doivent tenir compte de l'**effet des perspectives à court terme sur les prix des actifs, ainsi que de l'impact attendu à moyen et long terme des réformes en cours**. Sur les marchés obligataires, la dynamique économique à court terme devrait prédominer, tandis que l'attractivité des actions européennes dépend davantage de l'**impact des réformes en cours**, en particulier sur les segments sous-évalués comme les petites capitalisations. Un dollar structurellement plus faible, comme nous le prévoyons, pourrait encourager les investisseurs à réallouer leurs capitaux à l'Europe ; une telle tendance s'accélérerait si les réformes parvenaient à accroître la productivité à long terme.

*« Un affaiblissement du dollar, les mesures budgétaires allemandes et un certain degré de reprise cyclique pourraient orienter des capitaux sur l'Europe. »*

**Pour 2026, nous restons positifs sur les obligations européennes.** La croissance est inférieure à son potentiel, l'inflation tend à se replier en dessous des objectifs de la BCE et les valorisations par rapport aux États-Unis sont attractives. Pour 2026, nous conserverons une approche tactique de la duration, en privilégiant le segment à court terme de la courbe des taux allemande, car ces obligations peuvent bénéficier d'un nouvel assouplissement monétaire.

Nous continuons de tabler sur une pentification supplémentaire du segment de **2 à 10 ans de la courbe et recherchons des opportunités dans les obligations périphériques de la zone euro**.

### Euro IG : la surperformance pourrait se poursuivre grâce au contrôle de l'offre et à la solidité des fondamentaux



Source : Amundi Investment Institute et Bloomberg, au 30 octobre 2025. Europe All = Indice Bloomberg Euro Aggregate, Euro IG = Indice Bloomberg Euro Aggregate Credit.

Un nouvel assouplissement monétaire pourrait également soutenir le crédit européen. Nous privilégions ici le crédit *investment grade* en euro, qui devrait selon nous continuer à bénéficier d'une **offre maîtrisée et de fondamentaux solides**.

Côté actions, nous privilégions les petites et moyennes capitalisations. Avec environ deux tiers des ventes réalisées sur le marché intérieur, ces entreprises sont moins exposées aux droits de douane américains et à d'autres chocs externes. Elles se négocient actuellement à des valorisations historiquement faibles par rapport aux grandes capitalisations et nous pensons que l'assouplissement de la BCE sera le catalyseur de leur surperformance.

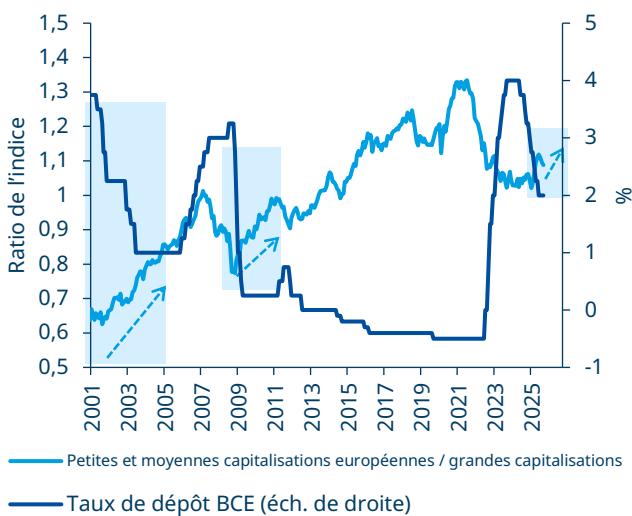
Sur le plan sectoriel, une pentification accrue de la courbe des taux devrait profiter aux **valeurs financières**, qui, malgré leur forte surperformance depuis le début de l'année, ne semblent pas surévaluées. Des opportunités existent également dans le secteur de l'industrie en lien avec les thèmes de l'électrification et de l'IA.

### PRINCIPALES IMPLICATIONS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

**Les obligations européennes (notamment les maturités courtes) bénéficieront de l'assouplissement monétaire.** Il faut donc s'attendre à une nouvelle pentification de la courbe et exploiter les opportunités offertes par le crédit IG.

**Les actions bénéficieront d'une plus grande diversification au niveau mondiale** déclenchée par un dollar structurellement plus faible. Les petites et moyennes capitalisations constituent un créneau privilégié, de même que les secteurs de la finance, de la défense et de l'autonomie stratégique.

### Les petites et moyennes capitalisations devraient bénéficier de la baisse des taux d'intérêt



Données : Bloomberg, calculs d'Amundi Investment Institute. Données au 24 octobre 2025

## MARCHÉS ÉMERGENTS

## Marchés émergents : des blocs en mutation

En 2025, les marchés émergents ont fait face à un environnement mondial très incertain, marqué par des tensions géopolitiques, des différends commerciaux et beaucoup d'incertitudes politiques. Leur résilience a bénéficié de l'assouplissement des conditions financières (affaiblissement du dollar et politique plus accommodante de la Fed) ainsi que de la demande d'exportation soutenue. Sur le plan intérieur, la vigueur des marchés du travail et l'assouplissement de la politique monétaire ont soutenu la croissance. Notons ici qu'aucun signe de domination fiscale n'est perceptible, même dans les pays présentant une situation budgétaire exceptionnelle, tels que le Brésil ou la Colombie.

