

## GLOBAL INVESTMENT VIEWS



# Un été de confrontation à la réalité des attentes du marché

Les fluctuations du marché cet été nous ont rappelé qu'à une période où les valorisations sont élevées, tout décalage entre les attentes de bénéfices des entreprises ou de politique monétaire et les craintes en matière de croissance est susceptible de déclencher des corrections brutales. Si, grâce à la réaffirmation du « put » de la Fed, la plupart des grands marchés se sont remis de la volatilité observée début août, nous ne pouvons ignorer le fait que certains segments valorisent encore la perfection. Les bénéfices des entreprises et l'action politique seront donc scrutés d'encore plus près, à mesure, notamment, que l'inflation reflue, que l'activité économique s'affaiblit et que le tapage autour des élections américaines s'intensifie.

- **Atterrissage en douceur aux États-Unis, confirmation du scénario d'absence de récession aux États-Unis.** Le ralentissement, sans effondrement, des marchés du travail et la faiblesse des investissements laissent présager une légère décélération. Au Royaume-Uni, nous avons légèrement revu à la hausse nos prévisions de croissance pour cette année, mais des interrogations subsistent quant à la demande intérieure.
- **Tendance désinflationniste confirmée aux États-Unis et en Europe.** Nous avons revu à la baisse nos projections d'inflation globale des prix à la consommation pour le quatrième trimestre 2024 aux États-Unis en raison de la faiblesse des coûts unitaires de main-d'œuvre et de l'indice du coût de l'emploi. Une amélioration de la productivité du travail devrait également favoriser la désinflation. En Europe, la vitesse de désinflation est liée à l'inflation des services, qui pourrait s'avérer persistante.
- **La phase de divergence des banques centrales touche peut-être à sa fin,** avec le Japon comme exception. Nous prévoyons trois baisses de taux de la part de la Fed et trois pour la BCE et la Banque d'Angleterre avant la fin de l'année\*.
- **La Chine est confrontée à une reprise difficile.** Le soutien aux marchés du logement a été de courte durée malgré la détérioration des marchés du travail. La rentabilité des entreprises est affectée par la détérioration de la confiance des consommateurs.

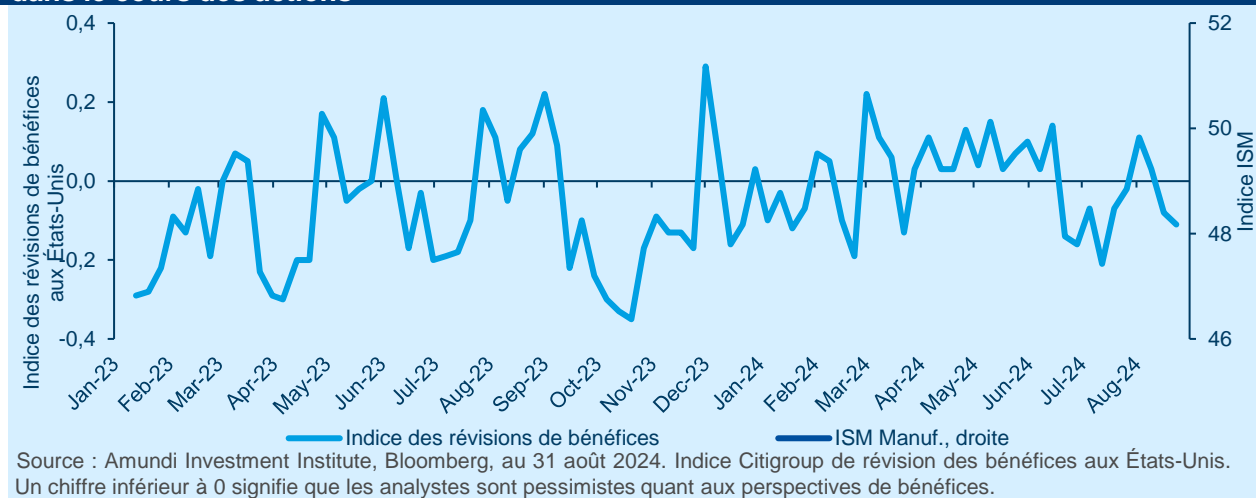


**VINCENT MORTIER**  
GROUP CIO



**MATTEO GERMANO**  
DEPUTY GROUP CIO

## États-Unis : la faiblesse des révisions des bénéfices et de l'économie pourrait se refléter dans le cours des actions



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

Les marchés devraient rester latéraux à court terme, sans forte directionnalité. Cependant, il existe des zones de valeur à explorer dans un large éventail d'actifs :

