

THÈME DU MOIS

Trump 2.0 : impacts sur l'économie mondiale

RÉDACTEURS

MAHMOOD PRADHAN

 RESPONSABLE
MACROÉCONOMIE,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

ANNALISA USARDI, CFA

 ÉCONOMISTE SENIOR,
RESPONSABLE DE LA
MODÉLISATION,
ÉCONOMIES
AVANCÉES – AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

POINTS À RETENIR

D'après nos prévisions, les droits de douane pourraient avoir un impact négatif sur la croissance économique de 0,2 à 0,3 % et provoquer une hausse de l'inflation d'environ 0,3 %, tant dans les pays ayant mis en place ces droits de douane que dans les pays concernés par ceux-ci.

Il est essentiel de prendre en compte l'ampleur et le calendrier de ces mesures pour comprendre leurs impacts. Ces droits de douane concernent probablement des secteurs et des produits spécifiques.

La Chine est susceptible de mettre en place des mesures de soutien fiscal pour délocaliser les chaînes de production vers d'autres pays asiatiques et l'Amérique latine, réduisant la part de ses exportations aux États-Unis, atténuant ainsi les effets des droits de douane. En revanche, l'Europe ne dispose pas de cette marge de manœuvre mais pourrait accélérer les réformes et les investissements.

L'environnement politique aux États-Unis est devenu très incertain, ce qui rend les prévisions macroéconomiques difficiles. Mais les décrets, les annonces de l'administration Trump et les changements des relations commerciales bilatérales suggèrent que le président Trump a l'intention de mettre en application ses annonces : contrôle de l'immigration, droits de douane et réductions d'impôts. Le retrait des États-Unis de l'accord de l'OCDE sur l'imposition des sociétés n'était pas prévu et pourrait avoir de lourdes conséquences : la concurrence fiscale réduira la compétitivité et la base d'imposition dans de nombreuses économies avancées.

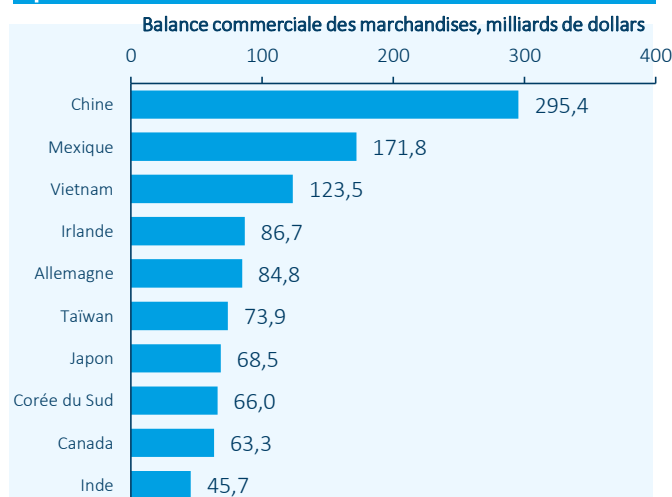
Impacts attendus sur l'économie américaine et mondiale

Dans l'ensemble, nous pensons que les politiques de D. Trump réduiront la croissance d'environ 0,2 % pour la ramener à environ 2 % en 2025 et à moins de 2 % en 2026, et provoqueront une hausse de l'inflation à environ 2,5 % en 2025 (ce qui est similaire aux prévisions actuelles de la Fed). **La déréglementation et les réductions d'impôts stimuleront l'économie à court terme, mais risquent aussi de maintenir les rendements à un niveau élevé, compte tenu de l'importante dette publique, et de limiter les dépenses privées.** La révocation d'une partie de l'Inflation Reduction Act (loi sur la réduction de l'inflation) de J. Biden pèsera également sur les investissements.

Le contexte incertain complique également la politique monétaire de la Fed. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que la Fed maintienne ses taux à court terme et à ce que les investisseurs tablent sur des taux plus élevés pendant une période plus longue.

Les conséquences globales des droits de douane sont plus difficiles à discerner, car D. Trump peut adopter une approche tactique avec de nombreux pays. **La principale préoccupation de D. Trump étant l'importance des déficits commerciaux bilatéraux, il est difficile d'envisager leurs réductions sans droits de douane** (ou sans restriction budgétaire aux États-Unis). En outre, les pays ayant d'importants excédents commerciaux avec les États-Unis (l'Allemagne, la Chine, le Canada, le Mexique, par exemple) ne sont peut-être pas en position de réduire ces excédents en abaissant les droits de douane sur les exportations américaines et en s'engageant à acheter davantage aux États-Unis, du moins pas à court terme.

