

**Investment
Institute**

Économie et marchés à l'ère Trump 2.0

CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

FÉVRIER 2025 • Document réservé aux investisseurs professionnels

SOMMAIRE

THÈME DU MOIS	
Trump 2.0 : impacts sur l'économie mondiale	4
Trump 2.0 : impacts sur les marchés	6
Le dollar à l'ère Trump : fort, mais pas invincible	8
GLOBAL INVESTMENT VIEWS	10
Vues des CIO	11
Appétit pour le risque, mais avec des couvertures et de l'or	
Trois questions d'actualité	13
Allocation d'actifs Amundi	17
SCÉNARIOS, RISQUES ET PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES	18
Scénarios et risques	19
Prévisions macroéconomiques	20



**MONICA
DEFEND**

DIRECTRICE D'AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

« La Fed est confrontée à des perspectives incertaines, avec un déficit budgétaire attendu à un niveau élevé et d'éventuels chocs sur l'offre de main-d'œuvre, qui pèseront sur les perspectives d'inflation. »

« Face à l'incertitude qui plane, des droits de douane imposés par Trump à l'impact de DeepSeek en matière d'IA, nous privilégions les actions monde, la diversification au travers de l'or et en maintenant une approche tactique de la duration. »



**VINCENT
MORTIER**
CIO GROUPE

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

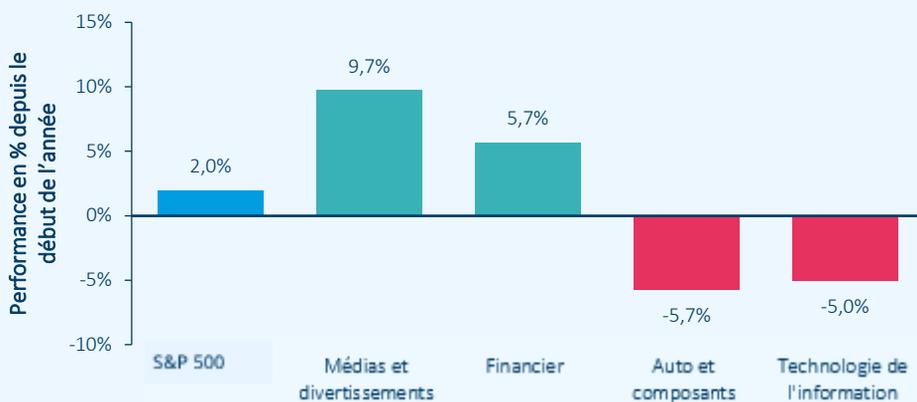
RESPONSABLE DE
LA STRATÉGIE MARCHÉS
DÉVELOPPÉS, AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

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 dérégulation, 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.

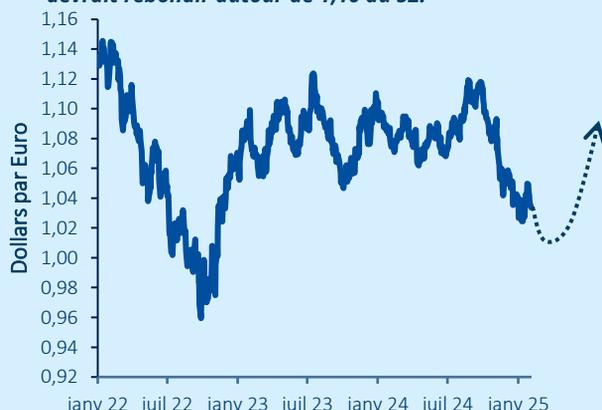
Les perspectives à moyen terme sont moins favorables pour le dollar

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.

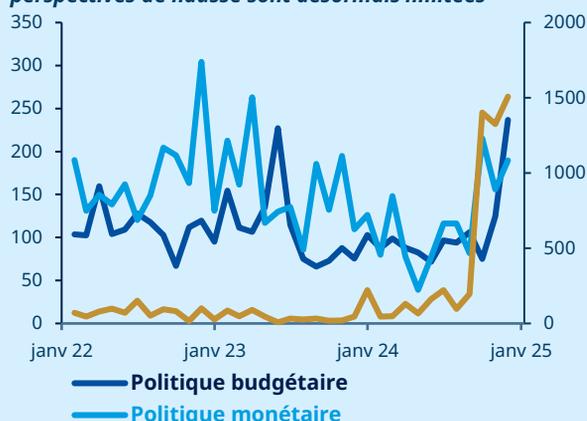
L'incertitude soutient le dollar à court terme, mais une appréciation trop violente semble peu probable.

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.

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.**

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.