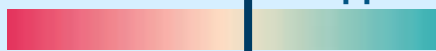
- **Cross asset.** Une légère décélération de l'économie américaine, des vulnérabilités pour la croissance européenne et des valorisations excessives dans certains segments justifient un ajustement prudent du risque, mais sans réduction structurelle du risque. Par conséquent, nous avons tactiquement réduit notre positionnement sur les petites capitalisations américaines et européennes ainsi que sur les ME. Nous restons légèrement positifs sur les actions au Royaume-Uni et au Japon. Ailleurs, même si nous restons optimistes sur la dette émergente, nous pensons que la volatilité liée aux élections américaines pourrait affecter certaines devises et la dette libellée en devises locales. Les bons du Trésor américain et les obligations européennes continuent d'offrir des rendements attractifs, mais les investisseurs doivent envisager de renforcer leurs mesures de protection. Les tensions géopolitiques et l'attrait de l'or comme valeur refuge nous incitent à rester positifs sur ce métal.
- **Les forts mouvements de taux durant l'été plaident en faveur d'un positionnement flexible/actif sur la durée.** Nous sommes optimistes sur les bons du Trésor américain sur le LT, mais nous avons légèrement réduit notre positionnement tactique. Nous pensons que le segment à CT (2 ans) de la courbe est désormais cher, mais que les segments intermédiaires recèlent encore de la valeur. Nous maintenons notre opinion positive dans le cœur de la zone euro, mais nous avons abaissé à neutre notre opinion sur le Royaume-Uni. Ailleurs, le marché américain de la titrisation semble attractif, mais nous sommes sélectifs. Nous apprécions les ABS du secteur automobile et pensons que le ton conciliant de la Fed favorise les spreads des MBS d'agences. Les obligations d'entreprise offrent des opportunités et nous préférons le crédit IG au crédit HY, aux États-Unis comme en Europe.
- **Rester équilibré et jouer les anomalies de marché.** Les tensions sur les marchés début août ont favorisé l'élargissement du rallye au-delà des grandes capitalisations américaines. Nous pensons qu'à mesure que les bénéficiaires hors de ces segments rattraperont leur retard, l'élargissement devrait se poursuivre, sans suivre une trajectoire linéaire. Par conséquent, nous restons prudents sur les valeurs chères, de la croissance américaine et des grandes capitalisations. Nous privilégions une approche équilibrée et les valeurs américaines sous-évaluées. En Europe, où les valorisations sont moins chères, nous restons équilibrés avec un positionnement positif sur les valeurs cycliques et défensives.
- **La croissance des marchés émergents reste solide,** mais des pressions protectionnistes pourraient survenir à CT compte tenu des élections américaines. En Chine, bien que le gouvernement mette en œuvre des efforts sporadiques pour stimuler le marché de l'immobilier, nous restons vigilants. Nous privilégions plutôt les actions de marchés comme l'Indonésie, l'Inde et le Brésil. Le potentiel du portage dans la dette émergente est solide, mais nous sommes sélectifs et surveillons les facteurs négatifs pour la dette en devise locale.

*Au moment où les banques centrales réduisent leurs taux et que le risque de récession aux États-Unis s'estompe, nous restons disciplinés et légèrement positifs sur les actifs risqués.*

## Sentiment de risque global

**Aversion**

**Appétit**



Appétit modéré pour le risque, avec des ajustements tactiques et de la prudence face aux excès.

### Changements par rapport au mois dernier

- **Cross asset :** tactiquement neutre sur les petites capitalisations américaines et européennes et sur les actions émergentes.
- **Obligations :** moins optimistes sur la durée aux États-Unis et au Royaume-Uni, nous sommes désormais proches de la neutralité dans le cadre d'une approche globalement flexible.