**Le contexte cyclique reste globalement inchangé : La croissance des pays émergents devrait suivre une tendance latérale tout en restant supérieure à celle des marchés développés. L'inflation, qui se rapproche des objectifs des banques centrales, devrait permettre la poursuite d'un assouplissement prudent, en particulier si la Fed baisse ses taux à mesure que la croissance américaine ralentit et que l'inflation recule.** D'un point de vue structurel, les marchés émergents sont confrontés à trois forces convergentes : le réalignement géopolitique, la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement et l'intensification de la course technologique – chacune présentant à la fois des opportunités et des risques.

**L'Asie restera le principal moteur de la croissance, même si ses principales économies, la Chine et l'Inde, affichent une croissance modérée.** En Chine, les mesures « top-down » visant à limiter les excès (l'effort « anti-involution ») continueront de lutter contre les surcapacités ; en Inde, les autorités chercheront à équilibrer la croissance entre la demande des ménages et les dépenses d'investissement.

La doctrine Monroe fait son retour dans l'hémisphère occidental sous la présidence Trump. Certains pays se rapprocheront des États-Unis, tandis que d'autres préféreront approfondir leurs liens avec les pays du Sud global, sans pour autant s'aliéner l'administration américaine. Le projet des BRICS devrait encore se renforcer, non pas vraiment en tant que bloc économique alternatif et isolé, mais en tant que chaîne d'approvisionnement alternative et imbriquée.

**La région Amérique latine connaîtra de nombreuses élections** au cours des prochains mois et trimestres. Le pendule politique qui penche à droite devrait donner naissance, après les élections, à des administrations plus favorables aux entreprises et promouvant des politiques plus orthodoxes.

**Brésil** : Les élections n'étant prévues que vers la fin de 2026, l'administration en place devra trouver un équilibre entre considérations électoralles et discipline budgétaire. La réforme proposée de l'impôt sur le revenu et les mesures quasi budgétaires pourraient améliorer les perspectives électoralles tout en contribuant à maintenir les objectifs budgétaires sur la bonne voie.

**Mexique** : La priorité consistera à renégocier certains aspects de l'AEUMC afin d'attirer les IDE liés au *nearshoring* et de relancer les capex, qui se sont affaiblis récemment en raison du contexte incertain. Un AEUMC actualisé pourrait ressembler à un accord d'union douanière, accompagné de droits de douane (relativement) bas.

## PRINCIPALES IMPLICATIONS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

## Maintien de la demande pour les actifs des ME

L'amélioration du sentiment, la persistance des primes de croissance par rapport aux marchés développés, les valorisations attractives et les fondamentaux macroéconomiques solides créent un large éventail d'opportunités. Les principaux risques transversaux restent le renforcement du dollar et la hausse des rendements du Trésor américain.

## Rendements attractifs pour la dette en DF, sélectivité pour la dette en DL

Le contexte macroéconomique et les rendements attractifs sont favorables à la dette en devise forte. S'agissant de la dette en devise locale, nous privilégiions l'Europe centrale et orientale, certaines parties de l'Amérique latine et l'Inde, les Philippines et la Corée pour leur potentiel de portage et leurs valorisations.

Les styles *value* et *momentum* à l'œuvre

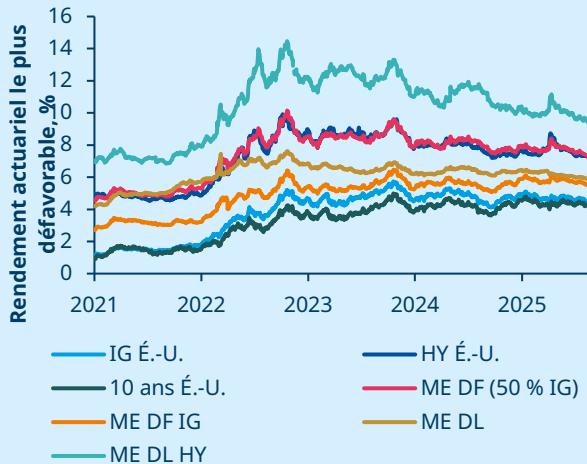
Une légère reprise de la dynamique macroéconomique et une croissance à un chiffre des bénéfices favorisent les styles *value* et *momentum*, ce qui profite à la région EMOA et, de manière sélective, à l'Amérique latine, tandis que l'Asie est davantage portée par les secteurs et les bénéfices, en lien avec les actifs numériques, la technologie chinoise et les secteurs bénéficiant de l'intelligence artificielle.