GLOBAL INVESTMENT VIEWS



Marchés: bras de fer entre craintes d'inflation et optimisme

L'ère Trump 2.0 est arrivée et les marchés sont déjà devenus extrêmement sensibles aux données sur l'inflation, une tendance qui devrait persister au cours des prochains mois. La plus grande sensibilité à l'inflation a également rétabli une corrélation positive entre actions et obligations. Les marchés sont actuellement tributaires de deux forces antagonistes : la perspective des « *Trumponomics* » conforte le scénario de l'exceptionnalisme américain, tandis que les surtaxes douanières s'accompagnent d'incertitudes quant à la dynamique des chaînes d'approvisionnement mondiales et à la trajectoire de l'inflation. Cet antagonisme maintenant la volatilité à des niveaux élevés, les investisseurs devront se concentrer sur les points suivants :

- **Trajectoire des bénéficiaires au regard de la politique budgétaire américaine, des droits de douane et de l'IA.** L'assouplissement budgétaire et la déréglementation pourraient donner un coup de pouce temporaire au PIB, mais les effets négatifs des surtaxes douanières et de la réduction de l'immigration risquent de peser sur les performances économiques en dernière partie d'année. Les surtaxes douanières auront également un impact sur les bénéficiaires des entreprises, entraînant un risque de révision au second semestre, tandis qu'à court terme, l'attention se portera sur la manière dont l'annonce récente d'un nouveau modèle d'IA à faible coût par la société chinoise DeepSeek pourrait affecter les acteurs mondiaux.
- **Asynchronisme de l'action des banques centrales.** La Fed est en pause, mais devrait procéder à des baisses de taux plus tard en 2025 si les chiffres de l'inflation restent orientés à la baisse. En Europe, nous nous attendons à ce que la BCE et la BoE réduisent leurs taux plus tôt, tandis que la BoJ reste sur une trajectoire de hausse.
- **La volatilité du dollar américain, la hausse des prix du pétrole et les mesures de relance de la Chine sont des thèmes clés pour les marchés émergents (ME).** L'incertitude reste élevée en raison des risques géopolitiques importants et des attentes en matière de droits de douane fixés par D. Trump.

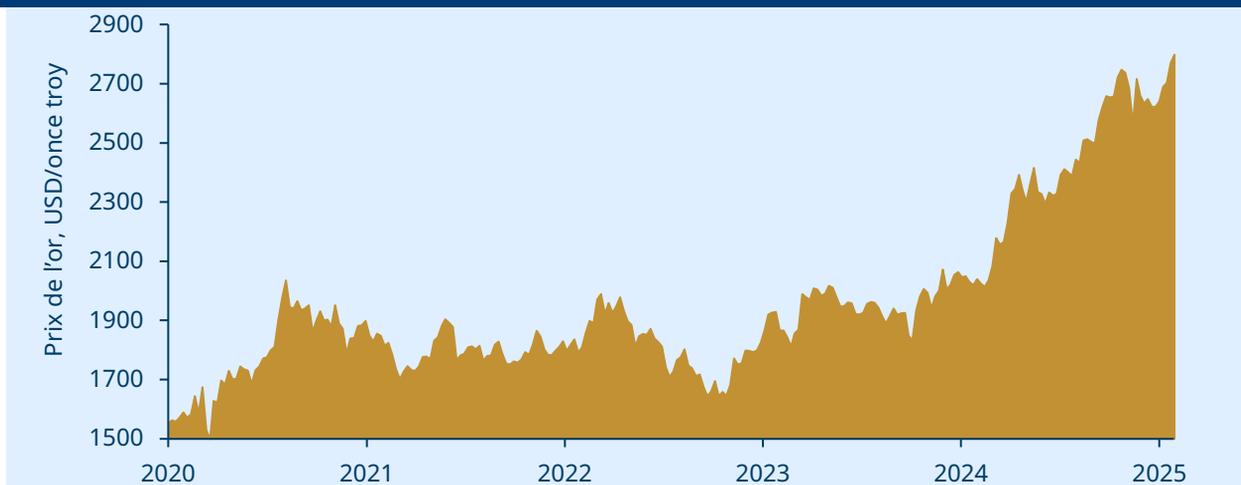


**VINCENT
MORTIER**
GROUP CIO



MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

L'incertitude globale pousse l'or vers de nouveaux sommets



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg au 31 janvier 2025.

En matière d'investissement, la toile de fond reste légèrement favorable aux actifs risqués compte tenu de la résilience des perspectives de croissance, des politiques accommodantes des BC et de la liquidité abondante.

