

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.**

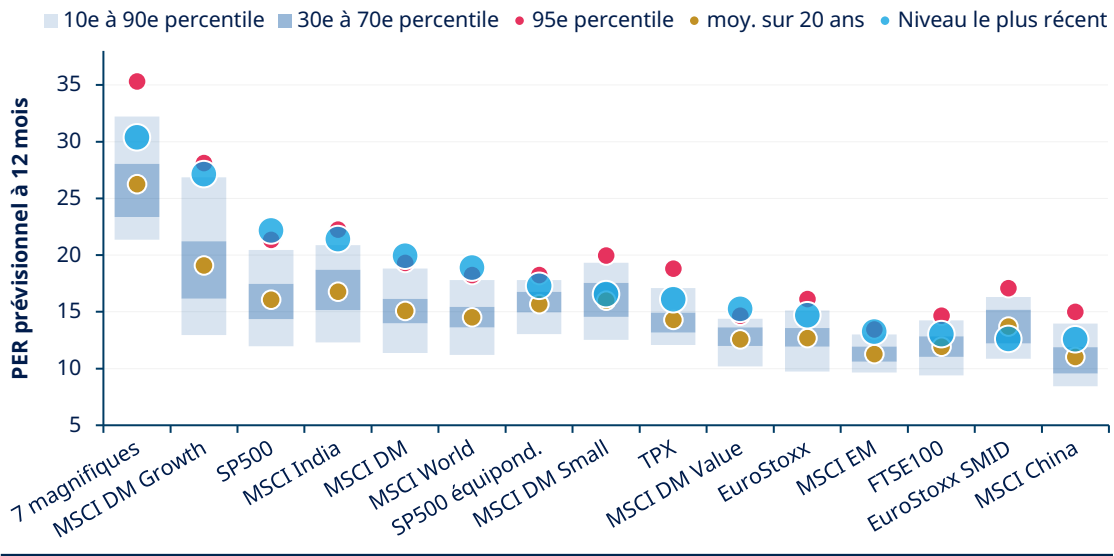
Ces changements modifieront la manière dont se déroulent les cycles économiques et d'investissement. **À plus long terme, l'intelligence artificielle (IA) pourrait stimuler la productivité et transformer fondamentalement la dynamique économique et budgétaire.** Dans l'immédiat, nous anticipons de nouvelles 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.

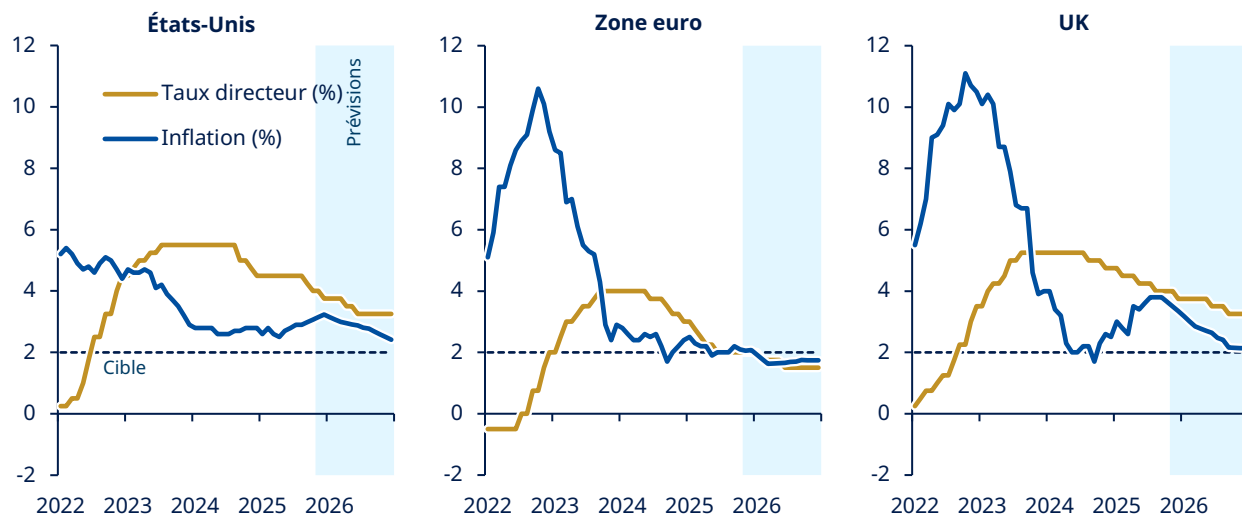
Il est essentiel de surveiller ces risques, étant donné que certaines des entreprises à l'origine du rebond sont vulnérables à moyen terme aux chocs d'un nouvel ordre géopolitique. **Les caractéristiques de cette phase sont la rivalité dans divers domaines, y compris la technologie, malgré une coopération 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 cèdent 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 pentification 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. »*

## 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**.

## 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.

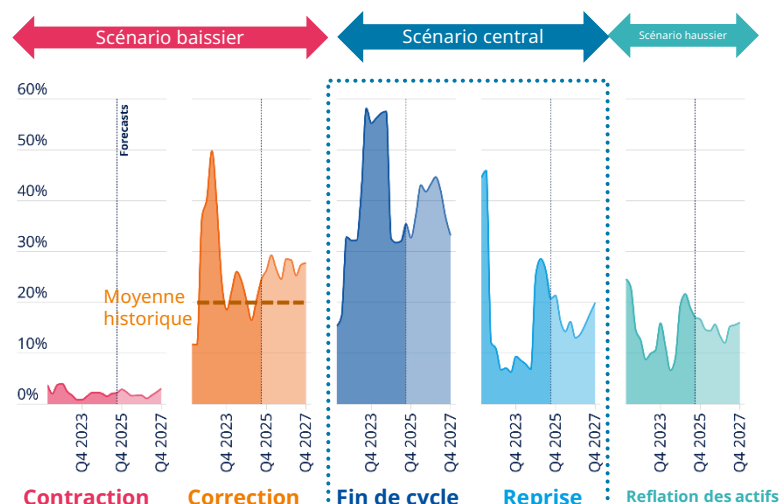
### Métaux de base sélectionnés

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 \$.

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



**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](#) ».

## 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 Bellaiche, Pierre Brousse, Pol Carulla, Ujjwal Dhingra, Patryk Drozdziak, 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





# Amundi

## Investment Solutions

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

Ce document est uniquement destiné à des fins d'information. Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction. Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice. En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 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 prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change. De plus, Amundi ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation. **Date de première utilisation : 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 Aceborn, Chalfy, Gang Zhou, Rudy Sulgan, Rudy Sulgan, Lonely Planet, Nasmah Muntaha.

Icônes de TheNounProject