*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 30 août 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.

## Trois questions d'actualité

1

### Quelle évolution des politiques des banques centrales attendez-vous cette année ?

Nous avons déjà évoqué des divergences temporaires dans les politiques des BC. Aujourd'hui, nous constatons que ces divergences prennent fin. Nous attendons cette année un total de trois baisses de taux\* de la Fed (25 pb chacune). Nous attendons également trois baisses pour la BCE et la BoE en plus des baisses de taux déjà mises en œuvre. Les marchés anticipent un peu plus de quatre baisses de taux pour la Fed, mais nous pensons que ce serait trop accommodant, notamment si l'inflation s'avère plus persistante durant la dernière phase de baisse. Le ralentissement de la croissance des salaires et de l'inflation dans la zone euro plaide pour un assouplissement de la BCE. La BoJ fait toutefois figure d'exception et devrait tenir compte de la croissance des salaires, de l'inflation et de la stabilité des marchés financiers avant de prendre de nouvelles décisions. Nous pensons que la BoJ devrait s'abstenir de relever ses taux cette année, mais anticipons une hausse au T2 2025.

#### Prévisions des taux directeurs des BC

- Prévisions de fin d'année : Fed (limite supérieure) 4,75 %, BCE (taux de facilité de dépôt) 3,00 % et BoJ 0,25 %.

2

### Que pensez-vous de l'économie et du marché du travail américains ?

On parle beaucoup de l'activité économique américaine. Notre opinion n'a pas changé au cours de l'été et nous continuons de penser qu'une récession est peu probable à ce stade. Nous anticipons toutefois un léger ralentissement, concentré au second semestre à mesure que les marchés du travail poursuivent leur affaiblissement. Les marchés du travail sont la variable clé pour évaluer la consommation et la croissance économique aux États-Unis. À ce stade, les licenciements définitifs, qui nous semblent particulièrement pertinents, sont sous contrôle. Dans l'ensemble, nos prévisions de croissance du PIB réel restent inchangées à 2,5 % en glissement annuel pour 2024. Sur le front de l'inflation, une trajectoire baissière durable devrait être maintenue.

#### Conséquences en termes d'investissement :

- Position proche de la neutralité sur les actions américaines.
- EUR/USD : 1,15 au T2 2025.

3

### Pensez-vous que les prix de l'or peuvent poursuivre leur trajectoire haussière du début d'année ?

Les cours de l'or ont été dopés par la faiblesse du dollar, les tensions géopolitiques et les anticipations de pivot de la Fed. En outre, à long terme, la prodigalité budgétaire et l'explosion de la dette publique pourraient exercer une pression sur les monnaies fiduciaires, ce qui renforce l'attrait de l'or en tant que réserve de valeur. Nous restons donc positifs sur ce métal précieux. Sur le cuivre, l'activité économique compte davantage pour les matières premières cycliques qu'un pivot de la Fed. Toutefois, une grande partie de l'incertitude entourant le ralentissement de la croissance mondiale et la demande chinoise semble être prise en compte dans les prix des matières premières telles que le cuivre. Nous maintenons donc une opinion légèrement constructive.

#### Conséquences en termes d'investissement :

- Objectif de cours à 12 mois : Cuivre 10 000 USD/tonne ; légère révision à la hausse de l'or à 2 700 USD/once.

*La Fed ne semble pas avoir peur de l'inflation et se concentre davantage sur la prévention d'une dégradation des marchés du travail. Nous relevons par conséquent nos prévisions de baisses de taux de deux à trois cette année.*

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



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

GESTION DIVERSIFIÉE

## Recalibrer les risques face à des marchés agités

Les marchés se concentrent désormais sur la croissance économique, pendant que l'inflation poursuit sa baisse. La principale raison de cette évolution semble être l'affaiblissement de la consommation, qui concerne désormais des pans plus larges de l'économie. Dans la ZE, une reprise à plusieurs vitesses avec des divergences entre les pays est le thème principal. En outre, les politiques budgétaires pourraient peser sur la croissance à MT. Pris ensemble, ces facteurs appellent une approche plus prudente et une réduction tactique des risques plutôt qu'à une réduction structurelle. Dans l'ensemble, nous sommes légèrement positifs actifs risqués et restons bien diversifiés.