Principaux déficits commerciaux des États-Unis pour les marchandises, 2024



Source : Amundi Investment Institute, à partir de données du BEA. Données au 5 février 2025.

Impacts sur l'Europe

Avec un excédent commercial de plus de 200 milliards de dollars avec les États-Unis, l'UE se prépare à être impactée par les droits de douane américains. **Les États-Unis sont la première destination des exportations de l'UE** : avec plus de 500 milliards d'euros (20 % des exportations), ils représentent un marché plus important que la Chine. Même des droits de douane relativement faibles, de l'ordre de 10 %, auraient un impact considérable, l'Allemagne, l'Irlande et l'Italie étant les plus exposées, tandis que la France et l'Espagne le sont moins. **Nous estimons que la croissance pourrait baisser d'environ 0,25% pour atteindre 0,8 % en 2025**, ce qui pourrait impacter la reprise de la croissance potentielle cette année. Il est difficile d'évaluer la réaction de l'UE car, même si les fonctionnaires de l'UE ont dressé une liste de contre-mesures, le consensus entre les dirigeants politiques peut prendre du temps. Certains ont appelé l'UE à faire preuve de retenue. **L'UE a la compétence juridique pour répondre, y compris par des droits de douane, ce qu'elle a fait en 2018 lorsque la première administration Trump a augmenté les droits de douane sur le fer et l'aluminium en provenance d'Europe.** Mais avec des droits de douane proposés étonnamment élevés sur des partenaires proches (Canada et Mexique), **l'UE pourrait réfléchir à la manière de limiter le risque d'une guerre commerciale plus large.** Certains dirigeants européens voudront négocier pour tenter de répondre aux exigences du président Trump, mais l'issue de ces négociations est très incertaine. Bien que l'UE puisse accepter d'acheter davantage de gaz naturel liquéfié (GNL) et d'équipements de défense aux États-Unis (ce qui est en ligne avec la demande de D. Trump d'augmenter la contribution de l'UE à l'OTAN), cela ne ferait que réduire l'important excédent commercial bilatéral de l'Europe à moyen terme. Au-delà du défi immédiat, l'UE (comme la Chine) cherchera à étendre ses accords commerciaux bilatéraux et régionaux (tels que le récent accord du Mercosur) afin de réduire sa dépendance vis-à-vis des États-Unis.

DIDIER BOROWSKI

RESPONSABLE DE LA RECHERCHE SUR LES POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Impacts sur la Chine

Après le 4 février, les droits de douane américains de 10 % sur les importations en provenance de Chine restent en vigueur. Bien que nous n'ayons pas anticipé un droit de douane de 60 % sur toutes les importations ou le changement de statut de la Chine en tant que pays ayant des relations commerciales normales permanentes (PNTR) avec les États-Unis, une approche protectionniste graduelle et progressive se met en place. **À ce jour, la réponse de la Chine est limitée et ciblée, ce qui laisse une marge de manœuvre pour la poursuite des négociations**, d'autant plus que le rapport sur la politique commerciale « America First », qui comprend une enquête commerciale plus approfondie, est attendu pour le début du mois d'avril. À partir du 10 février, **la Chine appliquera des droits de douane de 10 % sur le pétrole brut, les machines agricoles, les gros véhicules et les camionnettes, et de 15 % sur le charbon et le gaz naturel.** En outre, la Chine a ouvert une enquête *antitrust* contre Google. **Un droit de douane général supplémentaire de 40 % imposé par les États-Unis pourrait réduire la croissance de la Chine de 1,2 % sur la période allant de 2025 à 2028, en supposant que les autorités n'apportent pas de soutien fiscal significatif.** Toutefois, nous pensons que la mise en œuvre des droits de douane américains sur une période de 4 ans s'accompagnera de **mesures de relance budgétaire supplémentaires afin d'atténuer l'impact négatif.** Des ajustements et des réévaluations seront nécessaires au fur et à mesure de l'évolution de la situation, afin de s'assurer que les impacts sur les marchés nationaux et internationaux sont surveillés de près. Avec l'adoption de politiques budgétaires expansionnistes visant principalement à stabiliser la demande intérieure et à contrer les effets négatifs des politiques américaines, nous **prévoyons une croissance du PIB de 4,1 % en 2025.**