DF = devises fortes, DL= devises locales, IDE = Investissements directs étrangers, AEUMC = Accord États-Unis-Mexique-Canada

## Obligations émergentes : rendements attractifs et amélioration des fondamentaux

### Rendements attractifs des obligations émergentes...

La liquidité des fonds monétaires dépasse 7 000 milliards de dollars, un record. Compte tenu de la baisse des rendements liée à la baisse attendue des taux par la Fed, la demande de revenu devrait augmenter et les obligations émergentes se distinguent par des rendements plus élevés et plus attractifs.



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Les indices des obligations émergentes proviennent de JPMorgan ; les indices des obligations d'entreprise américaines proviennent de Bloomberg. Tous les indices sont libellés en USD. Données au 14 octobre 2025.

### ...au bénéfice des investisseurs internationaux

La dette émergente est désormais plus mature : fondamentaux plus solides, spreads plus serrés et volatilité plus faible. Avec la hausse de la volatilité des obligations américaines, la dette émergente offre une option d'allocation attractive aux investisseurs internationaux.



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, élaboration interne. Données au 29 septembre 2025.

## Actions émergentes : une nouvelle dynamique soutenue par la faiblesse du dollar

### La faiblesse du dollar offre un coup de fouet structurel...

Après 15 ans de sous-performance des actions émergentes par rapport à l'indice World, 2025 a marqué un retournement, soutenu par le début d'une phase d'affaiblissement du dollar. Nous pensons que cette tendance peut se poursuivre et qu'elle est également soutenue par la prime de croissance des marchés émergents par rapport aux marchés développés.



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 6 novembre 2025.

### ...soutenu par de bonnes perspectives de croissance des BPA

L'attrait des marchés émergents gagne du terrain, soutenu par l'amélioration des prévisions du consensus sur la croissance des bénéfices par action en 2026. Même si ces prévisions nous semblent trop optimistes, nous pensons également que la croissance des BPA restera favorable en 2026, en particulier au Brésil, en Inde et à Taïwan.



Source : Amundi Investment Institute, prévisions du consensus IBES sur la croissance du BPA des 12 prochains mois. Données au 6 novembre 2025.

## MARCHÉS PRIVÉS

## Contexte plus facile, sélectivité plus forte

La reprise de l'activité des entreprises – soutenue par la baisse des taux, la résilience de la croissance, la déréglementation, l'augmentation des dépenses d'investissement en Allemagne et la consolidation du marché intermédiaire – devrait stimuler les flux d'opérations et rouvrir les canaux de sortie. Après une période de digestion marquée par une baisse de l'activité des transactions et des levées de fonds, les valorisations sont désormais plus compétitives, ce qui rend les opportunités privées relativement attractives pour les investisseurs à la recherche de diversification hors des marchés cotés, ces derniers étant concentrés et chers. Les risques extrêmes persistants – de la dette aux déficits en passant par la géopolitique – renforcent le besoin de diversification, une dynamique qui devrait continuer à faire le jeu des actifs privés. **Nous privilégiions la dette privée et les infrastructures** – pour les mêmes raisons que celles évoquées précédemment : protection contre l'inflation, thèmes convaincants tels que la sécurité énergétique, les relocalisations et l'IA, et forte demande de capitaux privés, notamment en Europe. **Nous voyons également des opportunités sélectives dans le capital-investissement et l'immobilier.**

**La dette privée bénéficie d'un avantage de rendement favorable et de conditions de crédit favorables.** L'augmentation de l'activité de fusions-acquisitions devrait doper les volumes de prêts directs, tandis que les marchés du crédit favorables soutiennent l'origination. Bien que les spreads de la dette privée se soient resserrés, ils restent plus écartés que ceux de la dette publique, et un cycle d'assouplissement des taux devrait soulager le stress des emprunteurs et limiter les défauts. L'attention se porte de plus en plus sur les liens potentiels entre les banques et les pools d'actifs privés, mais le risque n'est pas encore systémique. À mesure que les actifs sous gestion augmentent, une plus grande sélectivité est nécessaire, car les performances seront de plus en plus idiosyncrasiques et dépendantes des gérants. La discipline de sélection, la rigueur dans le financement, la solidité des engagements, la qualité des promoteurs et l'expertise opérationnelle seront les déterminants des résultats.

*« L'assouplissement des conditions et la reprise de l'activité des entreprises rendent les actifs privés plus attractifs que les marchés publics encombrés, mais l'augmentation des actifs sous gestion et des risques idiosyncrasiques exige de la discipline ainsi que des capacités de souscription et d'exécution de qualité. »*

**Le capital-investissement reprend peu à peu vigueur.** Le ralentissement des levées de fonds et des opérations devrait s'atténuer avec la réouverture des marchés primaires. Les stratégies de sortie deviendront plus fluides avec la stabilisation des taux et les innovations sur le marché secondaire qui peuvent augmenter les distributions. La rentabilité résiliente des entreprises et l'endettement modéré soutiennent la croissance externe, tandis que la baisse des coûts de financement améliore l'économie des rachats. Les tendances en matière de relocalisation et de déréglementation sont favorables et les investisseurs devraient s'appuyer sur le capital-investissement pour accéder à des PME nationales de grande qualité. La pression concurrentielle a permis de réinitialiser les valorisations et de créer des opportunités, mais la reprise sera progressive : la persistance de réserves de liquidités et les sorties anticipées d'actifs de premier plan plafonneront les performances. Parmi les secteurs de croissance pressentis figurent ceux du *mid-market*, la santé, l'IA et les infrastructures de données, les énergies renouvelables et la cybersécurité.