Le pic de volatilité observé début août nous a incités à revoir à la baisse nos opinions sur les actions, principalement via les petites capitalisations américaines et européennes et un panier d'actions émergentes, en raison d'un environnement de croissance incertain et de la nécessité de minimiser les risques idiosyncrasiques. Nous restons vigilants en cas de repli à CT. Nous sommes légèrement optimistes sur les MD par l'intermédiaire du Royaume-Uni et du Japon. Le premier affiche des valorisations attractives, un fort potentiel de dividende et devrait bénéficier d'un assouplissement de la politique de la BoE. Quant au Japon, qui a souffert plus tôt de la forte volatilité, il s'agit d'un pari de LT qui offre de la diversification.

La baisse de l'inflation devrait inciter la Fed et la BCE à réduire leurs taux, ce qui nous permettrait de maintenir notre opinion positive sur la duration aux États-Unis et dans les pays cœur de la ZE. Nous restons vigilants après les récents mouvements de taux et nous nous méfions d'éventuels risques budgétaires. Nous sommes également optimistes sur les BTP italiens qui pourraient bénéficier d'une baisse des rendements des pays cœur de la ZE. En Asie, nous maintenons notre position prudente sur les JGB, car nous anticipons une hausse des rendements après le virage restrictif de la BoJ.

Les fondamentaux des obligations d'entreprise IG de l'UE sont solides, la demande est forte et les rendements sont attractifs. Nous restons donc optimistes sur ce segment. Nous apprécions le potentiel de portage offert par les obligations EM, mais nous sommes devenus prudents vis-à-vis de la composante libellée en DL. Les risques géopolitiques et les taux plus élevés plus longtemps de la Fed pourraient avoir un impact négatif sur certaines devises. Toutefois, nous continuons à percevoir de la valeur dans la paire BRL/EUR compte tenu du contexte macroéconomique positif au Brésil et dans la paire INR/CNH pour son potentiel de portage et sa stabilité. L'USD devrait bien se comporter face à la SEK et au CHF à court terme.

Enfin, l'attrait de l'or pour se protéger des tensions géopolitiques, dans un contexte de forte demande, est maintenu. Les investisseurs peuvent également envisager de renforcer leurs couvertures sur la duration américaine et de protéger les actions de la hausse des rendements.

RÉDACTEURS

**FRANCESCO S ANDRINI**

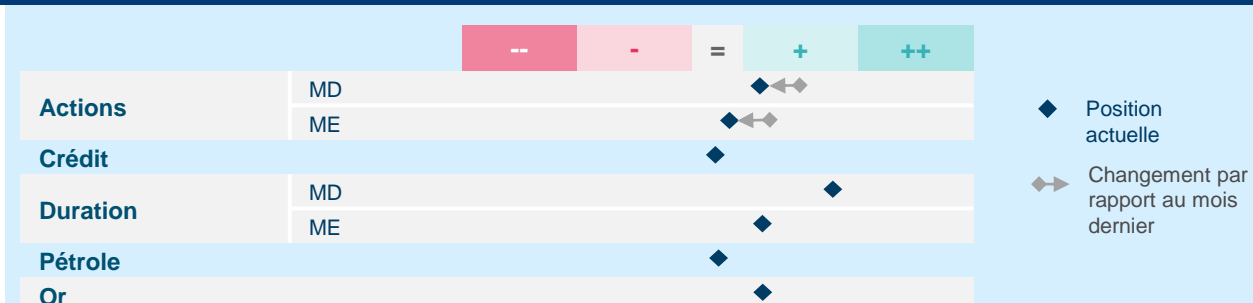
RESPONSABLE DES STRATÉGIES MULTI-ASSET

**JOHN O'TOOLE**

RESPONSABLE DES SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT MULTI-ASSET

*La volatilité estivale nous a permis de revoir à la baisse notre position sur les actions à des fins de gestion des risques, dans l'attente de précisions quant à l'orientation de l'économie.*

### Convictions cross-asset d'Amundi



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 30 août 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, DL = devises locales. Pour d'autres définitions et abréviations de devises, veuillez consulter la dernière page.