ALESSIA BERARDI

RESPONSABLE DES MARCHÉS ÉMERGENTS, RECHERCHE STRATÉGIE MACROÉCONOMIQUE – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

La politique étrangère de D. Trump

La politique étrangère de D. Trump sera influencée par divers facteurs, notamment l'intention d'utiliser les droits de douane pour atteindre des objectifs politiques, la volonté de réindustrialisation et l'intérêt d'affaiblir les concurrents, tout en gardant l'image d'un artisan de la paix. Le programme politique de Trump se heurtera à des contraintes nationales et internationales. La convergence de ces dynamiques sous-jacentes conduira probablement à une détérioration des relations entre les États-Unis et la Chine, dominées par un découplage économique dans des secteurs clés. Toutefois, les relations comporteront également des aspects positifs, les deux parties s'efforçant de partir sur de bonnes bases. Les négociations entre la Russie et l'Ukraine commenceront au premier semestre, même si l'obtention d'un cessez-le-feu sera difficile, les États-Unis étant susceptibles d'exercer une pression économique supplémentaire sur la Russie. Les relations entre les États-Unis et l'Union européenne resteront instables, les dirigeants européens devant faire face à un mélange d'intimidation et de coopération. En outre, les relations avec les pays d'Amérique latine et le Canada devraient être tendues, les États-Unis cherchant à étendre leur influence.

Malgré une volatilité importante, de nouveaux pays tireront leur épingle du jeu grâce aux efforts de diversification au niveau mondial.

ANNA ROSENBERG

RESPONSABLE GÉOPOLITIQUE, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

THÈME DU MOIS

Trump 2.0 : impacts sur les marchés

Depuis l'investiture de D. Trump, les investisseurs ont légèrement revu à la baisse le « Trump trade » (c'est-à-dire le secteur technologique, le dollar américain, les crypto-monnaies) tout en conservant un sentiment positif. L'attention des investisseurs se concentre désormais sur les annonces commerciales, car les marchés n'ont pas encore pleinement évalué la combinaison potentielle des politiques de D. Trump. Nous nous attendons à ce que la volatilité persiste en cas de nouvelles annonces sur les tarifs douaniers. Toutefois, si D. **Trump adopte une approche tactique au lieu de s'engager dans une guerre commerciale acharnée, nous pensons que les marchés d'actions resteront résilients.** En ce qui concerne les marchés obligataires, l'inflation et les attentes concernant les actions de la Fed continueront d'être les principaux moteurs. La **Fed étant actuellement en mode pause**, les annonces de droits de douane et les données économiques à venir seront cruciales pour déterminer les prochaines décisions de la Fed.

Dans l'ensemble, **les marchés devraient être portés par le contexte économique positif au cours du premier semestre, mais l'incertitude est accrue.** Vers la fin de l'année, l'impact des droits de douane sur la croissance économique et l'inflation pourrait entraîner des **révisions des bénéfices, ce qui pourrait conduire les investisseurs à prendre moins de risque.**

Les risques secondaires, tels qu'une véritable guerre commerciale, des tensions géopolitiques accrues, des pressions inflationnistes croissantes et une nouvelle guerre des prix du pétrole, semblent peu pris en compte. Du côté positif, un cessez-le-feu dans la guerre entre la Russie et l'Ukraine n'est pas non plus intégré dans les cours et pourrait impacter positivement les actifs européens.

Obligations – La volatilité devrait rester élevée

Les investisseurs obligataires tentent toujours d'évaluer si les politiques de D. Trump impacteront les perspectives de croissance et d'inflation, ainsi que les réponses des banques centrales. Les investisseurs resteront concentrés sur les publications économiques actuelles, l'indice des prix à la consommation (IPC) inférieur aux attentes ayant récemment entraîné une baisse des rendements. Ceux-ci ont continué à baisser jusqu'à 4,5 % après l'investiture, tandis que la volatilité sur 30 jours a également diminué. Avec de nouvelles menaces de droits de douane, les rendements pourraient à nouveau avoisiner 4,8 % d'ici la fin du premier trimestre, avant de redescendre à mesure que la croissance ralentit.

