

## GLOBAL INVESTMENT VIEWS



## La baisse des taux de la Fed dope les marchés, mais pour combien de temps ?

Les marchés de capitaux ont été tiraillés par l'affaiblissement du marché du travail américain et les espoirs que la Fed parvienne à orienter l'économie vers un atterrissage en douceur. Les marchés interprètent avec optimisme les dernières mesures politiques, dont ils estiment qu'elles sont susceptibles de doper la consommation et l'investissement. Certains, en revanche, voient les choses différemment, estimant que la Fed n'aurait pas procédé à une forte baisse si elle n'avait pas d'appréhensions sur le front économique. Nous pensons que la vérité se situe quelque part entre les deux et qu'une combinaison de ces visions est probable. Les déterminants suivants sont à considérer :

- **Les États-Unis sont sur une trajectoire de ralentissement, révision à la baisse pour la zone euro.** Nous continuons de penser que la décélération ne sera que peu importante. Les marchés du travail, les tendances de consommation et le taux d'épargne sont les indicateurs essentiels à suivre pour jauger l'ampleur du ralentissement. Dans la zone euro, nous avons réduit nos prévisions de croissance du PIB réel pour 2025 de 1,2 % à 1,0 %, en raison de la faiblesse de la demande intérieure.
- **Une Fed encline à abaisser davantage ses taux donnerait plus de marge de manœuvre à la BCE et à la BoE pour réduire leurs propres taux directeurs.** La multiplication des baisses de taux de la Fed se traduit par une baisse des taux terminaux de la Fed, avec des répercussions sur la BCE et la BoE.
- **Les États-Unis semblent moins préoccupés (pour l'instant) par les déficits budgétaires.** Les orientations politiques de Kamala Harris et de Donald Trump sont différentes, mais les deux se rejoignent quant au peu de cas qu'ils font de l'élévation du déficit. En Europe, c'est tout le contraire, de sorte que les écarts d'investissement et de productivité avec les États-Unis se sont creusés au fil des ans.
- **Les mesures de relance monétaire de la Chine dopent le sentiment du marché.** L'assouplissement monétaire et les changements apportés à la politique du logement signalent un nouvel effort du pays pour soutenir l'économie, mais nous attendons davantage de précisions quant aux mesures de relance budgétaire.

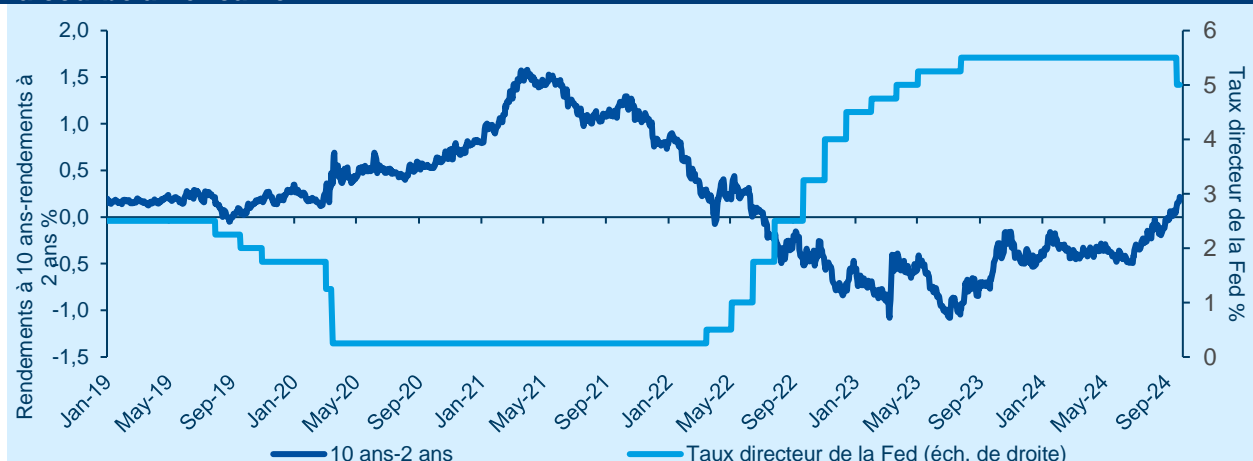


**VINCENT MORTIER**  
CIO GROUPE



**MONICA DEFEND**  
DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

### La baisse des taux de la Fed et le déficit budgétaire élevé plaident pour une pentification de la courbe américaine



\*De début septembre à la fin de l'année.