- **Dans le domaine des obligations, la volatilité persistante des rendements impose une approche active et tactique de la durée.** Dans l'ensemble, les niveaux de rendement actuels sont attractifs au regard du passé, c'est pourquoi nous avons légèrement augmenté notre durée, en particulier en Europe. Aux États-Unis, les taux sont certes attractifs, mais nous nous attendons à une forte volatilité des taux et privilégions la partie intermédiaire de la courbe des taux pour son rapport risque/rendement. Nous conservons une position positive sur le crédit IG mondial, pour lequel nous cherchons des opportunités sur le marché primaire. Nous continuons à préférer les titres IG vs HY et les financières aux industrielles. Nous apprécions les alternatives HY, telles que les « leveraged loans » (prêts à effet de levier), en raison de leurs valorisations plus attractives.
- **Dans le domaine des actions, nous sommes globalement positifs et mettons l'accent sur la diversification mondiale pour tirer parti de l'élargissement de la reprise.** Aux États-Unis, nous préférons les indices équilibrés aux indices pondérés en fonction de la capitalisation, qui sont surévalués. Nous favorisons les valeurs du secteur financier et des matériaux, les entreprises susceptibles de bénéficier des politiques de D. Trump, mais dont le cours n'a pas encore intégré cette perspective, ainsi que les valeurs défensives offrant des valorisations raisonnables. En Europe, avec les baisses de taux attendues et la modération de l'inflation, nous voyons un potentiel dans les valeurs défensives des biens de consommation non cyclique et de la santé bénéficiant d'un leadership en matière de prix, ainsi que dans les banques de qualité présentant un bilan solide et une sensibilité moindre aux variations de taux.
- **ME: toujours une affaire de sélectivité.** Maintien d'une position neutre sur les actions des ME compte tenu de l'incertitude entourant les politiques de D. Trump. Côté obligations, les perspectives pour la dette des ME en devises fortes restent favorables. D'une manière générale, nous privilégions les taux locaux dans les pays offrant des rendements nominaux et réels élevés et qui sont moins exposés aux politiques de la nouvelle administration américaine. Nous recherchons des opportunités dans le crédit HY, sans attendre d'élargissement significatif des spreads, les nouvelles émissions étant bien accueillies.
- **Du point de vue de l'allocation d'actifs, le contexte favorable aux actifs risqués** nous incite à maintenir une position légèrement positive sur les actions mondiales. Nous sommes également devenus plus positifs sur le crédit Euro IG, tandis que nous sommes passés à neutre sur la dette des ME. Les investisseurs doivent continuer à prêter attention à la couverture des actions sur le marché américain en raison des valorisations serrées et diversifier avec l'or pour mieux faire face à la volatilité qui pourrait naître des risques géopolitiques et inflationnistes.

Face à l'incertitude qui plane, des droits de douane imposés par Trump à l'impact de DeepSeek en matière d'IA, nous nous concentrons sur les opportunités d'actions mondiales, en diversifiant avec l'or et en maintenant une approche tactique de la durée.

Sentiment de risque global

Aversion

Attrait



La position globale en matière de risque reste légèrement positive. Nous estimons que les investisseurs doivent privilégier le crédit IG et les actions, et équilibrer ces placements en couvrant les actions et en se positionnant sur l'or.

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 lors du comité d'investissement mondial. Notre positionnement peut être ajusté pour refléter toute modification 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, DF = dette libellée en devises fortes, DL = dette libellée en devises locales. Pour d'autres définitions, voir la dernière page du présent document.

Changements par rapport au mois dernier

- Obligations : nous sommes devenus plus constructifs sur la durée, en particulier en Europe.
- Gestion cross asset : nous sommes devenus plus positifs sur le crédit IG en euros, sommes passés de positifs à neutres sur la dette en devise locale des ME et avons mis davantage l'accent sur la couverture actions et l'or.

Trois questions d'actualité

1 Quelles sont vos perspectives pour l'économie américaine en 2025 ?

Nous tablons sur une croissance du PIB américain d'environ 2 % en 2025*. Nous pensons qu'il est prudent de prendre en compte certaines des intentions politiques de D. Trump, telles que la mise en place, à partir du 1^{er} semestre 2025, de surtaxes douanières (10 % sur toutes les importations et une augmentation à 60 % pour les importations en provenance de Chine) dont les effets sur la croissance sont attendus du 2nd semestre 2025 au 1^{er} semestre 2026. Nous nous attendons également à des rendements plus élevés, ce qui aura un impact sur l'économie réelle, notamment sur la consommation, le logement et l'investissement. Certaines pressions sur l'investissement pourraient être atténuées par la déréglementation des secteurs bancaire et énergétique, ainsi que par l'augmentation des investissements dans l'IA, mais des incertitudes demeurent quant à la position de D. Trump sur la loi de réduction de l'inflation (IRA). De manière générale, l'effet net de l'ensemble de ces mesures devrait être négatif pour la croissance. La politique d'immigration sera cruciale pour l'offre de main-d'œuvre et impactera la croissance des salaires et l'inflation, que nous anticipons à environ 2,5 % en 2025.

Conséquences en matière d'investissement

- Préférence pour un positionnement neutre sur les actions É.-U.
- Vue positive à court terme sur l'USD qui s'affaiblira à moyen terme.

2 Que pensez-vous des banques centrales des MD ?

La **Fed** est confrontée à des perspectives incertaines, avec un déficit budgétaire attendu à un niveau élevé et d'éventuels chocs sur l'offre de main-d'œuvre, qui pèseront sur les perspectives d'inflation. Nous anticipons trois baisses cette année (fourchette haute des Fed Funds à 3,75 % d'ici la fin de l'année). La **BCE** sera confrontée à moins d'incertitude, les surtaxes douanières américaines anticipées assombrissent les perspectives économiques. Les taux directeurs devraient donc diminuer de manière progressive. Nous tablons sur cinq baisses de taux de 25 pb au total en 2025, avec un taux directeur à 1,75 % d'ici mi 2025. Au Royaume-Uni, dans un contexte où la désinflation ne progresse que lentement et au vu des contraintes budgétaires strictes du gouvernement, la croissance pourrait s'avérer plus faible que prévu. La **BoE** devrait donc réduire ses taux au moins quatre fois, pour atteindre 3,75 % d'ici la fin de l'année. La **BoJ** a relevé ses taux de 25 pb à 0,5 % en janvier et nous prévoyons une nouvelle hausse de 25 pb cette année.

