

THÈME DU MOIS

Résilience de la croissance mondiale face aux droits de douane

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

États-Unis. : Les droits de douane de 18 % en moyenne ajoutent des pressions stagflationnistes en pesant sur la consommation, le revenu réel et la croissance de l'emploi, tandis que l'inflation reste élevée mais modérée par la désinflation des services. Les propos de Jerome Powell à Jackson Hole ont mis l'accent sur les risques liés à la croissance, les marchés anticipant désormais une baisse des taux en septembre et de nouvelles mesures d'assouplissement en cas de ralentissement de l'économie.

Zone euro : Une hausse des droits de douane à environ 15 % pèsera sur la croissance jusqu'en 2026, laissant la demande intérieure porter la reprise à mesure que les exportations s'essouffleront. La désinflation se poursuit, mais l'inflation persistante des services et de l'alimentation signifie que la croissance reste modeste à environ 1 % et que l'inflation converge vers l'objectif.

Marchés émergents : Les marchés émergents maintiennent une prime de croissance, avec des révisions à la hausse pour la Chine et l'Inde, tandis que les réformes budgétaires et les mesures de relance dans les BRICS atténuent l'impact des droits de douane. Les banques centrales font preuve d'une plus grande indépendance vis-à-vis de la Fed, mais le principal défi sera de soutenir la croissance tout en gérant les risques de stabilité.

La Fed recentre son attention sur la croissance à mesure que les droits de douane pénalisent l'économie

Avec un niveau de droits de douane globalement plus élevé qu'attendu (environ 18 % en moyenne à quelques exemptions près, soit 3 points de pourcentage au-dessus de notre base de référence précédente), nous anticipons une tendance stagflationniste légèrement plus marquée des projections macroéconomiques à court terme.

Nous continuons de penser que l'économie américaine connaîtra un trou d'air au S2 2025 à mesure que les droits de douane impacteront à la hausse les taxes sur la consommation. Les dépenses de consommation des ménages devraient se tasser pour se fixer nettement en deçà des niveaux exceptionnellement élevés des deux dernières années. La croissance des revenus réels devrait ralentir sous l'effet du ralentissement de la croissance des salaires et de l'emploi, tandis que l'inflation reste élevée, même si ce n'est pas de manière permanente.

Compte tenu de la récente révision très importante de la croissance de l'emploi et du très faible niveau des embauches dans le secteur privé, nous prévoyons un ralentissement de la croissance de l'emploi, les entreprises privilégiant la prudence en matière d'augmentation des effectifs dans un contexte de compression des marges par les droits de douane. À l'heure actuelle, nous n'anticipons pas de ralentissement majeur de la consommation, car la santé financière des ménages reste relativement solide et la croissance de l'offre de main-d'œuvre est limitée par la baisse de l'immigration. En résumé, la baisse des marges bénéficiaires pèsera sur la croissance de l'emploi.

Comme l'a reconnu Jerome Powell à Jackson Hole, il semble que les entreprises commencent à répercuter certains coûts liés aux droits de douane sur les consommateurs, en particulier sur les biens, mais nous pensons que les effets inflationnistes globaux pourraient être atténués par des mesures compensatoires.

Les analyses proposées lors des dernières publications de résultats montrent que les entreprises déploient diverses stratégies pour faire face au nouvel environnement tarifaire : beaucoup négocient avec les fournisseurs ou reconfigurent les chaînes d'approvisionnement, tandis qu'environ la moitié des entreprises déclarent répercuter les coûts sur les clients, en particulier celles qui sont plus exposées aux droits de douane. Dans un marché du travail plus équilibré et moins dynamique, les effets de second tour de l'inflation sont moins susceptibles d'être amplifiés, ce qui limite l'impact négatif sur les services qui jouent un rôle clé dans la définition des tendances de l'inflation. Jerome Powell a également souligné l'impact temporaire des droits de douane sur l'inflation, malgré l'incertitude quant aux échéances.