Une position légèrement positive vis-à-vis du risque est la voie à suivre, car il est peu probable que l'économie entre en récession et que l'inflation recule, ce qui amènera les banques centrales à progresser dans leurs cycles d'assouplissement. **Toutefois, l'assouplissement monétaire à lui seul ne permettra pas de soutenir durablement les marchés.** Les baisses de taux mettront du temps à se propager à l'ensemble de l'économie. Il faudra une croissance favorable, de solides bénéfices des entreprises et des investissements pour améliorer la productivité et assurer la performance du marché à long terme. Nous voyons des opportunités dans les catégories suivantes :

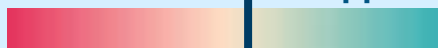
- **Gestion cross asset.** Nous sommes constructifs sur la duration et explorons les divergences mondiales entre les courbes. Tout en restant positifs sur les États-Unis et l'Europe (un peu moins qu'avant), nous sommes devenus optimistes sur le Royaume-Uni. De manière générale, les courbes de taux des marchés développés devraient continuer à se pentifier, mais certaines divergences s'imposeront à court terme. S'agissant de la dette des marchés émergents, les rendements sont attractifs, mais les rumeurs portant sur les droits de douane américains pourraient affecter certains segments dont les valorisations sont tendues. Nous cherchons des points d'entrée sur les actions et restons marginalement positifs sur le Royaume-Uni et le Japon. L'or offre une bonne résistance en période de forte incertitude géopolitique, en particulier lorsque les banques centrales réduisent leurs taux.
- **Approche tactique et active sur les emprunts d'État, positive sur le portage dans le crédit.** Les rendements des bons du Trésor américain sont attractifs dans une perspective de long terme, ce qui nous permet de rester proches de la neutralité. Une approche active est cruciale à mesure que les banques centrales normalisent les taux aux États-Unis et en Europe à des vitesses différentes. Nous avons revu la duration à la hausse au Royaume-Uni en raison de la dissipation des pressions inflationnistes et des inquiétudes persistantes sur la croissance. Sur le marché du crédit américain, nous préférons les financières aux non financières et, dans l'UE, nous voyons d'un bon œil les financières et la dette subordonnée, mais sommes prudents dans les secteurs de la consommation et de la distribution.
- **Privilégier les fondamentaux et les valorisations côté actions.** La transition vers une reprise économique devrait soutenir les marchés. En attendant, les marchés seront moins directionnels et dépendront davantage des rotations et des valorisations. Nous attendons un élargissement des bénéfices au-delà des mégacapitalisations et restons équilibrés aux États-Unis, en privilégiant les valeurs défensives de qualité élevée et les actions sous-évaluées aux valeurs de croissance. En Europe, nous visons également un positionnement équilibré par le biais de valeurs cycliques et défensives de qualité.
- **L'assouplissement des politiques mondiales est favorable aux marchés émergents.** Nous apprécions les obligations libellées en devise forte et sommes plus sélectifs sur le segment de la dette libellée en devise locale, où nous explorons des marchés qui ont fait l'objet de corrections excessives récemment et qui sont donc attractifs. Sur le plan géographique, nous privilégions le Brésil, la Colombie et le Pérou. Sur les actions, l'Asie présente de nombreuses opportunités et nous restons sélectifs.

*Nous entendons rester agiles, car les choses peuvent changer rapidement en cas de surprise baissière sur la croissance, de surprise haussière sur l'inflation ou d'aggravation des risques géopolitiques.*

## Sentiment de risque global

**Aversion**

**Appétit**



Compte tenu de l'absence de récession et de l'assouplissement des banques centrales, nous restons légèrement positifs sur les actifs risqués.

*Le sentiment de risque global est une appréciation qualitative des actifs risqués (crédit, actions, matières premières) exprimée par les différentes plateformes de gestion et communiquée à l'occasion de la réunion du comité d'investissement mondial qui s'est tenue le **25 septembre 2024**. Il reflète les opinions sur un horizon d'un mois, d'un comité d'investissement mondial à l'autre. Notre position peut être ajustée pour refléter toute évolution des marchés ou du contexte économique.*

BCE = Banque centrale européenne, MD = marchés développés, ME = marchés émergents, BC = banque centrale, IG = investment grade, HY = high yield, BTP = obligations d'État italiennes, JBG = obligations d'État japonaises. Pour d'autres définitions, voir la dernière page du présent document.

### Changements par rapport au mois dernier

- **Obligations :** nous sommes moins optimistes vis-à-vis de la duration au Japon et plus optimistes à l'égard des emprunts d'État britanniques.
- **Devises :** légèrement positif sur la livre sterling.

## Trois questions d'actualité

1

### Après la baisse massive des taux de la Fed en septembre, avez-vous modifié vos attentes en matière de politique monétaire ?