Conséquences en matière d'investissement

- Pentification de la courbe américaine, produits dérivés pour miser sur une pentification du segment 5-30 ans.
- Gestion tactique de la durée, renforcement global de la durée.

3 Quelles répercussions de la hausse des rendements américains sur les taux de défaut ?

Les politiques de D. Trump étant susceptibles d'entraîner une hausse du déficit et des anticipations d'inflation, les rendements des bons du Trésor pourraient tester les 5 à 5,25 % si la croissance continue de faiblir. Si à eux seuls, les coûts d'intérêt plus élevés ne devraient pas avoir d'impact significatif sur les défauts, un ralentissement de la croissance économique et une faiblesse des flux de trésorerie pourraient entraîner une augmentation des défauts, notamment parmi les émetteurs CCC, dont l'EBITDA est en baisse depuis quelques années malgré une dynamique de croissance relativement favorable.

Conséquences en matière d'investissement

- Positif sur le crédit IG.
- Neutre sur le HY.

La Fed est confrontée à des perspectives incertaines, avec un déficit budgétaire attendu à un niveau élevé et d'éventuels chocs sur l'offre de main-d'œuvre, qui pèseront sur les perspectives d'inflation.

MONICA DEFEND
DIRECTRICE
D'AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE



MD = marchés développés

* 2 % est le résultat d'hypothèses provisoires sur le changement des politiques américaines encore inconnues au moment de la rédaction.

MULTI-ASSET

Appétit pour le risque, mais avec des couvertures et de l'or

Nous continuons à anticiper des perspectives économiques globalement favorables, les MD évoluant à des rythmes inégaux et la Chine stimulant son économie pour atténuer la tendance baissière structurelle et les risques liés aux surtaxes douanières. Aux États-Unis, la croissance économique se normalise, mais les politiques de D. Trump suscitent des incertitudes sur plusieurs fronts : risques de pénurie de main-d'œuvre en raison des politiques d'immigration restrictives, des droits de douane et de la politique budgétaire. Dans la zone euro, nous tablons sur une reprise modeste et inégale, avec des risques baissiers liés aux droits de douane. Dans l'ensemble, le tableau est donc favorable quoiqu'incertain, ce qui nous incite à rester positifs sur les actifs risqués, tout en estimant que les investisseurs devraient renforcer leurs couvertures sur les actions et privilégier l'or pour plus de diversification.

Nous maintenons donc notre **opinion positive sur les actions mondiales** et pensons qu'une diversification par régions et par styles s'impose. Les opportunités de croissance sont plus manifestes aux États-Unis, tandis que le Japon et le Royaume-Uni offrent des investissements davantage axés sur la *value*. La zone euro est toujours confrontée à des défis importants, mais une grande partie du risque est déjà prise en compte dans les valorisations, qui restent attractives par rapport aux États-Unis. **Nous restons proches de la neutralité sur les actions des ME** et sommes prudemment optimistes sur la Chine, en raison de ses valorisations attractives et des perspectives de mesures de relance.

En ce qui concerne les obligations, nous restons **optimistes sur les bons du Trésor à 2 ans** et maintenons nos prévisions de pentification du segment de 5 à 30 ans de la courbe des rendements. Nous conservons notre opinion positive sur les taux de l'UE et du Royaume-Uni également, et restons prudents sur les JGB japonaises. Nous restons également optimistes sur les BTP italiens par rapport aux Bunds allemands. Côté crédit, **nous sommes devenus plus constructifs sur l'IG européen** compte tenu de la forte demande et des fondamentaux solides. Pour ce qui est de la dette des ME, **nous sommes passés à une position neutre sur la dette en monnaie locale des ME**, car la désinflation ralentit et la capacité des BC des ME à réduire les taux s'amenuise, tandis que nous restons neutres sur la dette en devises fortes.

Nous diversifions activement l'allocation globale en devises en maintenant une préférence pour l'USD face au CHF et le JPY face au CHF. Nous restons prudents sur l'euro pondéré des échanges, car la zone euro est plus faible et la BCE accommodante. Dans les ME, nous apprécions le BRL, mais ne sommes plus positifs sur l'INR.