**Les marchés secondaires devraient devenir de plus en plus attractifs.** La demande institutionnelle de liquidités et de rééquilibrage de portefeuille, ainsi que les acheteurs plus sophistiqués, stimuleront les volumes, les États-Unis étant susceptibles de rester dominants. Il faut s'attendre à une plus grande diversité de deals – opérations *stapled*, restructurations *GP-led*, ventes *single asset* – et à une meilleure découverte des prix. Compte tenu du peu de liquidité mondiale, les actifs « core » générateurs de revenus devraient se négocier à un niveau proche de leur juste valeur et faire l'objet d'offres fortes, tandis que les segments tels que le capital-risque en phase avancée et l'immobilier à la traîne offriront des points d'entrée du point de vue des valorisations. L'exécution sera décisive : les acheteurs disposant de bilans, d'une expertise sectorielle et d'une structuration flexible sauront capter les meilleures opportunités secondaires.

## Perspectives des marchés privés pour le S1 2026

	Infrastructures	Capital-investissement	Dette privée	Immobilier
Perspectives 2026	+	+/=	+	+/=
Protection contre l'inflation	++	=	++	+
Atout de diversification	+++	+	+	++

Source : Amundi Investment Institute, au 18 novembre 2025.

## HEDGE FUNDS

# Équilibrer la génération d'alpha macro et micro

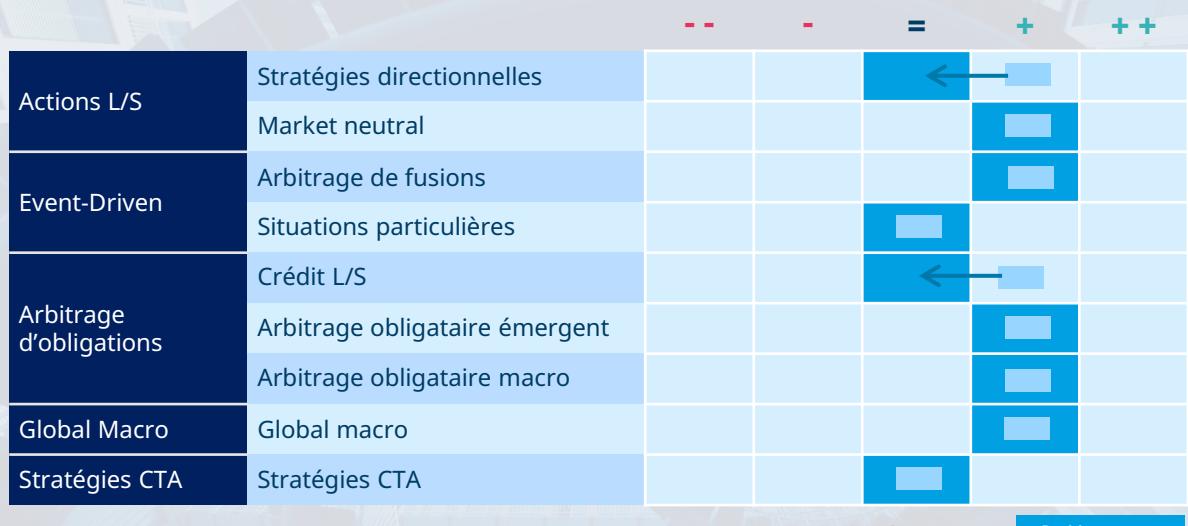
Les performances des hedge funds sont en hausse de 7,2 % en cumul annuel (HFRI FoHF à septembre). Les stratégies CTA et obligataires ont sous-performé, tandis que les stratégies axées sur les marchés émergents, L/S Equity et Global Macro ont surperformé. **Il existe un paradoxe à la fois au niveau macroéconomique et au niveau des marchés** : les risques à court terme semblent faibles – les incertitudes se sont apaisées, la croissance et l'inflation sont plus proches de l'équilibre, les fondamentaux du secteur privé sont sains et la volatilité économique est réduite – pourtant les menaces à moyen terme restent importantes, notamment les valorisations chères, la hausse de la dette et des déficits, le risque d'érosion monétaire du dollar, les bouleversements technologiques et un paysage géopolitique plus multipolaire. Tant que ce clivage n'est pas résolu, les investisseurs seront amenés à privilégier l'analyse microéconomique et à éviter les grands paris directionnels.