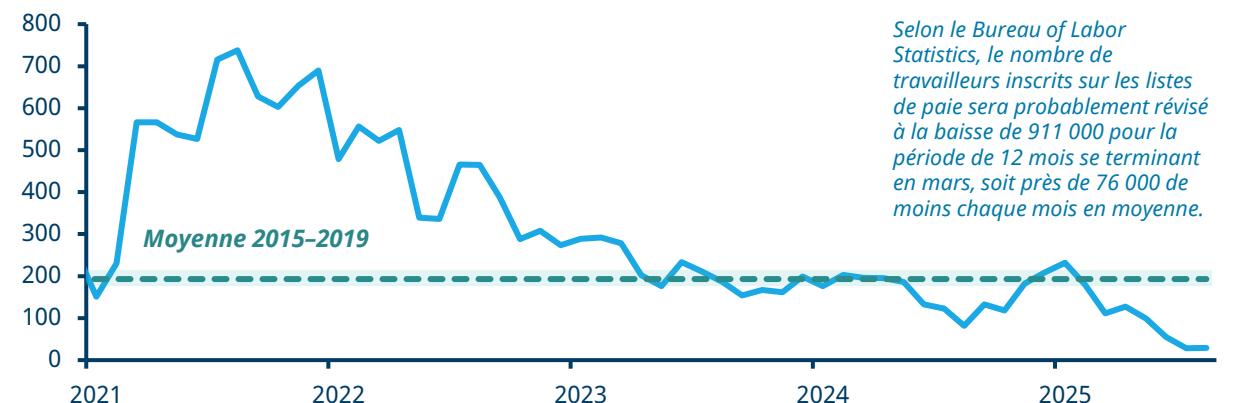
RÉDACTEURS

MAHMOOD PRADHAN
RESPONSABLE
MACROECONOMIE, AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

ANNALISA USARDI
ÉCONOMISTE SENIOR,
RESPONSABLE DE LA
MODÉLISATION
ÉCONOMIQUE AVANCÉE,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

Le dilemme de la Fed : le marché du travail à la peine*

Evolution de l'emploi hors secteur agricole (moyenne sur 3 mois en milliers)



Selon le Bureau of Labor Statistics, le nombre de travailleurs inscrits sur les listes de paie sera probablement révisé à la baisse de 911 000 pour la période de 12 mois se terminant en mars, soit près de 76 000 de moins chaque mois en moyenne.

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Bureau of Labor Statistics - Évolution nette moyenne sur 3 mois des effectifs hors secteur agricole, corrigée des variations saisonnières. Données mensuelles, août 2025. * Selon le Bureau of Labor Statistics, le nombre de travailleurs inscrits sur les listes de paie sera probablement révisé à la baisse de 911 000 pour la période de 12 mois se terminant en mars, soit près de 76 000 de moins chaque mois en moyenne.

Dans l'ensemble, l'inflation des services pourrait compenser en partie les pressions liées aux droits de douane sur les prix des biens, mais certains secteurs des services seront également confrontés à une hausse des prix des intrants. L'équivalent loyer pour les propriétaires et les autres composantes des services - importantes dans les paniers de l'IPC et du PCE - ont modéré leur progression et pourraient continuer sur cette voie, ce qui contrebancerait les pressions à la hausse exercées par les prix des biens. Dans l'ensemble, l'impact net sur l'IPC global et le PCE dépendra du degré de transmission, de la vitesse des ajustements des stocks et de l'équilibre entre l'inflation des biens et des services.

« Les perspectives de base et l'évolution de l'équilibre des risques pourraient justifier un ajustement de notre politique. » Les propos de Jerome Powell à Jackson Hole ont surpris les marchés, entraînant un rebond des actions et une baisse notable du rendement des bons du Trésor à deux ans. Il a reconnu que les effets des droits de douane sur l'inflation sont visibles et a indiqué que la Fed craignait de plus en plus que les droits de douane n'entraînent un ralentissement de la croissance. La Fed semble davantage focalisée sur les risques de croissance que sur l'inflation, soulignant que les anticipations d'inflation à long terme restent ancrées et que la politique reste restrictive.