RÉDACTEURS

FRANCESCO SANDRINI

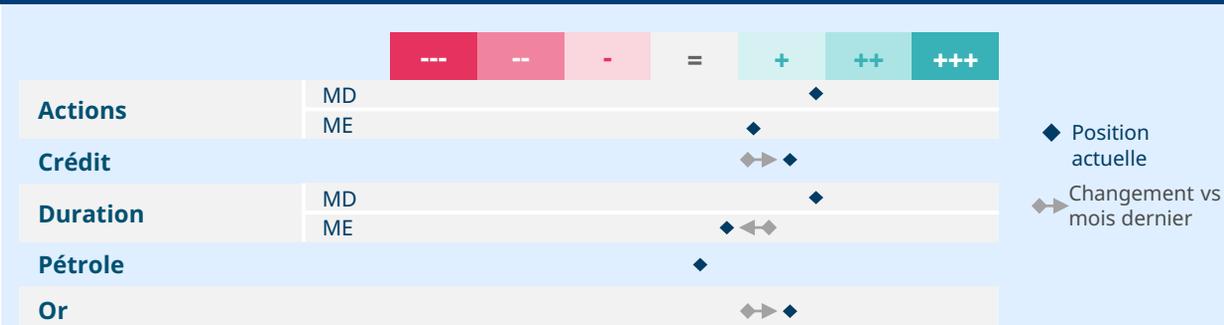
RESPONSABLE DES STRATÉGIES MULTI-ASSET

JOHN O'TOOLE

RESPONSABLE DES SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT MULTI-ASSET

« Le moment est venu de se diversifier sur plusieurs axes : les régions, les styles, en ajoutant de l'or et en saisissant les opportunités régionales et de courbes dans les obligations. »

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. 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. Pour d'autres définitions et abréviations de devises, veuillez consulter la dernière page du présent document.

OBLIGATIONS

Sous l'ère Trump 2.0, les obligations seront un générateur clé de revenus

Les politiques Trump 2.0 risquent de s'écarter des attentes actuelles du marché à mesure que l'année 2025 se déroule. L'inflation sera un facteur clé dans l'évaluation de la trajectoire de la Fed, les politiques de Trump pouvant limiter l'assouplissement futur de la Fed, à moins qu'un choc de croissance important ne se produise. Aux niveaux actuels, **les marchés mondiaux des obligations offrent des rendements attractifs**, servant d'amortisseur contre les incertitudes macroéconomiques et de politique monétaire, **les rendant ainsi attractifs en tant que générateurs de revenus et d'axe de diversification au sein des portefeuilles**. Les investisseurs internationaux devraient également examiner les opportunités en **Europe**, qui offrent plus de visibilité sur l'orientation de la BCE, ainsi que celles liées à la **dette des ME en devises fortes** (perspectives positives, soutenues par des rendements absolus attractifs tout en privilégiant une sélection rigoureuse des pays).

Obligations mondiales et européennes

- Nous avons renforcé notre position sur la **duration** et sommes désormais positifs sur l'Europe et le Royaume-Uni, où les BC restent plus accommodantes. Nous sommes devenus **légèrement positifs sur la duration américaine** et restons **prudents sur le JPY**.
- Nous sommes **positifs sur le crédit**, ajustant tactiquement notre position en fonction des conditions du marché et des nouvelles opportunités d'émission. Nous privilégions les financières et la dette subordonnée en EUR, ainsi que l'IG par rapport au HY (en favorisant les émetteurs non cycliques et prudence sur les titres CCC).
- Sur les changes, nous privilégions l'USD et le JPY, et sommes neutres sur le GBP et prudents sur l'EUR.

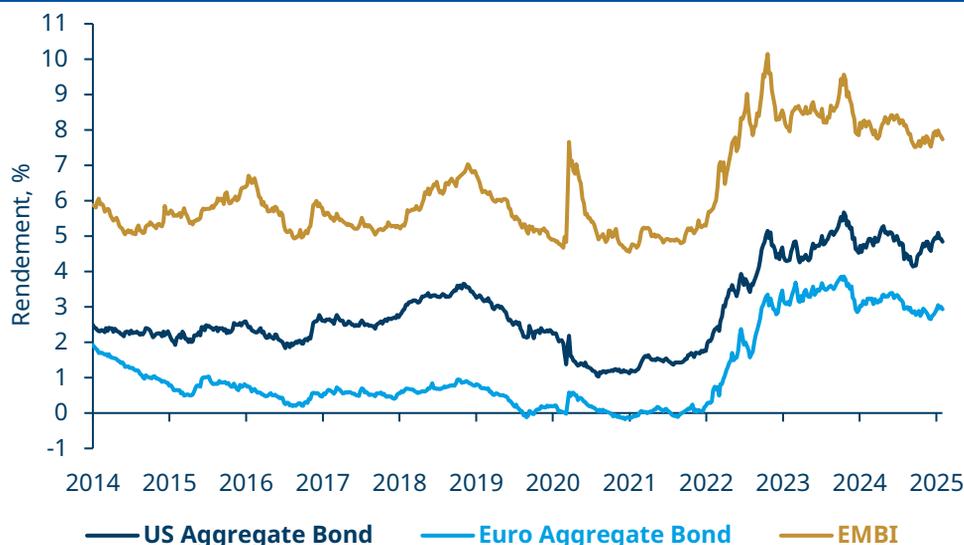
Obligations américaines

- Nous maintenons une **approche tactique de la duration** et continuons à privilégier le segment intermédiaire de la courbe, qui offre un rapport risque/rendement raisonnable.
- En ce qui concerne le **crédit**, dans un contexte de valorisations serrées, nous privilégions la qualité supérieure. Nous **préférons les financières** aux industrielles et privilégions les **échéances plus courtes**.
- Nous apprécions les **alternatives HY** (crédit titrisé/structuré, titres liés à l'assurance) en raison de leurs valorisations plus attractives.