Nous pensons que la Fed va assouplir sa politique de 50 pb supplémentaires cette année (contre 75 pb attendus précédemment), en deux baisses de taille équivalente lors des deux réunions restantes. Nous avons également ajouté une baisse de taux à nos prévisions pour l'année prochaine, réduisant notre taux terminal prévisionnel de 3,50 % à 3,00 %, niveau qui devrait être atteint d'ici septembre 2025. Le ton accommodant de la Fed permet aux autres banques centrales comme la BCE de réduire leurs taux plus facilement. Concernant la BCE, nous anticipons une baisse de taux supplémentaire de 25 pb pour l'année prochaine, ce qui porte nos anticipations de taux à 2,25 % d'ici avril. Nous avons également abaissé notre taux terminal prévisionnel pour la BoE de 25 pb à 3,50 % d'ici la fin de 2025.

#### Conséquences pour les investisseurs

- Duration : proche de la neutralité sur les États-Unis et légèrement positive dans le cœur de la zone euro. Virage optimiste vis-à-vis du Royaume-Uni.

2

### Comment expliquez-vous la divergence entre la BoJ et la Fed ?

L'IPC sous-jacent japonais s'est accéléré en août et nous tablons désormais sur une stabilisation autour de 2 % l'année prochaine plutôt que le léger recul que nous anticipions précédemment. La BoJ a fait part de son intention de relever ses taux si ses prévisions économiques étaient atteintes. Nous pensons que la banque centrale gardera un œil sur la croissance des salaires, les données entrantes et la stabilité du marché extérieur, qui sont les déterminants clés que le gouverneur Kazuo Ueda devra prendre en compte avant de durcir sa politique. Par conséquent, nous pensons que la BoJ relèvera ses taux par paliers de 25 pb chacun en décembre et en mai 2025, mais nous ne modifions pas nos prévisions de taux terminal.

#### Conséquences pour les investisseurs

- Prudence sur les emprunts d'État japonais.

3

### Quel est l'impact de la relance monétaire chinoise sur la croissance économique du pays ?

La BPC a déployé des mesures d'assouplissement monétaire et de renforcement de la liquidité. Elle a réduit ses taux directeurs, réduit les réserves obligatoires (le montant des capitaux que les banques doivent détenir en tant que réserves) et facilité l'achat d'un second logement. Cela semble avoir donné un nouveau souffle aux marchés. Nous nous félicitons de ces mesures et attendons plus de précisions sur les mesures budgétaires qui pourraient résoudre le problème de l'endettement élevé de l'économie et encourager les consommateurs à dépenser plus. Il est essentiel que le moral des consommateurs et la situation de l'emploi s'améliorent pour que la croissance et les performances du marché puissent progresser de manière durable.

#### Conséquences pour les investisseurs

- Nous restons proches de la neutralité sur les actions chinoises pour le moment et suivons la situation de près.

*Plus confiante dans sa capacité à maîtriser l'inflation, la Fed a formulé des orientations prospectives claires sur les taux, une approche qui tranche avec sa logique jusqu'ici de vigilance/dépendance aux données (sur l'inflation). Ceci, conjugué à des inquiétudes sur la croissance, nous a conduits à revoir à la baisse nos anticipations de taux terminal.*



## GESTION DIVERSIFIÉE

## Opportunités sur les courbes de taux des MD

La croissance économique ralentit, mais sans s'effondrer dans les pays développés et l'inflation baisse conformément aux objectifs des banques centrales, signe que le « put » des banques centrales est bien en place. Par conséquent, nous sommes légèrement optimistes sur le risque et cherchons à nous assurer que tous les éléments permettant d'améliorer les performances à long terme et la résilience des portefeuilles (couvertures et duration) sont bien étudiés. **Sur ce dernier point, nous sommes diversifiés sur l'ensemble des courbes et ajustons activement cette position pour tenir compte des nuances régionales, en tenant compte des pressions opposées (baisse de l'inflation, croissance, déficits budgétaires) sur les rendements.**

Nous maintenons notre opinion légèrement positive sur les actions des marchés développés du Royaume-Uni et du Japon, mais nous sommes neutres sur les États-Unis et l'UE. Le Royaume-Uni offre un bon équilibre entre dynamique domestique et internationale et des dividendes élevés. Son exposition au secteur de l'énergie pourrait apporter un soutien en période de tensions accrues au Moyen-Orient. En Asie, le Japon pourrait bénéficier de l'amélioration de la gouvernance d'entreprise et constitue également un pari de diversification. Nous explorons d'autres marchés développés et émergents qui offrent un bon équilibre entre valorisations, volatilité et potentiel de performance.