Les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans devraient rester volatils



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 3 février 2025.

RÉDACTEURS

MONICA DEFEND

RESPONSABLE DE
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

GUY STEAR

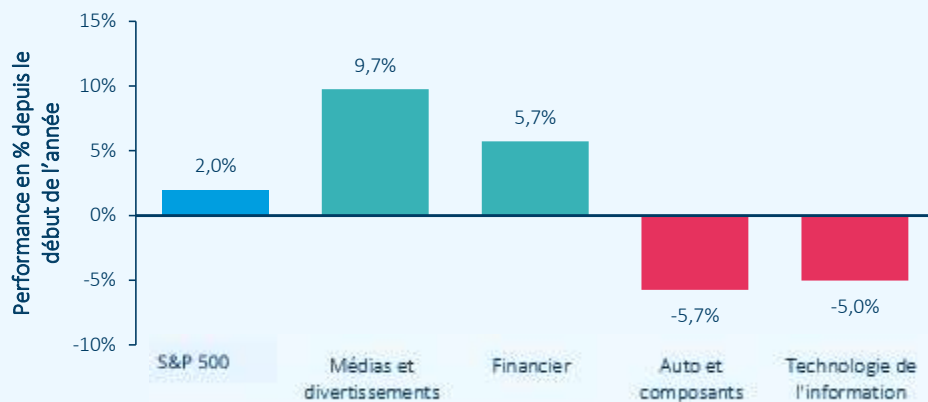
RESPONSABLE DE
LA STRATÉGIE MARCHÉS
DÉVELOPPÉS, AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

ERIC MIJOT

RESPONSABLE DE LA
STRATÉGIE ACTIONS,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

En l'absence de guerre commerciale généralisée, les marchés devraient faire preuve de résilience au premier semestre, permettant ainsi une exposition aux actifs risqués moyennant la mise en place de couvertures.

Rotation sectorielle des actions en cours



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, Données au 3 février 2025.

Les secteurs de la finance, des logiciels, des médias et des télécommunications devraient continuer à se montrer résilients, car ils sont moins exposés aux droits de douane.

Actions - Les rotations sur le marché américain devraient se poursuivre

Alors que le gouvernement américain met en œuvre les politiques tarifaires prévues, **un clivage clair se dessine entre les gagnants et les perdants du marché**. Alors que certains secteurs devraient en bénéficier, d'autres pourraient être confrontés à des défis importants.

Les réductions d'impôts devraient profiter aux entreprises fortement implantées **aux États-Unis, en particulier les entreprises américaines de petite et moyenne capitalisation et les sociétés financières**, ainsi qu'aux entreprises non américaines en mesure de produire aux États-Unis. En revanche, les droits de douane sont susceptibles d'affecter les producteurs non américains, en particulier ceux des pays présentant des déficits commerciaux importants. Les secteurs dépendant des exportations de biens, tels que l'automobile, sont davantage exposés, **tandis que les secteurs des services, tels que les logiciels, les médias et les télécommunications, devraient être moins impactés**.

En Europe, comme une grande partie des ventes d'actions européennes se fait hors Europe, elles sont moins exposées à un ralentissement économique au sein de l'UE. En ce qui concerne les ventes mondiales, seulement 6 % environ des ventes sont exposées à des droits de douane, de sorte que le marché devrait rester résilient dans l'ensemble. Un assouplissement des réglementations est susceptible de stimuler l'activité des entreprises, ce qui soutiendra davantage le marché des actions.

Dans l'ensemble, tous les feux sont au vert pour les sociétés financières américaines : elles bénéficient de la déréglementation, du fait qu'elles soient américaines et devraient profiter de la persistance de rendements obligataires élevés si l'inflation reste faible ou si un déficit budgétaire important persiste. Les secteurs des matières premières et de la technologie pourraient également bénéficier d'un allègement de la réglementation.