## OBLIGATIONS

## À ce stade, la flexibilité en termes de durée est cruciale

La réaffirmation du « put de la Fed » par Jerome Powell, principalement en raison des progrès continus de l'inflation, ont orienté l'attention du marché vers les marchés du travail et la croissance économique. Mais, si nous observons des signes de ralentissement des marchés du travail susceptibles d'inciter la Fed à réduire ses taux, une grande partie de cet assouplissement monétaire est déjà prise en compte par les marchés. En Europe, la situation est similaire en ce qui concerne la baisse de l'inflation, mais cette dernière persiste dans certaines de ses composantes, notamment, les services. L'ampleur de l'assouplissement monétaire des BC reste donc dépendant des données macroéconomiques et nous pensons qu'il est important pour les investisseurs de maintenir leurs convictions à LT et de faire preuve d'agilité en termes de durée afin de tenir compte des fluctuations du marché. Concernant le crédit, il convient de rechercher la qualité dans les titres des MD et des ME afin de bénéficier d'un niveau de portage élevé.

### Obligations mondiales et européennes

- Avant l'été, nous sommes passés à constructifs sur la durée. Bien que les rendements aient baissé, nous pensons que la durée reste attractive et qu'il existe des divergences régionales.
- Nous sommes positifs sur les pays du cœur de l'Europe, mais sommes tactiquement neutres sur le RU et nous tenons prêts en cas de surprise en matière de croissance. Nous continuons de tabler sur une pentification de la courbe aux États-Unis.
- Le portage est attractif dans le crédit, mais nous privilégions les valeurs financières en euro et les titres IG par rapport au HY.

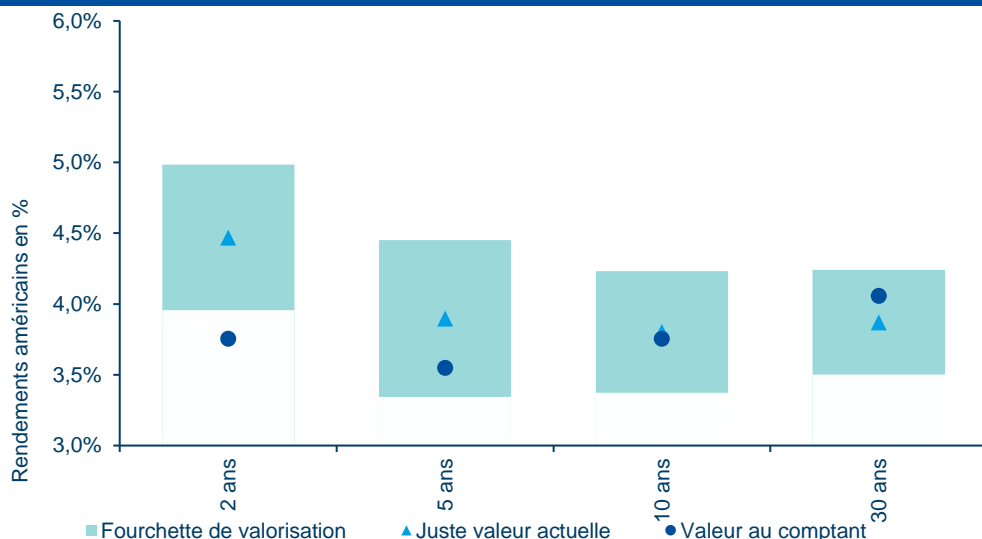
### Obligations américaines

- Nous restons actifs et légèrement positifs sur les bons du Trésor américain, mais avons tactiquement réduit notre positionnement, car nous pensons que certains segments de la courbe sont devenus chers. Le segment intermédiaire de la courbe offre notamment un couple rendement/risque raisonnable.
- En ce qui concerne le crédit, nous conservons notre biais pour la qualité et percevons des opportunités sélectives parmi les nouvelles émissions dont le risque est mal évalué.
- Sur les marchés de la titrisation, certains MBS d'agences et ABS automobiles semblent attractifs.