Nous sommes optimistes sur la duration américaine et des pays du cœur de l'Europe, mais avons réduit en partie notre opinion sur cette dernière en faveur du Royaume-Uni, qui devrait bénéficier d'un ralentissement de l'inflation et de sa discipline budgétaire. De leur côté, les BTP italiens offrent également une marge de progression supplémentaire. Compte tenu de l'évolution de la courbe canadienne au cours des derniers mois, nous pensons que le potentiel de pentification supplémentaire de la courbe est limité. À moyen terme, les courbes de taux des principaux marchés développés devraient se pentifier. Au Japon, les politiques de la BoJ devraient maintenir les obligations sous pression.

En ce qui concerne le crédit d'entreprise, le crédit IG de l'UE est attractif et affiche des fondamentaux solides et un faible endettement. La dette émergente conserve son avantage de rendement par rapport aux États-Unis, notamment en ce qui concerne les émissions en devise locale. Nous restons optimistes sur la dette émergente, mais avons légèrement revu à la baisse cette opinion. Dans certaines régions, les valorisations tendues pourraient être mises sous pression par la possibilité d'une victoire de Donald Trump (protectionnisme) aux États-Unis. Nous sommes légèrement positifs sur le dollar, mais nous restons vigilants, car il pourrait être pénalisé par les baisses de taux de la Fed. L'AUD affiche des valorisations attractives et pourrait bénéficier de toute amélioration de la croissance chinoise. Sur les marchés émergents, nous voyons d'un bon œil les paires BRL/EUR et INR/CNH.

L'or a bénéficié de l'assouplissement de la Fed et continue d'offrir une solide protection contre les tensions géopolitiques. Mais pour mieux renforcer la protection des portefeuilles, il convient d'explorer les couvertures sur les obligations et les actions.

## RÉDACTEURS

## FRANCESCO SANDRINI

RESPONSABLE DES STRATÉGIES MULTI-ASSET

## JOHN O'TOOLE

RESPONSABLE DES SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT MULTI-ASSET

*Durant les phases de marché sans tendance, nous restons diversifiés et cherchons à accumuler dans les segments où le rapport risque/rendement est symétrique.*

## Convictions cross-asset d'Amundi

		--	-	=	+	++	
Actions	MD				◆		◆ Position actuelle
	ME				◆		
Crédit					◆		➡ Changement par rapport au mois dernier
Duration	MD					◆	
	ME					◆	
Pétrole					◆		
Or					◆		

Source : Amundi. Ce tableau propose une évaluation des classes d'actifs sur un horizon de trois à six mois, sur la base d'opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial du 25 septembre 2024. Les perspectives, modifications de perspectives et opinions sur les classes d'actifs reflètent l'orientation anticipée (+/-) et la force des convictions (+/++). Cette évaluation est susceptible d'être modifiée et inclut les effets des éléments de couverture. FX = devises, BTP = obligations d'État italiennes, BoJ = Banque du Japon, JGB = obligations d'État japonaises, BoE = Banque d'Angleterre, NIRP = politique de taux d'intérêt négatifs, MD = marchés développés, ME = marchés émergents. Pour d'autres définitions et abréviations de devises, veuillez consulter la dernière page.

## OBLIGATIONS

## Portage attractif, mais biais pour la qualité

Les élections américaines ont remis les déficits budgétaires et la dette au centre de l'attention, que ce soit au niveau national ou dans d'autres parties du monde développé. Par conséquent, s'il est important à long terme de rester attentif à la durée et à la manière dont les déficits peuvent exercer une pression haussière sur les rendements obligataires, les investisseurs ne doivent pas ignorer la dynamique du marché à court terme. Sur le plan monétaire, nous anticipons une poursuite du cycle de baisse des taux de la BCE, de la BoE et de la Fed, couplée à un scénario d'absence de récession. Cela signifie que le marché du crédit a du potentiel, mais la sélectivité est particulièrement importante dans la mesure où des épisodes de volatilité pourraient réapparaître. Les entreprises de qualité présentant des fondamentaux solides sont celles qui seront le mieux à même de résister à un éventuel stress de marché. Il est donc important de trouver le bon équilibre entre le besoin de portage, la qualité et la liquidité aux États-Unis, en Europe et sur les marchés émergents.

## Obligations mondiales et européennes

- Nous sommes actifs sur la durée, avec des divergences entre pays et une opinion légèrement positive sur l'Europe. Nous sommes devenus positifs vis-à-vis du Royaume-Uni compte tenu du recul de l'inflation, mais sommes prudents sur le Japon, car la BoJ a indiqué qu'elle entendait relever ses taux dès que possible.
- Les anticipations de baisse des taux et la solidité des fondamentaux des entreprises nous permettent de rester positifs sur le crédit via les financières européennes.
- Nous sommes optimistes quant à certains segments non cycliques.