**Contraintes temporaires mais potentiel haussier à moyen terme pour les styles Macro.** Les gérants Macro ont capté les mouvements concentrés sur l'or, le dollar et les courbes de taux au T1 et au T3, mais la volatilité économique modérée a limité leur capacité à exploiter les dispersions régionales et relatives. De nombreux thèmes macroéconomiques sont arrivés à maturité et les dislocations évidentes des valorisations sont plus rares. Néanmoins, les valorisations fondamentales restent solides – un soutien essentiel pour les gérants – et nous pensons que de nouvelles opportunités se présenteront à mesure que le paradoxe évoqué ci-dessus se résoudra et que les banques centrales discuteront de plus en plus des taux d'équilibre. Nous continuons de privilégier les gérants exploitant les marchés émergents et restons positifs sur les stratégies Global Macro, qui devraient déceler de nouvelles opportunités l'année prochaine. Nous restons neutres sur les stratégies CTA en tant qu'allocaison de base ; l'absence récente de tendances sur les actions, les obligations et le marché des changes était inhabituelle et semble se normaliser.

**Les sélectionneurs de titres bénéficient d'un environnement favorable.** L'accent mis sur les facteurs micro, dans un contexte de moindre différenciation entre actifs, accroît les opportunités de sélection. Un éventail plus large de thèmes permet une meilleure diversification des portefeuilles. Les valorisations fondamentales solides sont un avantage évident pour les stratégies fondamentales. Les opportunités sont plus équilibrées entre positions longues et courtes, et sont soutenues par des catalyseurs spécifiques – progrès de l'IA et de la technologie, relocalisations et dépenses d'investissement élevées de l'UE dans le domaine de la défense. Après le fort rebond des actions, nous privilégions les stratégies L/S Equity neutral, même si nous anticipons une volatilité accrue à l'avenir. Le potentiel d'alpha du crédit L/S semble aujourd'hui limité, même si les stratégies absolues offrent toujours un accès intéressant au portage HY moyennant un risque acceptable. Une plus grande sensibilité aux conditions de crédit après les récents défauts devrait améliorer les perspectives d'alpha au fil du temps.

**Les stratégies Event-driven connaissent un regain**, notamment l'arbitrage de fusions et les situations spéciales, et, dans une moindre mesure, les sociétés *distressed* et les restructurations. La reprise des fusions-acquisitions est soutenue par le cycle, l'abondance des liquidités, la baisse des taux, la déréglementation et l'endettement modéré des entreprises, tandis que les ruptures de deal restent rares. La variété des échéances des opérations offre des risques et des avantages complémentaires. Les acquisitions aux États-Unis ont tendance à être plus classiques, avec des spreads de fusion plus serrés. En revanche, l'Europe offre des opportunités attractives sur le marché intermédiaire, avec des valorisations moins chères, ce qui se traduit par des spreads de fusion plus élevés. Sur le plan régional, nous privilégions donc l'arbitrage de fusions en Europe.

## Perspectives des hedge funds pour 2026

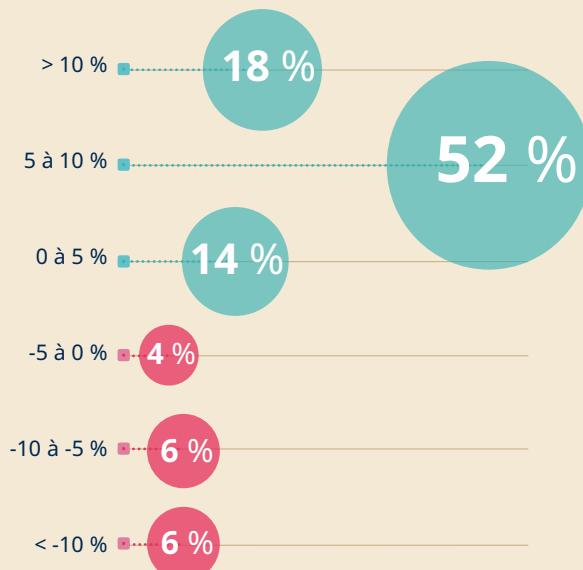


Source : Amundi Investment Institute, 18 novembre 2025.

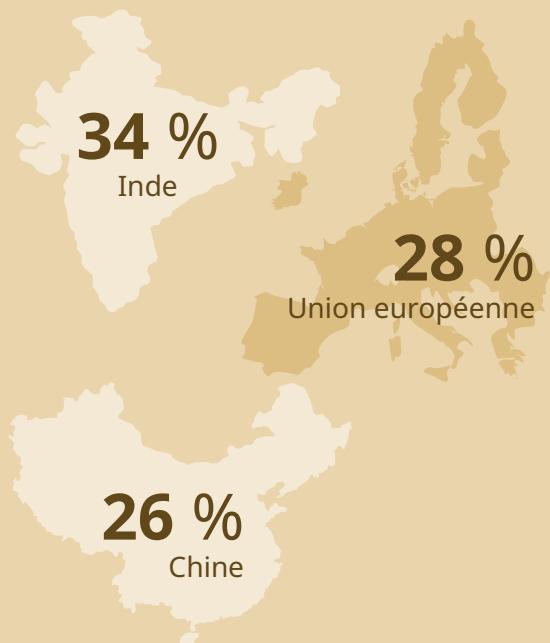
# Convictions d'investissement

Lors de l'**Amundi Investment Seminar** de septembre 2025, nous avons interrogé nos professionnels de l'investissement pour nous aider à définir ce que sera 2026 en termes d'investissements.