### Obligations émergentes

- La politique de la Fed, l'USD et les élections américaines sont les principaux facteurs affectant la dette émergente. Nous surveillons ceux-ci de près. Même si nous considérons qu'un assouplissement de la Fed est favorable à la classe d'actifs, il existe des risques spécifiques à chaque pays qui justifient notre sélectivité.
- En Amérique latine, nous préférons le Brésil et le Pérou, tandis qu'en Afrique du Sud, le ralentissement de l'inflation est un élément positif.
- Nous avons légèrement réduit notre opinion constructive de la Turquie (inflation), mais nous attendons des niveaux attractifs pour revoir notre position à la hausse par la suite.

### Le segment à court terme de la courbe des taux américains est désormais cher



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, au 4 septembre 2024. Les zones grisées correspondent à la fourchette supérieure et inférieure de la juste valeur des rendements. Si la valeur au comptant est inférieure à la fourchette basse, les obligations sont chères et inversement. Les fourchettes d'évaluation supérieure et inférieure ont été calculées en utilisant la juste valeur actuelle et l'erreur type des justes valeurs historiques et des valeurs au comptant.

### RÉDACTEURS

#### AMAURY D'ORSAY

RESPONSABLE DE LA  
PLATEFORME  
DE GESTION OBLIGATAIRE

#### YERLAN SYZDYKOV

RESPONSABLE  
MONDIAL DES  
MARCHÉS ÉMERGENTS

#### MARCO PIRONDINI

DIRECTEUR  
DES  
INVESTISSEMENTS  
AUX ÉTATS-UNIS

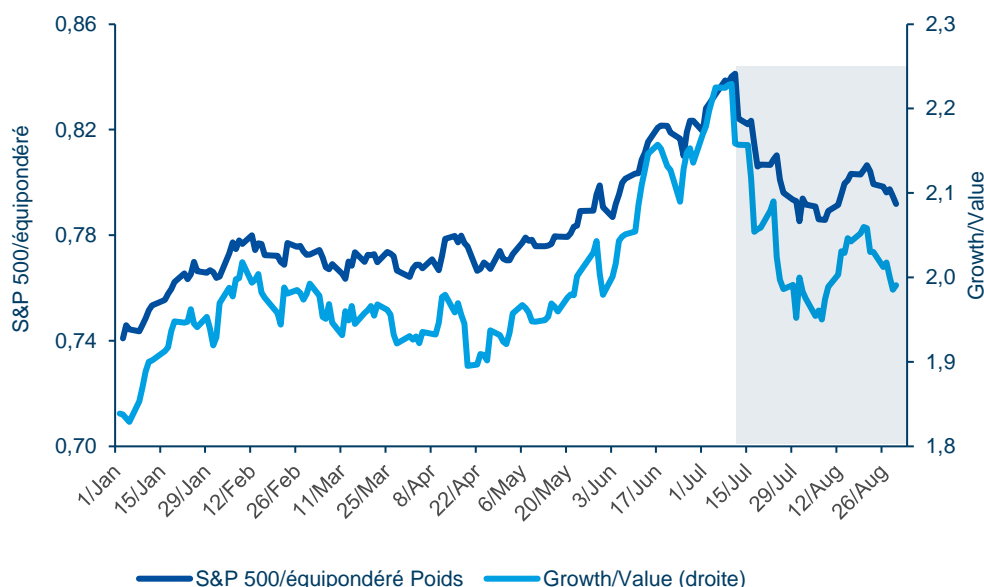
## ACTIONS

## Miser sur les anomalies de marché au regard des fondamentaux

Les turbulences du mois d'août, qui ont débuté après la publication de résultats décevants de certaines sociétés technologiques américaines, ont ensuite été exacerbées par la faiblesse des données macroéconomiques. Nous affirmons depuis un certain temps qu'il existe des zones d'ombre quant à la capacité des entreprises à traduire rapidement leurs investissements dans l'IA en une croissance durable de leurs bénéfices. Les marchés semblent à présent se poser des questions à ce sujet, les valorisations dans certains segments étant toujours préoccupantes, de même que la faiblesse de la dynamique macroéconomique. Dans la zone euro aussi, où la reprise économique se rapproche de son potentiel, la trajectoire est vulnérable et dépend de l'export. Dans ce contexte, les fondamentaux tels que les bénéfices et la solidité des bilans deviennent encore plus importants. Nous pensons que les investisseurs doivent miser sur les dislocations du marché, en privilégiant des segments tels que les actions américaines équipondérées, les actions sous-évaluées et les marchés émergents.