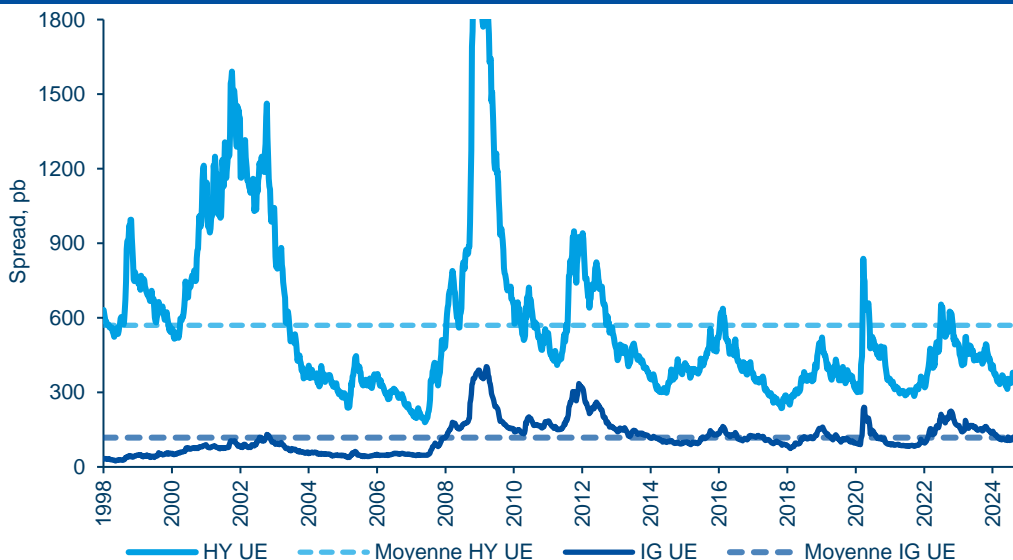
## Obligations américaines

- Le segment à long terme de la courbe des taux américaine reste cher en raison de la poursuite des dépenses déficitaires, mais le segment intermédiaire semble attractif.
- Il se peut que la Fed soit capable d'assurer une navigation sans heurts pour l'économie, mais nous restons biaisés qualité sur le crédit. Nous privilégions notamment les financières aux non financières.
- En ce qui concerne le crédit titrisé, les MBS d'agences sont attractifs par rapport à d'autres secteurs de spread de qualité.

## Obligations émergentes

- La baisse de l'inflation aux États-Unis et les baisses de taux de la Fed sont favorables à la classe d'actifs, mais les fortes divergences entre ME, la volatilité autour de la Fed et le risque de retour des discussions sur les droits de douane incitent à être sélectifs.
- Il convient de noter que les BC des ME ont la flexibilité nécessaire pour assouplir leurs politiques monétaires.
- Concernant les émissions en devise locale, nous nous intéressons à la dette à portage élevé, comme celle du Mexique, qui a été survendue. En Amérique latine nous voyons d'un bon œil le Brésil et la Colombie. Du côté des émissions en devises fortes, nous privilégions le HY.

## Les spreads IG restent proches de leur moyenne à long terme, contrairement au haut rendement



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg au 30 septembre 2024. Indices ICE BofA. Les variations extrêmes observées lors de la crise financière de 2008 ont été masquées afin de mieux mettre en évidence les spreads actuels.