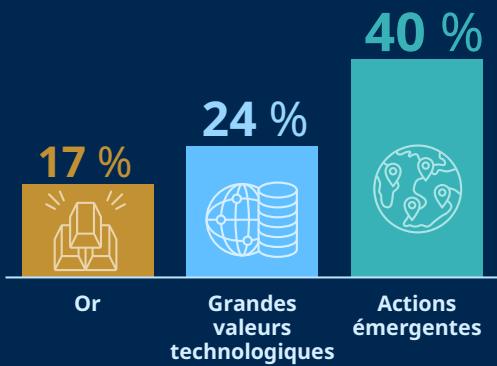
Selon vous, quelle sera la performance totale du S&P 500 en 2026 ?



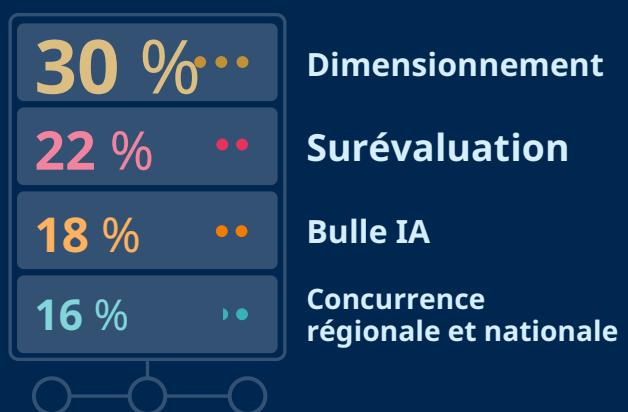
Quel pays/région bénéficiera le plus de la « Grande diversification » ?



Quel sera le principal moteur des performances positives en 2026 dans un portefeuille mondial équilibré ?



Quel est le principal défi auquel sera confronté le secteur des *Big Tech* en 2026 ?