Obligations des ME

- Nous maintenons une **position neutre sur la duration** et avons tendance à renforcer nos positions durant les phases de repli du marché.
- Nos **perspectives concernant la dette en devises fortes des ME restent constructives**, mais nous restons sélectifs.
- Nous privilégions les taux en devises locales des ME dans les pays qui offrent des rendements nominaux et réels élevés tout en étant moins exposés aux nouvelles politiques de Donald Trump.
- **Nous restons optimistes sur le crédit HY** et ne prévoyons pas d'élargissement significatif des spreads. Nous nous concentrons sur **les secteurs les moins exposés aux sanctions/droits de douane potentiels**.

Rendements attractifs sur les marchés obligataires



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg au 31 janvier 2025. Indices Aggregate de Bloomberg, la courbe EMBI correspond à l'indice J.P. Morgan EMBI Global Diversified Blended Yield. Le rendement fait référence au yield-to-worst.

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

Rotation du marché en faveur de l'Europe et des États-Unis hors mégacapitalisations

La volatilité récente, due d'abord à l'incertitude sur les taux d'intérêt et plus récemment à l'annonce de DeepSeek, a continué de **favoriser notamment une plus large contribution en matière de performance des actions européennes et des secteurs hors technologie**. Les valorisations élevées laissent peu de place à la déception ; toutefois, la baisse attendue des impôts sur les sociétés et l'allègement de la réglementation devraient profiter aux entreprises américaines ayant une forte activité domestique et aux entreprises mondiales fortement implantées aux États-Unis. La saison de publication des résultats pourrait favoriser une poursuite de la récente rotation. Dans ce contexte, **nous continuons à voir des opportunités en Europe, dans les grandes capitalisations américaines hors mégacapitalisations et dans les valeurs financières**, tout en restant plus prudents sur les marchés émergents pour l'instant.

Actions européennes

- **L'élargissement du marché profite aux actions européennes.** À partir de là, les marchés se concentreront sur l'orientation des bénéfices et l'impact potentiel des politiques de D. Trump.
- Sur le plan sectoriel, nous sommes positifs sur **les biens de consommation non cyclique et la santé**. Nous avons pris quelques bénéfices sur les valeurs défensives et nous recherchons des opportunités dans les produits de luxe. Nous sommes **prudents sur les valeurs technologiques et industrielles**. Dans le secteur financier, nous nous concentrons sur les banques européennes de qualité.

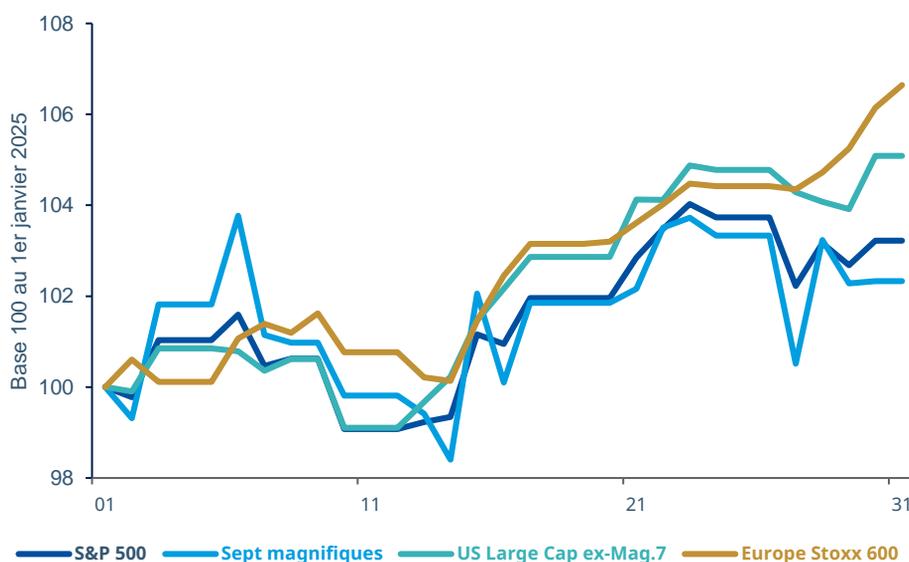
Actions mondiales et américaines

- **S'éloigner des mégacapitalisations**, car leurs niveaux de valorisation élevés sont menacés par un éventuel retournement du sentiment de risque, comme l'a montré l'annonce de DeepSeek.
- Nous nous concentrons sur **les entreprises qui bénéficieront des politiques de D. Trump et recherchons des valeurs défensives** dont les valorisations sont raisonnables.
- **Nous favorisons les matériaux et les valeurs financières**, en particulier les banques, qui sont des gagnants structurels et qui peuvent bénéficier d'une courbe de rendement plus élevée et d'une fiscalité plus faible. Plus prudents sur les technologies et les biens de consommation.