L'intelligence artificielle (IA) restera un thème clé du marché, comme en témoigne l'annonce du « Projet Stargate ». Toutefois, l'émergence du nouveau modèle chinois DeepSeek remet en question le marché de l'IA, symbole de la particularité du marché américain. Son efficacité en termes de coûts laisse présager un déplacement des investissements des grands fournisseurs de services cloud (*hyperscalers*) vers les entreprises adoptant ces technologies (*adopters*), les logiciels étant susceptibles d'en bénéficier. Cela plaide également en faveur d'un élargissement de la participation au marché haussier. Au-delà des contraintes géopolitiques, l'intensification de la concurrence et les modèles d'intelligence artificielle générique *open source* devraient améliorer la productivité mondiale à long terme et rester un facteur de soutien pour les actions.

Marchés émergents - L'aversion au risque liée aux marchés actions et devises devrait persister à court terme

L'incertitude entourant les droits de douane pèsera sur la perception des risques dans les marchés émergents, en particulier sur les actions et les devises. En ce qui concerne les actions, notre position est devenue neutre avant l'investiture de Trump. Les principaux risques concernent l'évolution de la situation en Chine, en Russie et en Iran, qui pèse actuellement sur les actions des pays émergents, mais qui pourrait également présenter un potentiel de hausse important si les tensions géopolitiques s'apaisent. L'Inde, qui continue de présenter des perspectives à long terme, est menacée par les valorisations élevées actuelles, tandis que le Mexique et la Corée du Sud semblent bien positionnés pour une reprise une fois que les tensions tarifaires se seront apaisées. En ce qui concerne la Chine, nous privilégions les marchés nationaux des actions A, qui pourraient bénéficier de mesures de relance budgétaire visant à soutenir la demande intérieure. **La dépréciation du renminbi fait partie des possibles mesures de la Chine pour compenser les hausses tarifaires.** En ce qui concerne les obligations des marchés émergents, nous privilégions la dette en devise forte, en particulier dans le segment du haut rendement où les niveaux de rendement sont plus attractifs.

THÈME DU MOIS

Le dollar à l'ère Trump : fort, mais pas invincible

RÉDACTEURS

**FEDERICO
CESARINI**

 RESPONSABLE DE LA
STRATÉGIE DEVISES DES
MARCHÉS DÉVELOPPÉS,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

**LAURENT
CROSNIER**

 RESPONSABLE
MONDIAL FOREX,
AMUNDI

Depuis le début du quatrième trimestre 2024, le dollar américain (USD) s'est raffermi, impactant à la fois les devises du G10 et celles des ME. Renforcé par le résultat des élections américaines (compte tenu de l'objectif de l'administration Trump de stimuler la croissance américaine au détriment du reste du monde), le mouvement s'est encore intensifié avec le changement de discours de la Fed en décembre. À la suite de la forte correction des obligations et des actions (qui a duré jusqu'à l'annonce du dérapage de l'inflation américaine), le dollar s'est imposé comme le seul moyen de diversification efficace.

À court terme, nous restons optimistes quant au dollar américain, qui bénéficie toujours d'un vent favorable grâce à son fort effet de portage par rapport aux devises du G7. Nous sommes optimistes quant à sa performance par rapport à l'euro en particulier, en raison des fondamentaux macroéconomiques contrastés et des divergences des politiques des BC. Les dernières réunions de janvier ont mis en évidence ces différences : la Fed a maintenu ses taux inchangés face aux risques de hausse de l'inflation liés aux droits de douane et aux politiques d'immigration, tandis que la BCE a baissé ses taux en réponse au ralentissement de la croissance et à la baisse de l'inflation.

Les risques pesant sur ces perspectives incluent la volonté potentielle de Donald Trump d'affaiblir le dollar, une pression accrue quant à l'indépendance de la Fed et l'impact d'un déficit budgétaire croissant, qui pourraient affecter les perspectives à moyen terme.

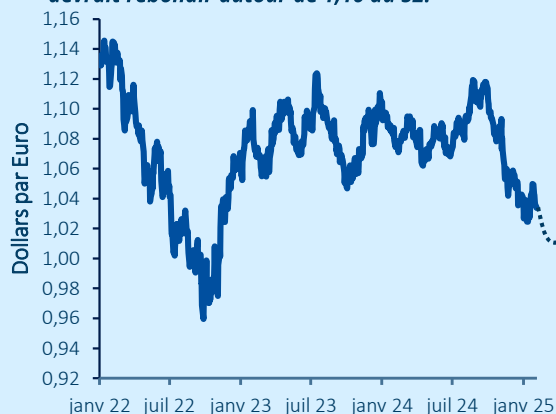
Les perspectives à moyen terme sont moins favorables pour le dollar

Une forte dynamique du dollar (répétition de 2022) nous semble peu probable, à moins que le marché ne commence à intégrer des hausses de taux d'intérêt pour 2025 et au-delà. Compte tenu de la révision de nos anticipations de politique de la Fed (statu quo au T1 et taux final plus élevé qu'attendu) et des risques croissants sur le commerce, nous anticipons un dollar plus ferme à court terme, mais nous maintenons notre prévision d'un taux de change EUR/USD autour de 1,10 pour la fin de l'année.