Actions européennes	Actions mondiales et américaines	Actions émergentes
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Bien que nous ayons tiré parti des fluctuations du marché, nous maintenons notre stratégie « barbell » notamment via des valeurs défensives bon marché et des valeurs cycliques de qualité.</li> <li>▪ Nous sommes optimistes sur les biens de consommation de base et la santé, mais prudents sur la technologie. Le récent repli pourrait ouvrir des opportunités dans le secteur du conseil en technologie.</li> <li>▪ Les derniers résultats ont été solides, mais dans les secteurs axés sur l'export comme le luxe, la faiblesse de la Chine se fait sentir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ L'écart de valorisation entre les indices pondérés par la capitalisation boursière et les marchés dans leur ensemble est considérable. Nous pensons qu'en cas de crise de liquidité, les actions du haut du marché souffriront davantage.</li> <li>▪ La croissance des BPA sur l'ensemble des marchés devrait se renforcer et pourrait soutenir un élargissement du rallye au-delà des grandes capitalisations et des segments portés par l'IA.</li> <li>▪ Nous restons équilibrés et positifs sur les financières (grandes banques), les matériaux, et les valeurs défensives par le biais de thèses d'investissement spécifiques.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ La croissance économique reste solide et la reprise des bénéfices est en bonne voie. Nous pourrions néanmoins assister à une certaine volatilité liée aux élections américaines (Harris vs Trump) et aux discussions sur d'éventuelles barrières commerciales, etc.</li> <li>▪ En Amérique latine, nous avons relevé notre position sur le Brésil compte tenu de ses valorisations attractives et sommes également positifs sur le Mexique.</li> <li>▪ L'Inde et l'Indonésie offrent un fort potentiel à long terme. Nous sommes également optimistes sur la Corée du Sud, mais avons revu à la baisse notre opinion sur certaines banques.</li> </ul>

### L'élargissement du rebond au-delà des grandes capitalisations américaines se poursuit ce trimestre



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, 30 août 2024. Ratio des indices boursiers américains.

### 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

- **USD/JPY** : Le durcissement de ton de la BoJ et les craintes de récession sont à l'origine du récent débouclage des opérations de portage financées en JPY. Notre objectif à 12 mois pour la parité USD/JPY a été légèrement ajusté de 140 à 135. Tout nouvel ajustement du yen nécessiterait un ralentissement de la croissance mondiale ou un cycle haussier plus prononcé de la part de la BoJ

## Actions et facteurs mondiaux

Régions	Évoluti on vs m-1	--	-	=	+	++	Facteurs mondiaux	Évoluti on vs m-1	--	-	=	+	++
États-Unis				◆			Croissance				◆		
Europe					◆		Value						◆
Japon					◆		Petites capitalisations					◆	
ME						◆	Qualité						◆
<i>Chine</i>				◆			Faible volatilité					◆	
<i>Émergents hors Chine</i>						◆	Momentum					◆	
<i>Inde</i>						◆	Dividendes élevés					◆	

## Obligations et devises

Govies	Évoluti on vs m-1	--	-	=	+	++	Crédit	Évoluti on vs m-1	--	-	=	+	++
États-Unis	▼				◆		IG É.-U.					◆	
Cœur de l'UE					◆		HY É.-U.			◆			
UE périph.					◆		IG UE						◆
Royaume-Uni	▼				◆		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 **30 août 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 5 septembre 2024