Actions émergentes

- **Nous sommes devenus plus prudents sur les actions des ME** dans le contexte de l'investiture de D. Trump et de risques géopolitiques élevés. Toutefois, nous reconnaissons que les valorisations sont attractives et qu'elles pourraient offrir des points d'entrée intéressants à l'avenir.
- En termes géographiques, **nous privilégions les Émirats Arabes Unis, l'Indonésie, la Malaisie et la Grèce, tandis que nous sommes prudents sur Taïwan et l'Arabie saoudite**.
- Sur le plan sectoriel, **nous privilégions l'immobilier, la consommation non cyclique et les services de communication** et sommes prudents sur les matériaux.

La rotation des marchés s'est accélérée en janvier



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg au 31 janvier 2025.

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

- **Actions des ME** : à la veille de l'investiture de Donald Trump, nous sommes devenus plus prudents sur les actions des ME. Nous restons attentifs à l'évolution de la situation sous Trump 2.0 et anticipons une grande incertitude au T1 en raison de facteurs macro et géopolitiques ; nous gardons nos capitaux à l'abri en vue de saisir les meilleures opportunités qui se présenteront à l'avenir. L'Inde reste un thème à long terme, sur lequel nous restons positifs.

Actions et facteurs mondiaux

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

Obligations et devises

Emprunts d'État	Évolution vs m-1	--	-	=	+	++	Crédit	Évolution vs m-1	--	-	=	+	++
É.-U.	▲				◆		IG É.-U.					◆	
UE	▲					◆	HY É.-U.			◆			
R.-U.	▲					◆	IG UE						◆
Japon						◆	HY UE					◆	
Dette ME	Évolution vs m-1	--	-	=	+	++	Devises	Évolution 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 **24 janvier 2025**. Opinions valables pour des investisseurs en base 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 en matière de taux de change.



SCÉNARIOS, RISQUES ET
PRÉVISIONS
MACROÉCONOMIQUES

Scénario central et scénarios alternatifs

	Probabilité 70 %	Probabilité 20 %	Probabilité 10 %
SCÉNARIO CENTRAL Croissance résiliente à plusieurs vitesses	SCÉNARIO BAISSIER Pression stagflationniste renouvelée	SCÉNARIO HAUSSIER Poursuite de la désinflation et gains de productivité	
GÉOPOLITIQUE	<ul style="list-style-type: none"> Montée des tensions et fragmentation géo-économique, notamment protectionnisme et sanctions. Politiques commerciales perturbatrices et réacheminement des chaînes d'approvisionnement mondiales en réaction aux droits de douane. Ukraine-Russie : poursuite des combats, mais les chances de cessez-le-feu augmentent. Moyen-Orient : discussions et conflits probables. Chine-É.-U. : détérioration des relations. Relations É.-U.-Europe sous pression. 	<ul style="list-style-type: none"> Nouvelles alliances autarciques défiant les démocraties à économie avancée : nouveaux conflits et escalade des conflits existants. Obligation pour les pays de choisir entre É.-U. et Chine. Début de déclin du commerce mondial. 	<ul style="list-style-type: none"> Atténuation des risques géopolitiques. L'évolution de la dynamique des pouvoirs remodèle le commerce mondial, favorisant une croissance équilibrée et la prospérité.
INFLATION ET DOSAGE POLITIQUE	<ul style="list-style-type: none"> Tendance désinflationniste toujours intacte. Les banques centrales des marchés développés au taux neutre en 2025. La plupart des BC des ME ont atteint leur taux maximum. Divergence budgétaire : É.-U. : sous surveillance, UE : consolidation, Chine : expansion. 	<ul style="list-style-type: none"> Le protectionnisme affaiblit les perspectives de croissance, limitant la réponse des banques centrales. L'endettement public élevé maintient le coût de la dette à un niveau élevé et restreint la marge de manœuvre politique. 	<ul style="list-style-type: none"> Stabilisation de l'inflation autour des cibles des banques centrales (et les prévisions restent ancrées).
TRAJECTOIRE DE CROISSANCE	<ul style="list-style-type: none"> Retour à la croissance potentielle. Croissance résiliente à plusieurs vitesses : reprise modérée en Europe, léger ralentissement aux États-Unis. Écart de croissance toujours en faveur des ME. Révision à la hausse du potentiel de croissance de l'Inde. 	<ul style="list-style-type: none"> Production plus faible et forte réduction des migrations vers les économies avancées : l'offre de main-d'œuvre diminue et la croissance aussi. Persistance des déséquilibres économiques, qui réduisent encore la croissance potentielle (Chine, UE...). 	<ul style="list-style-type: none"> Potential de croissance à moyen terme relevé grâce à des réformes favorables. Investissements et activités stimulés par les politiques industrielles et commerciales.
CHANGEMENT CLIMATIQUE	<ul style="list-style-type: none"> Le changement climatique entrave la croissance et exacerbe les tendances stagflationnistes. Position dominante de la Chine dans la transformation et l'approvisionnement en minéraux critiques. 	<ul style="list-style-type: none"> De nouveaux retards politiques impliquent davantage d'incidents climatiques défavorables qui entravent le dynamisme économique. 	<ul style="list-style-type: none"> De zéro à héros dans la transition net zéro : géo-ingénierie, politiques coordonnées à l'échelle mondiale.