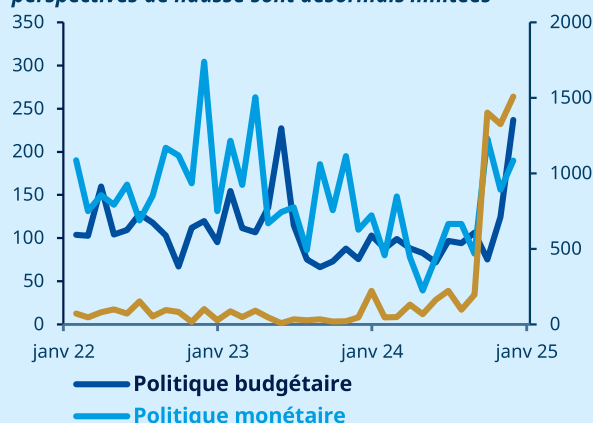
L'incertitude soutient le dollar à court terme, mais une appréciation trop violente semble peu probable.

Force à court terme du dollar américain sur fond de grande incertitude

Le dollar devrait rester fort à court terme. L'EUR/USD devrait rebondir autour de 1,10 au S2.



L'incertitude soutient le dollar à court terme, mais les perspectives de hausse sont désormais limitées



Source : Amundi Investment Institute (AII), Bloomberg. Les indices d'incertitude politique sont de Baker, Bloom & Davis. Ceux-ci sont calculés à partir des résultats de la base de données Access World News, qui regroupe plus de 2 000 journaux américains. Chaque sous-indice est calculé à l'aide de critères économiques, d'incertitude et de politique spécifiques, ainsi que d'un ensemble de variables catégorielles de politique. Données au 3 février 2025.

Quatre conditions soutiennent notre point de vue.

1. Potentiel limité de surprises positives aux États-Unis : le contexte macroéconomique en 2025 est très différent de celui de 2024, où les perspectives économiques étaient plus sombres et où les marchés anticipaient six ou sept baisses de taux de la part de la Fed. Aujourd'hui, les prévisions de croissance se situent autour de 2 % et le marché anticipe moins de baisses des taux de la Fed. L'incertitude croissante soutient le dollar, mais le positionnement déjà élevé des investisseurs sur cette devise place la barre plus haut pour les bonnes surprises.

2. Sentiment morose hors des États-Unis : la faiblesse de la croissance en Allemagne et en France, ainsi que les difficultés de la Chine à relancer son secteur privé et les risques que font peser sur le commerce mondial les hausses de droits de douane imposées par les États-Unis, limitent les alternatives au dollar américain. Cependant, la morosité ambiante hors des États-Unis montre que la barre est haut placée pour de nouvelles déceptions. Des facteurs susceptibles de changer la donne, tels que l'assouplissement budgétaire en Chine, les élections allemandes ou une résolution de la guerre en Ukraine, pourraient améliorer le climat et défier le dollar américain.

3. Impact de la baisse des taux américains : le dollar américain s'apprécie généralement lorsque l'économie américaine surperforme les autres ou en période de faiblesse de la croissance mondiale (entraînant des flux vers les valeurs refuges). Nous nous attendons à ce que la première de ces conditions soit remplie en 2025, en revanche nous n'anticipons pas de vigueur du dollar américain due à un environnement d'aversion au risque induit par des préoccupations liées à la croissance. La structure corrélacionnelle depuis la pandémie montre que le dollar s'apprécie principalement lorsque les taux d'intérêt américains augmentent et que les actions corrigent, mais elle montre également que le dollar a cédé du terrain lorsque les taux d'intérêt américains baissent, même en cas de capitulation des investisseurs. C'est ce que nous avons vécu à l'été 2024 et, plus récemment, lorsque DeepSeek a fait chuter l'ensemble du marché des actions.