Nous tablons sur une baisse de 25 pb lors de la réunion du FOMC du 17 septembre, le marché anticipant une telle évolution depuis le discours de Jerome Powell. Toutefois, en cas de chiffres de l'emploi et d'IPC plus élevés que prévu en septembre, cet assouplissement pourrait ne pas avoir lieu. En revanche, certains membres du FOMC ayant voté le maintien du *statu quo* lors de la dernière réunion pourraient changer d'avis au regard de la faiblesse des chiffres révisés de l'emploi, qui n'étaient pas encore disponibles au moment du vote. Au-delà du mois de septembre, nous prévoyons une évolution progressive vers plus de souplesse à mesure que l'économie s'affaiblit davantage et que les changements du personnel senior de la Fed font pencher la balance vers une politique plus accommodante.

La demande intérieure devra soutenir la zone euro sur fond d'impact négatif des droits de douane

L'accord tarifaire entre les États-Unis et la zone euro, bien que toujours sujet à évolution, a réduit l'incertitude liée aux droits de douane. Toutefois, ces droits de douane étant supérieurs à nos niveaux de référence précédents, le relèvement du taux tarifaire moyen d'environ 12 % à environ 15 %, renforce les anticipations d'une croissance plus faible jusqu'à la fin de 2025 et en début 2026. Ce que reflètent également les révisions des prévisions de septembre de la BCE.

L'activité en Europe a légèrement surpris à la hausse, en partie en raison de l'anticipation des flux commerciaux avant l'échéance des droits de douane, qui a temporairement soutenu la demande extérieure et les exportations de la zone euro.

« Les propos de Jerome Powell à Jackson Hole indiquent que la Fed s'intéresse désormais aux questions de croissance, les marchés s'attendant à une baisse des taux en septembre et à une position plus accommodante à l'avenir. »

Malgré l'assouplissement monétaire, la demande intérieure, en particulier la consommation, n'a pas connu de reprise marquée : le taux d'épargne des ménages reste élevé et la confiance des ménages est faible par rapport aux normes historiques.

Nous pensons que la croissance restera faible au S2 2025 à mesure que les droits de douane prendront pleinement effet et que le commerce net deviendra un frein. Au cours des 12 à 18 prochains mois, la demande intérieure doit « faire le plus gros du travail » : la consommation privée devrait se normaliser progressivement et l'investissement devrait graduellement redémarrer. Nos perspectives dépendent de plusieurs éléments :

- poursuite de l'assouplissement monétaire soutenant l'activité domestique ;
- politique budgétaire qui ne devient pas restrictive et dans certains cas expansionniste (notamment en Allemagne) ;
- persistance, bien que plus lente, de la croissance de l'emploi, avec un chômage globalement stable ; la croissance des salaires ralentit mais le revenu disponible réel est soutenu par une désinflation progressive à mesure que la confiance s'améliore et que le taux d'épargne diminue ;
- reprise progressive des investissements et des capex (infrastructures, R&D, construction résidentielle) à mesure que les conditions monétaires s'assouplissent, que les chocs d'incertitude politique s'estompent et que des programmes budgétaires ciblés soutiennent les infrastructures, l'industrie liée à la défense et la R&D.

Inflation : L'IPCH s'est établi en moyenne à 2,4 % en 2024, principalement sous l'impulsion des services. La désinflation s'est poursuivie en 2025 à différents rythmes. La baisse des prix de l'énergie et des matières premières, les pressions désinflationnistes liées aux droits de douane, l'appréciation de l'euro et les pressions concurrentielles sur les biens industriels hors énergie devraient soutenir la tendance désinflationniste jusqu'en 2026, en partie contrebalancée par la hausse de l'inflation des produits alimentaires et des services. Nous prévoyons un PIB de 1,1 % en 2025 (projection de la BCE en septembre : 1,2 %) et de 0,9 % en 2026 (BCE : 1,0 %). Inflation IPCH 2,1 % (projection de la BCE en septembre : 2,1 %) et 1,7 % en 2026 (BCE : 1,7 %).