## RÉDACTEURS

**AMAURY D'ORSAY**

RESPONSABLE DE LA  
PLATEFORME  
GESTION OBLIGATAIRE

**YERLAN SYZDYKOV**

RESPONSABLE  
MONDIAL DES  
MARCHÉS ÉMERGENTS

**MARCO PIRODINI**

DIRECTEUR  
DES  
INVESTISSEMENTS  
AUX ÉTATS-UNIS

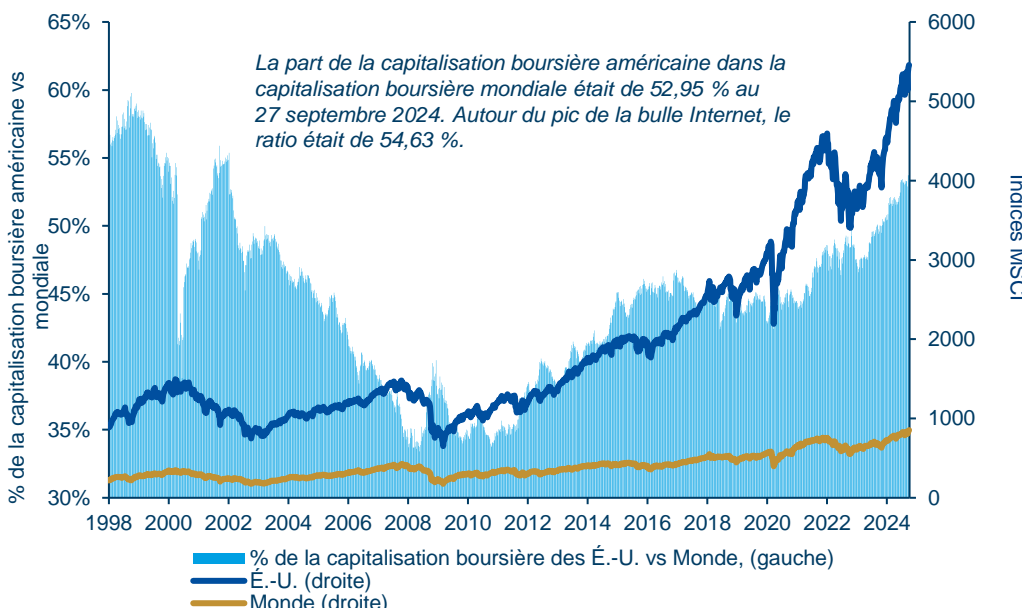
ACTIONS

# Participer et prioriser les valorisations

L'affaiblissement des statistiques américaines est cohérent avec un atterrissage en douceur, mais la probabilité d'une détérioration de l'environnement n'est pas prise en compte par les marchés. Dans ce contexte de ralentissement économique, il est difficile d'envisager une expansion des marges et nous pensons que les prévisions de bénéfices sont susceptibles d'être revues à la baisse. En revanche, certaines entreprises génèrent des flux de trésorerie importants, ce qui a favorisé les rachats d'actions, qui soutiennent les marchés et stimulent le moral, notamment aux États-Unis. Toutefois, à moyen terme, ces valorisations élevées ne constituent pas une base solide de performances durables. Par conséquent, nous regardons les segments où les hypothèses de bénéfices, le pouvoir de fixation des prix et les perspectives de dividendes sont solides. Les investisseurs doivent néanmoins veiller à ne pas surpayer. Nous voyons de telles entreprises en Europe, au Japon et dans les marchés émergents.

Actions européennes	Actions mondiales et américaines	Actions émergentes
<ul style="list-style-type: none"> <li>Notre objectif est de trouver un équilibre optimal entre valeurs défensives et cycliques de qualité. Parmi les défensives, nous avons légèrement revu à la baisse notre optimisme sur les produits de base, mais le repli du secteur de la santé s'accompagne d'idées sur certaines sociétés pharmaceutiques spécialisées.</li> <li>Nous apprécions également, de manière sélective, les banques de qualité disposant d'enseignes solides et de réserves de fonds propres.</li> <li>De plus, les thèmes comme l'électrification, la transition verte, l'expansion de la capacité des centres de données présentent de bonnes opportunités.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La faiblesse de la croissance nominale et les valorisations élevées ne sont pas une bonne combinaison en termes de performances. Par conséquent, voulant tirer parti du rebond, nous privilégions la qualité.</li> <li>Les valeurs défensives ont surperformé les cycliques ce trimestre, mais la situation pourrait évoluer, ce qui justifie notre approche consistant à identifier des valeurs défensives affichant des valorisations raisonnables. De l'autre côté, nous privilégions les matériaux de qualité, les valeurs industrielles et les banques.</li> <li>Nous privilégions les actions sous-évaluées aux valeurs de croissance et restons prudents sur les mégacapitalisations.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>L'actualité chinoise a été très dense et nous nous en tenons à l'évaluation de l'impact des mesures de relance sur la consommation intérieure, l'économie réelle et les autres exportateurs émergents, tels que le Brésil et le Mexique. Nous restons neutres sur la Chine pour le moment.</li> <li>Ailleurs, nous sommes optimistes sur les financières en Indonésie ainsi que sur le Brésil, malgré quelques inquiétudes quant à l'environnement budgétaire du pays.</li> <li>Sur le plan sectoriel, nous apprécions l'immobilier et les biens de consommation non cyclique.</li> </ul>

## Prudence sur les valorisations, positif sur la résilience des bénéfices



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg au 27 septembre 2024. Indices MSCI sur l'axe vertical de droite.