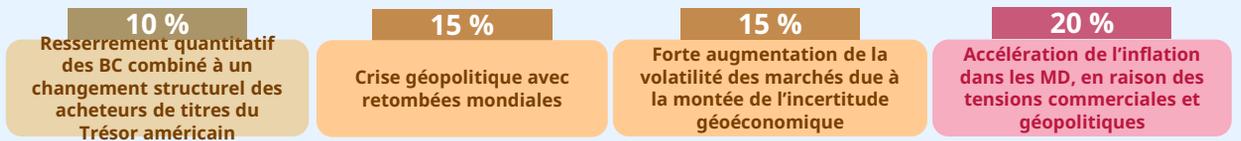
Risques pesant sur le scénario central



BASSE

Probabilité

ÉLEVÉE



IMPACT DE MARCHÉ	10 %	15 %	15 %	20 %
	Positif pour le cash et l'or.	Positif pour les govies des MD, le cash, l'or, l'USD, la volatilité, les actifs défensifs et le pétrole.	Positif pour le cash et l'or.	Positif pour les TIPS, l'or, les devises liées aux matières premières et les actifs réels.
	Négatif pour les emprunts d'État et les actions chères.	Négatif pour le crédit, les actions et les ME.	Négatif pour les actifs risqués.	Négatif pour les obligations, les actions, les devises des MD et les actifs des ME.

Source : Amundi Investment Institute, au 3 février 2025. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. BC : banques centrales. USD : dollar américain. TIPS : emprunts d'État indexés sur l'inflation. FX : Marchés des changes.

PRÉVISIONS

Prévisions macroéconomiques

Prévisions macroéconomiques						
Moyennes annuelles, %	Croissance du PIB réel, a/a, %			Inflation (IPC), a/a, %		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Pays développés	1,6	1,5	1,4	2,6	2,3	2,2
États-Unis	2,7	1,9	1,7	2,9	2,6	2,4
Zone euro	0,7	0,8	1,1	2,3	2,0	1,9
<i>Allemagne</i>	-0,1	0,6	0,9	2,4	1,9	1,9
<i>France</i>	1,1	0,7	0,9	2,3	1,7	1,8
<i>Italie</i>	0,5	0,7	0,9	1,1	1,8	1,7
<i>Espagne</i>	3,1	2,2	1,8	2,9	2,4	2,0
Royaume-Uni	0,8	1,0	1,3	2,5	2,6	2,4
Japon	-0,1	1,3	0,7	2,6	2,3	2,4
Pays émergents	4,2	3,9	3,8	5,3	4,0	3,5
Chine	5,0	4,1	3,6	0,2	0,2	0,4
Inde	6,4	6,5	6,3	4,9	5,5	5,9
Indonésie	5,0	5,2	5,0	2,3	2,6	3,8
Brésil	3,1	2,2	2,0	4,4	5,3	4,6
Mexique	1,4	0,8	1,5	4,7	3,8	3,9
Russie	3,7	1,0	1,5	8,4	7,0	5,0
Afrique du Sud	0,5	1,2	1,3	4,5	3,8	4,7
Turquie	3,0	2,9	3,4	60,0	30,5	19,3
Monde	3,2	3,0	2,9	4,2	3,4	3,0

Prévisions officielles de taux directeurs des BC, %					
	4 février 2025	Amundi	Consensus	Amundi	Consensus
		T2 2025	T2 2025	T4 2025	T4 2025
États-Unis*	4,50	4,00	4,20	3,75	3,95
Zone euro**	2,75	2,00	2,15	1,75	2,15
Royaume-Uni	4,75	4,00	4,15	3,75	3,70
Japon	0,50	0,50	0,50	0,75	0,70
Chine***	1,50	1,00	1,30	1,00	1,20
Inde	6,50	6,00	5,95	6,00	5,75
Brésil	13,25	14,75	15,00	14,75	15,00
Russie	21,00	19,00	20,30	16,00	16,40

Source : Amundi Investment Institute. Prévisions au 24 janvier 2025. Consensus et taux actuels au 4 février 2024. IPC : indice des prix à la consommation. * Limite supérieure de la fourchette cible des Fed funds. ** : Taux de dépôt. ***Taux à 7 jours des bons de prise en pension de la Banque populaire de Chine. T2 2025 désigne fin juin 2025 ; T4 2025 désigne fin décembre 2025. Les taux actuels et le consensus proviennent de Bloomberg.

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