Marchés émergents

Principaux facteurs estivaux pour réévaluer les perspectives des marchés émergents

Alors que l'été touche à sa fin, il convient de souligner deux facteurs clés à prendre en compte pour réévaluer les perspectives macroéconomiques des marchés émergents. Le premier facteur concerne les perspectives de croissance des marchés émergents, qui dépendent du statut plus avancé des taux de droits de douane dans le monde. Bien que la situation actuelle puisse encore être ajustée en cas de nouveaux accords entre l'administration américaine et certains pays, le paysage tarifaire est de plus en plus défini. Le deuxième facteur concerne la politique monétaire mondiale, en particulier la manière dont elle est influencée par la réévaluation plus accommodante de la trajectoire à venir de la Réserve fédérale par le marché, mais surtout, par l'évolution de Jerome Powell en termes d'ajustement de la politique monétaire américaine.

En ce qui concerne la croissance, la performance économique au premier semestre a été plus résiliente que prévu dans plusieurs régions. Malgré quelques fluctuations, le commerce mondial est resté solide. En outre, les nouveaux taux de droits de douane (à quelques exceptions près) ne montrent que des augmentations marginales par rapport à notre base de référence précédente. De ce fait, les marchés émergents continuent de bénéficier d'une prime de croissance supérieure à leur moyenne historique, avec des révisions à la hausse des taux de croissance de la Chine et, plus récemment, de l'Inde.

Cela dit, la croissance devrait ralentir au second semestre, plusieurs pays mettant déjà en œuvre des mesures budgétaires de soutien. Au sein des BRICS, qui comptent parmi les pays les plus touchés par les hausses de droits de douane, l'Inde a mis en place une nouvelle réforme de la taxe sur les produits et services (Goods and Services Tax - GST) passant de quatre tranches jusqu'ici, à seulement deux, avec à la clé un taux moyen de GST moins élevé qui devrait stimuler la consommation. Parallèlement, le Brésil a annoncé un plan d'urgence visant à étendre le crédit aux secteurs touchés par les droits de douane, à reporter les impôts et à augmenter les achats publics. Bientôt, l'accent sera mis sur l'évaluation de la marge de manœuvre politique disponible et des risques pour la stabilité macro financière, dans l'hypothèse, notamment, d'une nouvelle vague de relance budgétaire.

Depuis le début du dernier cycle de hausse des taux et des cycles d'assouplissement qui ont suivi, les banques centrales des pays émergents ont fait preuve d'un certain degré d'indépendance par rapport à la Réserve fédérale. Ainsi, le récent changement de discours de la Fed n'a-t-il, ni accéléré ni prolongé, le cycle d'assouplissement bien avancé dans les marchés émergents. Au cours du mois écoulé, alors que les marchés réévaluaient les anticipations d'assouplissement de la Fed, la Banque d'Indonésie a accéléré son cycle d'assouplissement, mais cela en raison des craintes liées à la croissance, tandis que les banques centrales de Colombie et de Corée du Sud ralentissaient le leur en raison de craintes inflationnistes.

ALESSIA BERARDI

RESPONSABLE STRATÉGIE MACRO, MARCHÉS EMERGENTS, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

THÈME DU MOIS

Leçons de l'été : visibilité sur les bénéfices et évolution des courbes de taux

PRINCIPAUX POINTS À RETENIR

L'été n'a pas interrompu la forte hausse des marchés actions débutée le 8 avril. Les publications de résultats ont même amplifié l'ambiance positive, en particulier aux États-Unis et en ce qui concerne les grandes entreprises technologiques. Les valeurs financières, notamment en Europe, en ont également bénéficié. En conséquence, le S&P 500 est encore plus concentré qu'il ne l'était en début d'année et les valorisations sont à nouveau au plus haut. Cela pourrait donner l'occasion à d'autres marchés de se distinguer, ne serait-ce que temporairement. Dans cette perspective, l'Europe est un candidat sérieux si l'on considère ses niveaux de valorisation.