### RÉDACTEURS

**BARRY GLAVIN**

RESPONSABLE DE LA PLATEFORME DE GESTION ACTIONS

**YERLAN SYZDYKOV**

RESPONSABLE MONDIAL DES MARCHÉS ÉMERGENTS

**MARCO PIRONDINI**

DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS AUX ÉTATS-UNIS

## OPINIONS

## Allocation d'actifs Amundi

## Focus ce mois-ci

- **Obligations d'État britanniques** : Le potentiel de baisse des taux d'intérêt par la Banque d'Angleterre est sous-évalué par les marchés et l'IPC se fait moins persistant. Nous sommes donc optimistes sur les obligations britanniques. Nous sommes globalement neutres sur les emprunts d'État des pays du G10.

## Actions et facteurs mondiaux

Régions	Évoluti on vs m-1	--	-	=	+	++	Facteurs mondiaux	Évoluti on vs m-1	--	-	=	+	++
É.-U.				◆			Growth				◆		
Europe					◆		Value						◆
Japon					◆		Petites capitalisations					◆	
ME						◆	Qualité						◆
Chine				◆			Faible volatilité				◆		
Émergents hors Chine					◆		Momentum				◆		
Inde					◆		Dividendes élevés				◆		

## Obligations et devises

Govies	Évoluti on vs m-1	--	-	=	+	++	Crédit	Évoluti on vs m-1	--	-	=	+	++
É.-U.				◆			IG É.-U.				◆		
Cœur de l'UE					◆		HY É.-U.			◆			
UE périph.					◆		IG UE					◆	
R.-U.	▲				◆		HY UE			◆			
Japon	▼			◆									
Dette ME	Évoluti on vs m-1	--	-	=	+	++	Devises	Évoluti on vs m-1	--	-	=	+	++
Oblig. d'État chinoises				◆			USD					◆	
Oblig. d'État indiennes					◆		EUR				◆		
Dette ME en devise forte					◆		GBP	▲				◆	
Dette ME en devise locale				◆			JPY					◆	
Oblig. d'entreprises ME					◆		CNY			◆			

Source : Résumé des opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial du 25 septembre 2024. Opinions relatives à un investisseur en EUR. Les opinions vont de double négatif à double positif, = 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.

## PRÉVISIONS

## Prévisions macroéconomiques

Prévisions macroéconomiques au 4 octobre 2024						
Moyennes annuelles, %	Croissance du PIB réel, a/a, %			Inflation (IPC), a/a, %		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
<b>Pays développés</b>	1,5	1,6	1,6	4,7	2,8	2,2
États-Unis	2,5	2,5	1,9	4,1	3,0	2,2
Zone euro	0,5	0,8	1,0	5,4	2,5	2,2
<i>Allemagne</i>	-0,1	0,1	0,7	6,1	2,4	2,3
<i>France</i>	1,1	1,1	0,9	5,7	2,6	2,0
<i>Italie</i>	1,0	0,8	0,8	5,9	1,3	1,8
<i>Espagne</i>	2,5	2,7	1,8	3,4	3,3	2,3
Royaume-Uni	0,1	1,1	1,6	7,3	2,5	2,1
Japon	1,7	0,5	1,4	3,3	2,6	2,4
<b>Pays émergents</b>	4,3	4,3	3,8	5,8	5,5	4,1
Chine	5,2	4,8	3,7	0,2	0,4	0,5
Inde	7,8	6,8	6,2	5,7	4,9	6,0
Indonésie	5,0	5,2	4,9	3,7	2,4	2,7
Brésil	2,9	3,0	2,1	4,6	4,3	3,8
Mexique	3,2	1,3	1,3	5,6	4,9	3,9
Russie	3,6	3,5	1,0	6,0	8	6,2
Afrique du Sud	0,7	0,9	1,2	5,9	4,7	4,1
Turquie	5,1	4,5	2,8	53,4	59,9	30,0
<b>Monde</b>	3,2	3,2	2,9	5,3	4,4	3,4

Prévisions officielles de taux directeurs des banques centrales, %					
	4 octobre 2024	Amundi	Consensus	Amundi	Consensus
		T1 2025	T1 2025	T3 2025	T3 2025
<b>États-Unis*</b>	5,00	4,50	4,05	3,00	3,45
<b>Zone euro**</b>	3,50	2,50	3,15	2,25	2,65
<b>Royaume-Uni</b>	5,00	4,25	4,40	3,75	3,85
<b>Japon</b>	0,25	0,50	0,40	0,75	0,60
<b>Chine***</b>	1,50	1,15	1,35	1,00	1,30
<b>Inde****</b>	6,50	6,25	6,10	6,00	5,85
<b>Brésil</b>	10,75	12,00	11,75	11,75	11,00
<b>Russie</b>	19,00	17,00	18,20	14,00	14,85

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au 4 octobre 2024. IPC : indice des prix à la consommation. \* : Limite supérieure de la fourchette cible des Fed Funds. \*\* : Taux de dépôt. \*\*\* : Taux préférentiel des prêts à un an. \*\*\*\* : Taux à 7 jours des bons de prise en pension de la Banque populaire de Chine. T1 2025 correspond à fin mars 2025 ; T3 2025 correspond à fin septembre 2025. Les taux actuels et le consensus proviennent de Bloomberg.