4. Pic de l'inflation sous-jacente et des services aux États-Unis : bien que l'inflation se maintienne au-dessus de l'objectif, ses composantes les plus persistantes sont soumises à des effets de base négatifs et ne devraient guère être affectées par les droits de douane américains. Ceci pourrait soulager la pression sur la Fed et justifier des anticipations de baisse des taux.

Les perspectives pour le dollar américain s'accompagnent de risques importants. Le risque principal provient de la probabilité croissante de hausses des taux d'intérêt. Si le marché commence à anticiper un scénario dans lequel la Fed doit relever ses taux au détriment de la croissance, l'appréciation du dollar américain pourrait s'accroître. C'est le principal facteur à l'origine de la flambée du dollar américain par rapport aux autres devises en 2022 et il reste un risque majeur pour 2025.

Structure de corrélation de l'USD

Corrélation USD vs S&P500 dans différents contextes actions et obligations.

	Taux en baisse	Taux immobiliers	Taux en hausse
Aversion au risque actions	11 %	-24 %	-37 %
Appétit pour le risque actions	-34 %	-25 %	-27 %

Comportement attendu de l'USD

	Taux en baisse	Taux immobiliers	Hausse des taux
Aversion au risque actions	\$ ↓	\$ ↑	\$ ↑
Appétit pour le risque actions	\$ ↓	\$ ↓	\$ ↓

La dynamique des corrélations depuis la pandémie montre que le dollar américain a tendance à s'apprécier lorsque les taux américains augmentent et que les actions corrigent, mais il peut également s'affaiblir lorsque les taux baissent, même en cas de correction des actifs risqués.

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Analyse de corrélation des performances hebdomadaires du S&P 500 vs l'indice du dollar américain (DXY). Données du 1er janvier 2020 au 31 janvier 2025.

Réaction à court terme des devises face aux droits de douane de Trump

L'ampleur, le calendrier et la portée des droits de douane récemment annoncés par l'administration américaine restent incertains, mais la réaction initiale du marché était prévisible. Le dollar américain s'est redressé sur tous les fronts, sauf face au yen (où les craintes liées à la croissance soutiennent la devise) et dans une certaine mesure face à la GBP, qui est peu exposée aux surtaxes douanières en raison de l'absence d'excédent commercial du Royaume-Uni avec les États-Unis. Si cette réaction est compréhensible, son impact à long terme est incertain. Au cours des prochaines semaines, nous anticipons :

- **Soutien de l'USD du fait de l'incertitude ambiante**, les investisseurs étant susceptibles de rechercher une prime de risque plus élevée avant d'envisager des positions courtes.
- **Défis de taille pour les petites économies ouvertes**, car un choc commercial mondial affectera négativement les pays exportateurs déjà accablés par des ratios élevés de service de la dette. Ceci pourrait engendrer des divergences en matière de politique monétaire, ce qui exercerait une pression sur leurs devises (**CAD et devises des pays antipodes**).
- **Si les droits de douane peuvent avoir un impact sur l'inflation, nous pensons que l'effet net sera un frein à la croissance. Le JPY brillera** lorsque la croissance décevra.
- **Si l'Europe devait être la prochaine cible, l'indice EUR pondéré des échanges devra s'ajuster à la baisse.**

CONTRIBUTEURS AII*

SERGIO BERTONCINI

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

POL CARULLA

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

UJJWAL DHINGRA

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

SILVIA DI SILVIO

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, CROSS ASSET

PATRYK DROZDIK

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

DELPHINE GEORGES

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

KARINE HERVÉ

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS,

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 ÉDITION & DIVISIONS CLIENT, AII*

RÉDACTEURS EN CHEF ADJOINTS

FRANCESCA PANELLI

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

FRANCESCO BORSARELLI

SPÉCIALISTE JUNIOR DE L'ÉDITION & 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 contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont datées de février 2025. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. 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 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 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 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. Tout investissement comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

De plus, 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 ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : Février 2025

Réf. du document : 4218367

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.

Crédits photo : ©iStock Editorial/Getty Images Plus – Anne Czichos

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 au sein d'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.

Découvrez les dernières mises à jour sur :



- 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