Les bons du Trésor américain se sont redressés durant l'été, la baisse des chiffres de l'emploi et les révisions à la baisse ayant soutenu les anticipations de baisse des taux de la Fed. En revanche, les rendements en Europe, au Royaume-Uni et au Japon ont augmenté sous l'effet des anticipations budgétaires au Japon et des pressions sur l'offre en Allemagne. Les marchés du crédit ont bien résisté, l'Euro IG se positionnant près de ses moyennes à long terme et les rendements corrigés du risque étant soutenus par une volatilité plus faible.

Les marchés actions ont bien progressé cette année (MSCI ACWI en hausse de 13 % en USD). Après l'effondrement qui a suivi le « Jour de la Libération », le 2 avril, ils se sont redressés à partir du 8 avril, date à laquelle les craintes relatives aux droits de douane ont atteint leur paroxysme.

Les 7 magnifiques ont sous-performé en début d'année suite à la sortie du modèle R1 de DeepSeek et leur baisse a été accélérée par l'épisode de stress de début avril. Depuis, elles ont une nouvelle fois surperformé le S&P 500, portant le niveau de concentration de l'indice à son plus haut. A leur plus haut de début d'année, les titres BATMMAAN représentaient 37 % du S&P 500, avant de tomber à 34 % le 8 avril ; ils représentent désormais 38 % de l'indice.

Alors que le vote du projet de loi de finances américain (OBBA) début juillet et un certain nombre d'accords de droits de douane clés, notamment avec l'Europe et le Japon, ont permis aux marchés de se rassurer, l'attention s'est portée cet été sur les publications de résultats qui ont renforcé cette tendance.

Les résultats ont globalement été bons, notamment aux États-Unis et surtout pour les géants technologiques, mais aussi pour les financières européennes.

Dans l'ensemble, les marges ont bien résisté de part et d'autre de l'Atlantique, la plupart des droits de douane n'étant pas encore entrés en vigueur.

Aux États-Unis, avec 94 % des entreprises ayant publié leurs résultats, les bénéfices trimestriels ont progressé de 12,9 %, soit bien au-dessus des 5,8 % attendus au 1er juillet. Tous les secteurs ont dépassé les attentes, avec en tête les services de communication (+48,8 % contre 31,8 %), les technologies de l'information (+23 % contre 17,7 %), la consommation cyclique (+6,9 % contre -3,5 %) et les valeurs financières (+13,9 % contre 2,7 %). Même les secteurs en repli, comme l'énergie, les matériaux et les services aux collectivités, ont enregistré des performances supérieures aux attentes.

En Europe, où 72 % des entreprises ont publié leurs résultats, la croissance des bénéfices a été plus faible qu'aux États-Unis mais a tout de même dépassé les attentes (+4,6 % contre 0,6 %), portée par la bonne tenue des valeurs financières (+14,4 % contre 2 %).

RÉDACTEURS

ERIC MIJOT

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE ACTIONS MONDIALES, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

GUY STEAR

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE MARCHÉS DÉVELOPPÉS, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

*7 magnifiques : les sept grands géants technologiques : Microsoft, Apple, Google (Alphabet), Amazon, Meta, Nvidia et Tesla

**BATMMAAN : les 7 magnifiques + Broadcom.

« Une bonne saison de publication des résultats, notamment pour les géants technologiques américains. »

Les valeurs industrielles, les technologies de l'information et la santé ont également surperformé les prévisions, la santé ayant été le secteur défensif le plus résilient en Europe et aux États-Unis ce trimestre.

En conséquence, le consensus IBES sur les bénéfices pour 2025 a été révisé à la hausse aux États-Unis à +11,3 % (contre +9,4 % en juin), tandis qu'il a été légèrement abaissé en Europe, au Japon, dans la région Pacifique hors Japon et dans les marchés émergents. Toutes les régions se négocient désormais à des ratios cours/bénéfices (PER) supérieurs à leurs moyennes sur 12 ans. Le ratio cours/bénéfices américain est à 22,8x et celui de la région Pacifique hors Japon à 18,1x, des niveaux qui n'ont pas été observés depuis plus de dix ans. L'Europe, quant à elle, est proche de sa moyenne à long terme.