## PRÉVISIONS

## Prévisions des marchés financiers

## Rendements obligataires

## Prévisions de rendement obligataire à deux ans, %

	4 octobre 2024	Amundi T1 2025	Forward +6m.	Amundi T3 2025	Forward +12m.
États-Unis	3,96	3,40	3,76	3,20	3,71
Allemagne	2,22	2,00	1,90	1,90	1,77
Royaume-Uni	0,41	3,40	0,47	3,30	0,51
Japon	4,17	0,90	3,96	0,95	3,73

## Prévisions de rendement obligataire à dix ans, %

	4 octobre 2024	Amundi T1 2025	Forward +6m.	Amundi T3 2025	Forward +12m.
États-Unis	4,02	3,95	4,04	3,75	4,08
Allemagne	2,23	2,05	2,24	2,00	2,28
Royaume-Uni	4,17	3,80	4,19	3,40	4,21
Japon	0,94	1,20	1,05	1,30	1,15

## Taux de change

	4 octobre 2024	Amundi T1 2025	Consensus T1 2025	Amundi T3 2025	Consensus T3 2025
EUR/USD	1,10	1,13	1,12	1,16	1,12
EUR/JPY	163	159,00	157	151,00	157
EUR/GBP	0,84	0,85	0,84	0,84	0,84
EUR/CHF	0,94	1,02	0,96	1,03	0,96
EUR/NOK	11,78	11,57	11,17	11,31	11,17
EUR/SEK	11,37	11,58	11,12	11,37	11,12
USD/JPY	149	140,00	138	130,00	138
AUD/USD	0,67	0,70	0,70	0,73	0,70
NZD/USD	0,61	0,62	0,63	0,63	0,63
USD/CNY	7,07	6,92	7,06	6,75	7,06

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au 4 octobre 2024. T1 2025 correspond à fin mars 2025 ; T3 2025 correspond à fin septembre 2025. Les rendements/taux actuels et le consensus proviennent de Bloomberg.

## Tous les\* CONTRIBUTEURS

**SERGIO BERTONCINI**

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

**POL CARULLA**

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION &amp; DES DIVISIONS CLIENT

**UJJWAL DHINGRA**

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION &amp; DES DIVISIONS CLIENT

**SILVIA DI SILVIO**

STRATÉGISTE SENIOR, CROSS ASSET

**PATRYK DROZDIK**

STRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

**DELPHINE GEORGES**

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

**KARINE HERVÉ**

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

**GUY STEAR**

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE MARCHÉS DÉVELOPPÉS

**SOSI VARTANESYAN**

ANALYSTE SOUVERAINS SENIOR

## DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

**MONICA DEFEND**

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

**VINCENT MORTIER**

CIO GROUPE

## RÉDACTRICES EN CHEF

**CLAUDIA BERTINO**

RESPONSABLE DE L'ÉQUIPE ÉDITION ET PUBLICATION, AII\*

**LAURA FIOROT**

RESPONSABLE DE L'ÉDITION &amp; DES DIVISIONS CLIENT, AII\*

## RÉDACTEURS EN CHEF ADJOINTS

**FRANCESCA PANELLI**

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION &amp; DES DIVISIONS CLIENT

## CONCEPTION ET VISUALISATION

**CHIARA BENETTI**

DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII\*

\* Amundi Investment Institute

## INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document est communiqué à titre purement informatif.

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

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

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

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et datent du 4 octobre 2024. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre toute perte éventuelle. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être interprétées comme une indication ou garantie d'une quelconque analyse ou prévision, ou d'un quelconque pronostic de performances futures. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles des auteurs et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management SAS. 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 sauraient être considérées comme un conseil en investissement, une recommandation de titre ou une incitation à la négociation d'un quelconque produit Amundi. Tout investissement comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

De plus, toute personne impliquée dans la production du présent document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 9 octobre 2024

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](http://www.amundi.com).

Crédits photo : ©iStock/Getty Images Plus – Monty Rakusen.