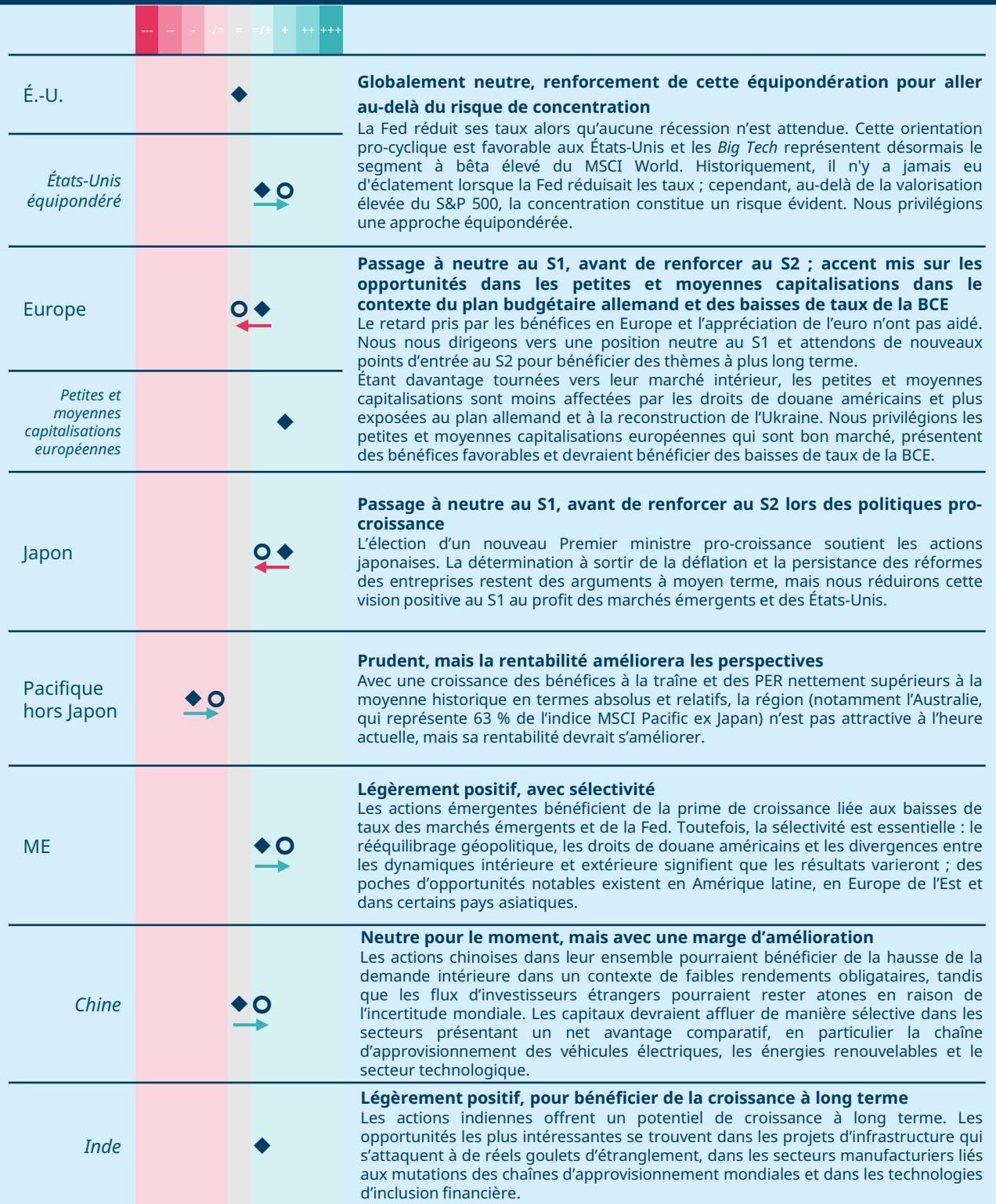


## ALLOCATION D'ACTIFS D'AMUNDI

- ◆ Position au 17 novembre 2025
- Orientation attendue au S1 2026
- Direction du changement pour le S1 2026

# Perspectives pour les actions au SI 2026

## Opinions sur les actions



Source : Amundi Investment Institute, au 17 novembre 2025. MD : marchés développés. ME : marchés émergents.

## ALLOCATION D'ACTIFS D'AMUNDI

## ◆ Position au 17 novembre 2025

## ○ Orientation attendue au S1 2026

→ Direction du changement pour le S1 2026

## Opinions sur les obligations et les devises

Source : Amundi Investment Institute, au 17 novembre 2025. 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.  
 \* Renvoie à une vision consolidée de plusieurs devises émergentes

■ Représente une vision consolidée de plusieurs devises émergentes.

## PRÉVISIONS

## Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles, %	Prévisions macroéconomiques					
	Croissance du PIB réel, a/a, %			Inflation (IPC), a/a, %		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
<b>Pays développés</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>
États-Unis	1,9	1,9	2,0	2,9	3,0	2,2
Zone euro	1,3	0,9	1,3	2,1	1,7	1,8
<i>Allemagne</i>	0,3	0,8	1,1	2,1	1,9	1,9
<i>France</i>	0,6	0,6	1,1	1,1	1,8	1,9
<i>Italie</i>	0,5	0,6	0,6	1,9	1,7	1,8
<i>Espagne</i>	2,8	1,9	1,8	2,4	2,0	2,2
Royaume-Uni	1,2	0,9	1,3	3,3	2,7	2,2
Japon	1,3	0,8	0,7	3,1	2,1	2,0
<b>Pays émergents</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>
Chine	4,9	4,4	4,2	0,0	-0,2	-0,2
Inde	7,0	6,3	6,5	2,2	4,3	4,5
Indonésie	4,9	4,9	5,1	1,9	3,2	2,8
Brésil	2,2	1,7	2,1	5,0	3,9	3,6
Mexique	0,7	1,3	1,9	3,8	3,5	3,8
Russie	1,0	1,1	1,6	8,8	5,9	5,0
Afrique du Sud	1,2	1,4	1,8	3,3	3,3	3,0
Turquie	3,5	3,0	3,7	35,4	26,1	19,3
<b>Monde</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>

Source : Amundi Investment Institute, FMI, Bloomberg. Le tableau présente les projections de référence sur la base des informations disponibles au 12 novembre 2025 et intègre les droits de douane implémentés à cette date.

	Prévisions officielles des taux directeurs des BC, %				
	11 novembre 2025	Amundi T2 2026	Consensus T2 2026	Amundi T4 2026	Consensus T4 2026
<b>États-Unis*</b>	4,00	3,25	3,50	3,25	3,10
<b>Zone euro**</b>	2,00	1,50	1,95	1,50	2,00
<b>Royaume-Uni</b>	4,00	3,50	3,60	3,25	3,40
<b>Japon</b>	0,50	0,75	0,78	1,00	0,95
<b>Chine***</b>	1,40	1,30	1,25	1,20	1,20
<b>Inde***</b>	5,50	5,00	5,24	5,00	5,23
<b>Brésil</b>	15,00	13,25	13,38	11,25	12,11
<b>Russie</b>	16,50	13,00	13,14	11,00	10,70

Source : Amundi Investment Institute. Les prévisions sont au 12 novembre 2025. IPC : indice des prix à la consommation. \* Haut de la fourchette cible des fonds fédéraux. \*\* Taux de dépôt. \*\*\*Taux de pension livrée à 7 jours de la Banque populaire de Chine. Le T2 2026 correspond à fin juin 2026 ; le T4 2026 correspond à fin décembre 2026. Les taux actuels et le consensus proviennent de Bloomberg.