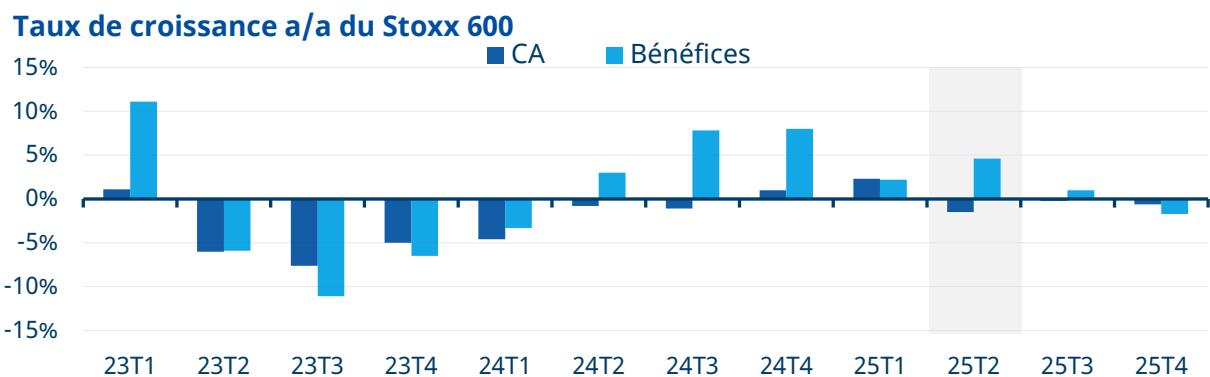
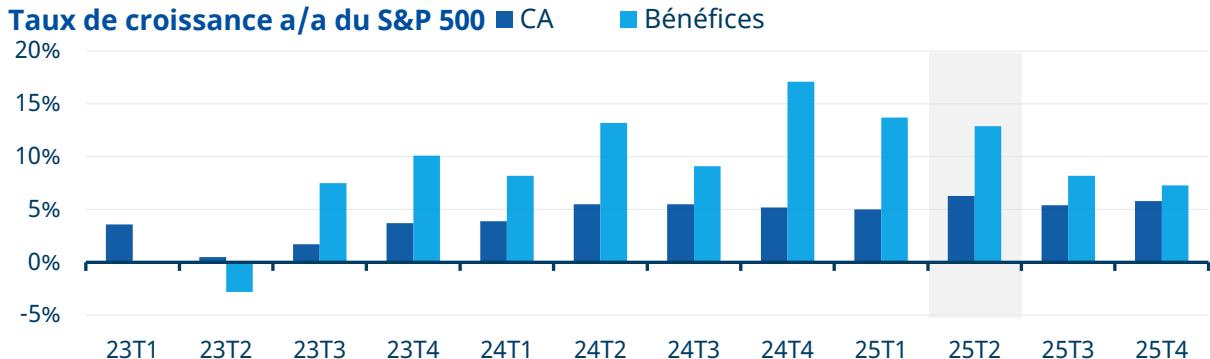
Région	Croissance des bénéfices IBES 2025	PER (prév. à 12 mois)	vs moyenne sur 12 ans
États-Unis	+11,3 % (contre +9,4 %)	22,8x	Plus haut en 12 ans
Europe	+0,2 % (contre +2,7 %)	14,8x	Proche de la moyenne
Japon	+3,1 % (contre +5,5 %)	15,7x	Supérieur à la moyenne
Pacifique hors Japon	+0,2 % (contre +1 %)	18,1x	Plus haut en 12 ans
ME	+10,3 % (contre +11,6 %)	13,2x	Supérieur à la moyenne

La dépréciation du dollar américain cette année a eu un impact décisif sur les bénéfices et la performance.

Au 22 août, les performances en monnaie locale depuis le début de l'année des indices MSCI des États-Unis (+10 %), de l'Europe (+11,5 %) du Japon (+9,9 %) et même des marchés émergents (+14,8 %) étaient assez similaires, mais ces mêmes variations exprimées en dollars (+10 %, +24,8 %, +17,6 % et +17,8 % respectivement) rappellent que les devises jouent un rôle clé dans l'allocation internationale.