Moyennes annuelles, %	Croissance du PIB réel, GA, %			Inflation (IPC), GA, %		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Pays développés	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	1,2	5,4	2,5	2,2
<i>Allemagne</i>	0,0	0,2	1,0	6,1	2,4	2,3
<i>France</i>	1,1	1,2	1,2	5,7	2,6	2,0
<i>Italie</i>	1,0	0,8	1,0	5,9	1,3	2,0
<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	2,5	2,0
Pays émergents	4,3	4,3	3,8	5,8	5,6	4,2
Chine	5,2	4,8	3,7	0,2	0,4	0,5
Inde	7,8	6,8	6,2	5,7	5,2	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	1,4	1,3	5,6	4,9	3,9
Russie	3,6	3,5	1,0	6,0	8,0	6,2
Afrique du Sud	0,7	0,8	1,4	5,9	4,7	4,2
Turquie	4,5	5,3	2,9	53,4	59,7	29,5
Monde	3,2	3,2	2,9	5,3	4,5	3,4

## Prévisions officielles de taux directeurs des banques centrales, %

	4 septembre 2024	Amundi T4 2024	Consensus T4 2024	Amundi T2 2025	Consensus T2 2025
États-Unis*	5,50	4,75	4,29	4,25	3,30
Zone euro**	3,75	3,00	3,03	2,50	2,20
Royaume-Uni	5,00	4,25	4,50	3,75	3,83
Japon	0,25	0,25	0,29	0,50	0,41
Chine***	3,35	3,15	3,25	2,85	3,25
Inde****	6,50	6,25	6,25	6,00	5,90
Brésil	10,50	10,50	10,25	12,00	10,25
Russie	18,00	19,00	18,25	16,00	15,55

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au 5 septembre 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 de prise en pension. T4 2024 désigne fin décembre 2024 ; T2 2025 désigne fin juin 2025.



## PRÉVISIONS

## Prévisions des marchés financiers

## Rendements obligataires

## Prévisions de rendement obligataire à deux ans, %

	4 septembre 2024	Amundi T4 2024	Forward T4 2024	Amundi T2 2025	Forward T2 2025
États-Unis	3,89	3,85	3,60	3,45	3,49
Allemagne	2,40	2,00	2,10	1,90	1,90
Royaume-Uni	4,08	3,25	3,90	3,25	3,62
Japon	0,39	0,50	0,50	0,55	0,49

## Prévisions de rendement obligataire à dix ans, %

	4 septembre 2024	Amundi T4 2024	Forward T4 2024	Amundi T2 2025	Forward T2 2025
États-Unis	3,85	3,95	3,90	3,65	3,93
Allemagne	2,29	2,05	2,30	2,00	2,32
Royaume-Uni	3,99	3,60	4,00	3,50	4,04
Japon	0,93	1,20	1,10	1,30	1,16

## Taux de change

	3 septembre 2024	Amundi T4 2024	Consensus T4 2024	Amundi T2 2025	Consensus T2 2025
EUR/USD	1,10	1,12	1,10	1,15	1,12
EUR/JPY	161	160	159	155	158
EUR/GBP	0,84	0,84	0,85	0,85	0,85
EUR/CHF	0,94	1,00	0,96	1,03	0,98
EUR/NOK	11,80	11,66	11,50	11,46	11,20
EUR/SEK	11,39	11,65	11,33	11,63	11,23
USD/JPY	145	143	145	135	141
AUD/USD	0,67	0,69	0,68	0,71	0,70
NZD/USD	0,62	0,61	0,62	0,63	0,63
USD/CNY	7,12	7,30	7,15	7,20	7,10

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au 4 septembre 2024. T4 2024 désigne fin décembre 2024 ; T2 2025 désigne fin juin 2025.

## AII\* 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**

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, CROSS ASSET

**PATRYK DROZDIK**

MACROSTRATÉGISTE 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

## CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES

**CHIARA BENETTI**

DIRECTRICE ARTISTIQUE DIGITAL ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIE\*

**VINCENT FLASSEUR**

RESPONSABLE DU GRAPHISME ET DE LA VISUALISATION DES DONNÉES, AII\*

## DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

**MONICA DEFEND**

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

**VINCENT MORTIER**

CIO GROUPE

**MATTEO GERMANO**

CIO ADJOINT 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

**GIANLUCA GALLARATE**

ÉDITION ET PUBLICATION, AII\*

**FRANCESCA PANELLI**

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION &amp; DES DIVISIONS CLIENT, 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 10 septembre 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 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 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 : 12 septembre 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 – Eloi\_Omella