### PRÉVISIONS

## Prévisions des marchés financiers

### Rendements obligataires

#### Prévisions de rendement obligataire à deux ans, %

	17 novembre 2025	Amundi T2 26	Forward +6m	Amundi T4 26	Forward +12m
États-Unis	3,6	3,5	3,6	3,5	3,6
Allemagne	2,0	1,6	2,1	1,6	2,2
Royaume-Uni	3,8	3,7	3,8	3,6	3,9
Japon	0,9	1,1	1,1	1,1	1,2

#### Prévisions de rendement des obligations à dix ans, %

	17 novembre 2025	Amundi T2 26	Forward +6m	Amundi T4 26	Forward +12m
États-Unis	4,1	4,4	4,2	4,5	4,3
Allemagne	2,7	2,7	2,8	2,8	2,9
Royaume-Uni	4,5	4,4	4,7	4,4	4,8
Japon	1,7	1,9	1,9	1,8	2,0

### Prévision actions au T4 2026

Niveaux de l'indice MSCI au	US	Europe	EMU	UK	Japan	Pacific ex-Japan	World	World AC
11/11/2025	6 432	2 265	338	2 764	2 030	1 552	4 325	991
Fourchette basse	5 809	2 066	310	2 480	1 870	1 396	3 933	901
Fourchette haute	7 340	2 570	390	2 990	2 260	1 760	4 890	1 130

### Taux de change

	14 novembre 2025	Amundi T2 26	Consensus T2 26	Amundi T4 26	Consensus T4 26
EUR/USD	1,16	1,22	1,20	1,19	1,21
EUR/JPY	179	176	173	165	171
EUR/GBP	0,88	0,90	0,88	0,88	0,87
EUR/CHF	0,93	0,98	0,95	0,99	0,95
EUR/NOK	11,65	11,30	11,40	10,99	11,25
EUR/SEK	10,96	10,88	10,80	10,45	10,70
USD/JPY	154	144	145	138	142
AUD/USD	0,65	0,69	0,68	0,70	0,68
NZD/USD	0,57	0,59	0,61	0,60	0,61
USD/CNY	7,10	7,0	7,0	6,8	6,95

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au 11 novembre 2025. Le T2 2026 correspond à fin juin 2026 ; le T4 2026 correspond à fin décembre 2026.

## RÉDACTEURS

### Directeurs de la publication



**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

**Valentine Ainouz**  
Responsable de la stratégie obligataire  
mondiale, AII\*

**Alessia Berardi**  
Responsable Stratégie macro, ME, AII\*

**Jean-Baptiste Berthon**  
Stratégiste Cross Asset senior, AII\*

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

**Federico Cesarini**  
Responsable Stratégie devises des MD, AII\*

**Debora Delbò**  
Stratégiste macro ME senior, AII\*

**Silvia Di Silvio**  
Stratégiste macro Cross Asset senior, AII\*

**Claire Huang**  
Stratégiste macro ME senior, AII\*

**Eric Mijot**  
Responsable Stratégie actions monde, AII\*

**Paula Niall**  
Spécialiste Investment Insights et Client  
Divisions, AII\*

**Lorenzo Portelli**  
Responsable Stratégie Cross Asset, AII\*

**Mahmood Pradhan**  
Responsable Macroéconomie, AII\*

**Anna Rosenberg**  
Responsable Géopolitique, AII\*

**Guy Stear**  
Responsable Stratégie marchés développés,  
AII\*

**Ayush Tambi**  
Stratégiste Actions senior, AII\*

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

## Conception et visualisation des données

**Chiara Benetti**  
Directrice artistique numérique et conceptrice de stratégies, AII\*

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

## Éditeur adjoint

**Cy Crosby Tremmel**  
Spécialiste Investment Insights, AII\*

## Équipe de direction

**Dominique Carrel-Billiard**  
Responsable Actifs réels et alternatifs

**Amaury d'Orsay**  
Responsable Gestion obligataire

**Barry Glavin**  
Responsable Plateforme actions

**John O'Toole**  
Responsable monde - CIO Solutions

**Francesco Sandrini**  
CIO Italie et Responsable multi-asset monde

## Remerciements

Nous remercions également Mickael Bellaïche, Pierre Brousse, Pol Carulla, Ujjwal Dhingra, Patryk Drozdzik, Delphine Georges, Alice Girondeau, Lauren Stagnol.

**Bénéficiez en  
permanence  
des dernières  
données**

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

**CLIQUEZ ICI**



**SCAN ME**

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

## Consultez les dernières mises à jour :



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

Retrouvez-nous sur



Visitez notre centre de recherche



## La confiance, ça se mérite

### 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 prédition 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](http://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 saurait 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 18 novembre 2025. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à toute utilisation qui pourrait en être faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédition 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 : 19 novembre 2025.**

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - [www.amundi.com](http://www.amundi.com).

Doc ID : 5000444

Photos avec l'aimable autorisation de : Istockphoto @ GettyImages : Laurent Renault/EyeEm, Laurent Renault/EyeEm, Laurent Renault/EyeEm, Mlenny-Tobias Ackeborn, Chalfy, Gang Zhou, Rudy Sulgan, Rudy Sulgan, Lonely Planet, Nasmah Muntaha.

Icônes de TheNounProject