Cette évolution a été séquentielle. Tout d'abord, le nouvel attrait de l'Europe (avec la réforme budgétaire allemande, quand les géants technologiques étaient moins en vogue) a dopé l'euro et le marché actions de la région en début d'année. Ensuite, avec la publication des résultats du T2, le marché s'est davantage focalisé sur l'impact des taux de change sur les résultats, ce qui, cette fois, a eu tendance à favoriser les États-Unis. Après une séquence tirée par le *bottom-up* (publications des résultats), il est probable que la prochaine sera davantage influencée par les facteurs macroéconomiques, laissant une certaine marge de manœuvre pour un élargissement des opportunités, au moins temporairement.

Séquence des CA et des bénéfices aux États-Unis et en Europe — l'impact des taux de change sur les bénéfices a cette fois favorisé les États-Unis



Taux : un été marqué par la baisse des rendements des bons du Trésor et la pentification des courbes

La première grande tendance de l'été a été l'évolution des bons du Trésor américain, les rendements à 10 ans se situant désormais dans le bas de la fourchette observée depuis le Jour de la Libération, juste au-dessus de 4 %. Le catalyseur de cette baisse des rendements a été l'emploi, avec des chiffres faibles en juillet et en août et une révision à la baisse des données au cours des douze derniers mois. Lors de son discours à Jackson Hole, le président de la Réserve fédérale Jerome Powell a souligné que le tassement des chiffres de l'emploi pourrait justifier de nouvelles baisses de taux. Nous en prévoyons trois cette année, à compter de septembre.

En revanche, les rendements à 10 ans en Europe, au Royaume-Uni et au Japon ont augmenté cet été. Les anticipations d'adoption de mesures de relance budgétaire par le gouvernement japonais ont propulsé les rendements des JGB à 10 ans au-dessus de 1,6 % pour la première fois cette année. Cela a fait craindre que les investisseurs japonais réduisent leurs positions en obligations étrangères, y compris européennes. Les rendements allemands à 10 ans ont oscillé autour de 2,7 %, en dessous du pic de 2,9 % atteint mi-mars, mais toujours bien au-dessus des niveaux de 2,5 % enregistrés au début de l'été. L'offre en Allemagne est également problématique, contribuant à la hausse des rendements. Au Royaume-Uni, malgré la faiblesse des données économiques, les rendements ont eu tendance à suivre l'Allemagne plutôt que les États-Unis.

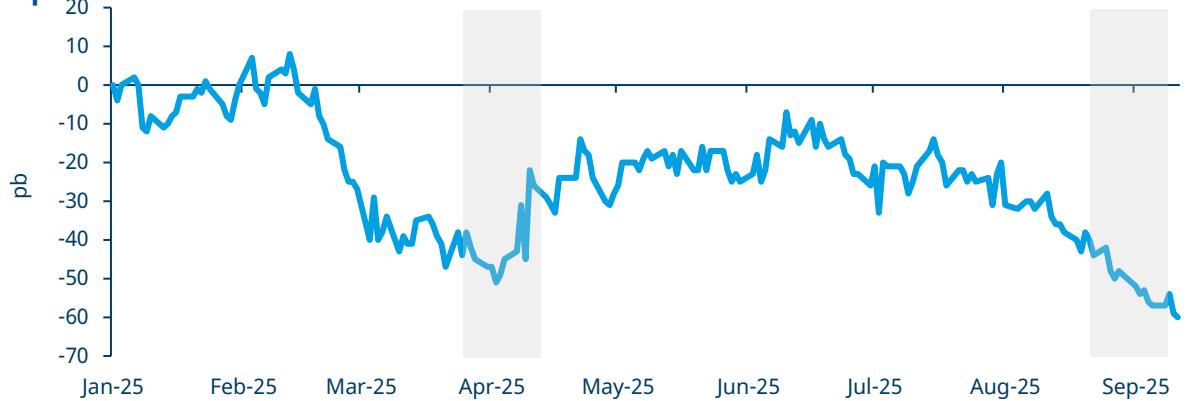
Par conséquent, les écarts de rendement entre les États-Unis et l'Allemagne et entre les États-Unis et le Royaume-Uni semblent désormais attractifs. Le différentiel de spread entre les bons du Trésor et les Bunds à 10 ans est en phase avec son niveau le plus bas de l'année, en baisse par rapport aux 190 pb enregistrés début juin. Le différentiel de spread entre les bons du Trésor et les Gilts à 10 ans est d'environ -60 pb, son niveau le plus bas cette année.

« Les bons du Trésor américain se sont redressés cet été, les rendements à 10 ans tombant à environ 4 % après que la baisse des chiffres de l'emploi et les révisions à la baisse ont renforcé les attentes de baisses des taux d'intérêt de la Fed. »

Les différentiels États-Unis vs Allemagne semblent désormais attractifs L'écart de spread à 10 ans entre les bons du Trésor est conforme à son niveau le plus bas de l'année



Le spread entre les bons du Trésor et les Gilts à 10 ans est à son plus bas niveau depuis le début de l'année



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 11 septembre 2025.

Le deuxième thème majeur du marché obligataire cet été a été la pentification des courbes. Les courbes de taux américaines et européennes se sont fortement pentifiées entre janvier et mai, avant de se stabiliser. Plus récemment, la courbe américaine s'est aplatie, avec un resserrement du spread du segment de 5 à 30 ans.

Nous pensons que la pentification reprendra bientôt. La hausse des anticipations d'inflation et de l'offre devrait entraîner une hausse des primes de terme, tandis que les anticipations d'assouplissement des banques centrales devraient pousser les rendements à court terme à la baisse. Par conséquent, nous pensons que les courbes évolueront vers au moins un écart-type au-dessus de leurs médianes à long terme.

Comme le montre le graphique ci-dessous, la pente de 5 à 30 ans aux États-Unis se situe juste au-dessus de sa médiane de 25 ans et le potentiel de pentification haussière est désormais important.

La pentification du segment de 5 à 30 ans aux États-Unis se situe juste au-dessus de la médiane de 25 ans et le potentiel de pentification haussière est désormais important.



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 11 septembre 2025

« Les courbes de taux américaines se pentifient à nouveau, avec un potentiel de hausse du segment 5-30 ans bien au-dessus de sa médiane à long terme. »

CONTRIBUTEURS AII*

ALESSIA BERARDI

RESPONSABLE STRATÉGIE MACRO, ME

ANNA ROSENBERG

RESPONSABLE GÉOPOLITIQUE

ANNALISA USARDI

ÉCONOMISTE SENIOR, RESPONSABLE DE LA MODÉLISATION ÉCONOMIQUE AVANCÉE

ERIC MIJOT

DRESPONSABLE STRATÉGIE ACTIONS INTERNATIONALES

GUY STEAR

RESPONSABLE STRATÉGIE MARCHÉS DÉVELOPPÉS

LORENZO PORTELLI

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE CROSS ASSET

MAHMOOD PRADHAN

RESPONSABLE MACROÉCONOMIE

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

CIO GROUPE

RÉDACTEURS

CLAUDIA BERTINO

RESPONSABLE AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII*

LAURA FIOROT

RESPONSABLE INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*

RÉDACTEUR ADJOINT

CY CROSBY TREMMEL

INVESTMENT INSIGHTS, AII*

CONCEPTEUR-RÉDACTEUR

CHIARA BENETTI

DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII*

* Amundi Investment Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document est uniquement destiné à des fins d'information.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 15 septembre 2025. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à toute utilisation qui pourrait en être faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans limitation, le manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 15 septembre 2025.

Identifiant du document : 4821795

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Crédit photo: ©iStock/Getty Images Plus - DMP

Amundi Investment Institute

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

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

Consultez les dernières mises à jour :



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

Retrouvez-nous sur



Visitez notre Centre de Recherche

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned