

**Investment
Institute**

Tout est question de confiance

Évaluer les risques
qui valent la peine
d'être pris

Cross Asset Investment Strategy | PERSPECTIVES DE MI-ANNÉE

JUILLET 2024 - Document réservé aux investisseurs professionnels

TABLE DES MATIÈRES

PRINCIPALES CONVICTIONS POUR LE S2 2024	4
Nos sept principales convictions pour le second semestre 2024	4
Exploiter la croissance à plusieurs vitesses et les dynamiques divergentes	6
<i>Infographie - Croissance à plusieurs vitesses et ralentissement de l'inflation</i>	8
Vers l'assainissement budgétaire ? Oui, mais en douceur	9
Une nouvelle fenêtre de vulnérabilité s'ouvre au second semestre de l'année	10
Scénarios et risques	12
THÈMES D'INVESTISSEMENT	13
<i>Infographie - Les vues d'Amundi sur les classes d'actifs pour le second semestre 2024</i>	14
<i>Infographie - La séquence d'investissement</i>	15
Allocation d'actifs dynamique en fin de cycle avec normalisation de l'inflation	16
Les obligations sont attractives, les banques centrales s'orientent vers des réductions de taux	17
Trouver des opportunités sur les marchés actions	20
<i>Infographie - Élargir l'éventail des opportunités en matière d'actions</i>	21
Les gagnants des pays émergents dans un monde fragmenté	22
<i>Infographie - Orientations des marchés émergents pour le S2 2024</i>	24
<i>Infographie - La transition énergétique doit encore s'accélérer</i>	25
Diversifier avec des actifs réels et alternatifs	26
PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET DES MARCHÉS FINANCIERS	28



**MONICA
DÉFEND**

DIRECTRICE D'AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

"Dans un monde où l'inflation ralentit mais reste stable et où la croissance est à plusieurs vitesses, les banques centrales devront évaluer soigneusement leur position et leur communication. Il se peut que leurs actions ne soient pas synchronisées, mais nous nous attendons à ce que les divergences soient limitées."

"Le contexte économique soutient les bénéfiques et les actifs à risque, mais l'essentiel du potentiel de hausse est déjà intégré dans les prix et il sera difficile de trouver des catalyseurs clairs pour aller chercher de nouveaux gains."



**VINCENT
MORTIER**

DIRECTEUR DES
INVESTISSEMENTS DU
GROUPE



**MATTEO
GERMANO**

DIRECTEUR ADJOINT DES
INVESTISSEMENTS DU
GROUPE

"Pour la prochaine phase du cycle, malgré les incertitudes, nous privilégions les actions de haute qualité, nous sommes positifs sur la duration et les matières premières afin de se couvrir contre le risque d'inflation."

POINTS CLÉS

Nos sept principales convictions pour le second semestre 2024

Pour le second semestre, nous avons identifié sept convictions clés qui façonneront notre stratégie d'investissement.

1

Une croissance à plusieurs vitesses avec une inflation stagnante et des dynamiques divergentes

La croissance mondiale devrait atteindre 3,1 % en 2024. Il existe toutefois des divergences : les États-Unis ralentissent sans entrer en récession, la zone euro est sur la voie de la reprise, la forte croissance de l'Inde se poursuit, tandis que la Chine est sur une trajectoire de ralentissement contrôlé. L'inflation a été plus forte que prévu, mais on s'attend à ce qu'elle décélère encore pour se rapprocher des objectifs des banques centrales en 2025. Cela permettra aux banques centrales d'entamer et de poursuivre le nouveau cycle de réductions à des rythmes différents.

2

Le risque géopolitique est élevé et en augmentation

Le risque géopolitique devrait augmenter dans les années à venir, avec l'intensification de facteurs tels que le protectionnisme, les sanctions, les droits de douane, les contrôles à l'exportation et les guerres commerciales. Certaines régions, notamment l'Europe, pourraient être moins à même de supporter les coûts. L'issue des élections américaines sera déterminante, car la politique étrangère des États-Unis, en particulier, devrait être très différente sous une présidence Biden ou Trump, même si la confrontation avec la Chine devrait s'intensifier dans tous les cas.

S1 2024 : bilan à mi-année

Perspectives macroéconomiques par rapport à nos prévisions pour 2024



CONFIRMÉ

- Tensions **géopolitiques** persistantes
- Croissance **anémique en Europe**
- **Des marchés émergents résistants** et fragmentés (ME)
- **Forte** croissance en **Inde**
- **Modération des pressions inflationnistes mondiales**
- **Faible inflation en Chine**

Perspectives des marchés financiers par rapport à nos attentes pour 2024

- **Actions** : forte performance du Japon et de l'Inde, faiblesse de la Chine
- **Obligations** : rendements attractifs dans une fourchette étroite de négociation
- Cours des **matières premières** soutenus par les tensions géopolitiques
- **Rétablissement des allocations équilibrées**
- **USD fort, CHF faible, devises liées aux matières premières faibles**



SURPRISE

- **Absence de récession aux États-Unis** grâce à la consommation alimentée par la situation économique favorable des ménages. Inflation plus persistante.
- **Report du pivot de la Fed et de la BCE**
- **Chine plus résiliente qu'attendu**
- **Banques centrales des ME moins accommodantes**

- Forte volatilité des obligations et **réévaluation marquée des prévisions des Banques centrales**
- Marchés actions très solides et **risque encore accru de concentration**, notamment aux États-Unis
- **Surperformance du High Yield** avec des spreads bien inférieurs à la moyenne à long terme
- **JPY faible**

Source : Amundi Investment Institute au 3 juillet 2024. DM : marchés développés. ME : marchés émergents. BC : banques centrales. Les prévisions relatives à l'économie et aux marchés se réfèrent à nos [perspectives d'investissement pour 2024](#).

3

Actions : l'heure de la pause et de l'élargissement

Les actions restent attrayantes, à moins que nous n'entrions en récession, ce qui n'est pas notre hypothèse de base. Toutefois, les valorisations excessives des méga-capitalisations américaines suscitent des inquiétudes. Les opportunités abondent dans les actions américaines de qualité, value et internationales. En Europe, les petites capitalisations sont à privilégier pour profiter de la reprise économique, des valorisations attrayantes et de la baisse des taux de la BCE.

4

Saisir les opportunités offertes par les obligations et se préparer à une pentification structurelle de la courbe des taux

Après avoir évolué dans une fourchette étroite, les rendements s'apprêtent à changer de cap à l'approche d'une baisse des taux et d'une pentification structurelle des courbes. Les rendements se situant déjà à des niveaux historiquement attrayants, une fenêtre d'opportunité s'ouvre. Nous privilégions les obligations d'État et le crédit de qualité, qui présentent le meilleur profil risque/rendement. Les obligations des pays émergents offrent également un profil risque/rendement attrayant et bénéficieront des baisses de taux de la Fed au second semestre.

5

Les marchés émergents bénéficieront de l'assouplissement de la Fed et de la résilience domestique

La résistance de la croissance, le rééquilibrage de la chaîne d'approvisionnement et les baisses de taux de la Fed signifient que les actions des marchés émergents offrent des opportunités intéressantes. Elles sont également soutenues par des valorisations attrayantes par rapport aux États-Unis. Nous privilégions l'Amérique latine et l'Asie, avec l'Inde en point de mire grâce à sa croissance robuste et à sa trajectoire de transformation. Les obligations seront également soutenues par les baisses de taux de la Fed, les monnaies locales devenant attrayantes.

6

Renforcer l'allocation d'actifs avec des matières premières et des actifs réels et alternatifs

Il est temps de trouver un équilibre entre les opportunités offertes par la dynamique des bénéfices et les rendements obligataires attrayants, et les risques liés à l'incertitude élevée concernant la croissance et l'inflation. Cela signifie qu'il faut combiner une position positive sur les actions avec un biais de longue durée et rechercher des sources supplémentaires de diversification, telles que les matières premières et les actifs réels et alternatifs, y compris les fonds spéculatifs. Ces actifs seront essentiels pour améliorer le profil risque-rendement des portefeuilles.

7

Rechercher des entreprises qui contribueront à accélérer la transition énergétique

Pour parvenir à un système énergétique à faible émission de carbone, le monde doit tripler la capacité des énergies renouvelables d'ici à 2030. Cela implique d'investir massivement dans les minéraux essentiels et d'étendre les réseaux électriques. Les investisseurs devraient se concentrer sur les entreprises qui peuvent favoriser la transition énergétique dans les marchés développés et émergents.

Construire des portefeuilles résilients

Allocation de base



Équilibrer l'attitude positive à l'égard du risque avec la duration

Couches de diversification

L'or



Produits de base cycliques



Stratégies en matière d'inflation*



Privilégier les actions, la duration et les matières premières dans un cycle tardif caractérisé par une inflation persistante et des risques géopolitiques.

*Les stratégies d'inflation comprennent les obligations indexées sur l'inflation et les points morts d'inflation.

LA MISE EN SCÈNE

Exploiter la croissance à plusieurs vitesses et les dynamiques divergentes

PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS

Dans ce cycle, les politiques monétaires restrictives et le ralentissement de l'expansion budgétaire freinent l'inflation et la croissance, sans déclencher de récession dans les principales zones économiques. Il est maintenant temps pour les banques centrales d'entamer un nouveau cycle de réduction afin d'éviter un ralentissement excessif. La divergence des taux de croissance, la rigidité de l'inflation, la marge de manœuvre budgétaire limitée et les risques géopolitiques ajouteront de l'incertitude à cette transition vers la prochaine phase du cycle.

Pour y faire face, nous privilégions les actions de haute qualité, nous maintenons une position positive sur la durée et sommes favorables aux matières premières.

Après la poussée d'inflation mondiale de l'année dernière et le resserrement des politiques monétaires qui s'en est suivi, les perspectives économiques semblent aujourd'hui de plus en plus fragmentées. Les États-Unis ralentissent, l'Union européenne se redresse progressivement, la Chine connaît un ralentissement contrôlé et soutenu par les politiques, et des pays comme l'Inde enregistrent une forte croissance. Du côté de l'inflation, les pressions sur les prix sont plus persistantes que prévu, mais se normalisent progressivement, ce qui permet aux principales banques centrales de commencer à réduire leurs taux.

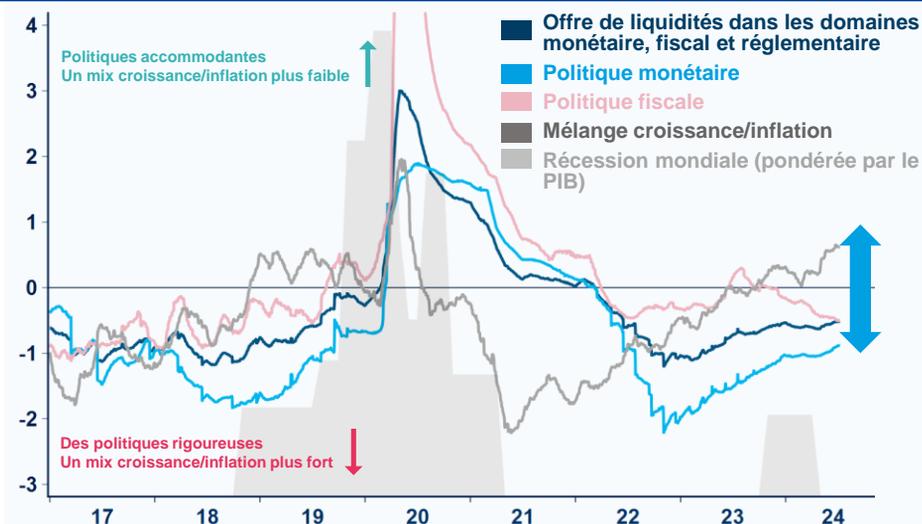
Dans ce cycle particulier, l'investissement nécessitera de la confiance dans la recherche d'une allocation d'actifs capable de résister à différents scénarios, les marchés de certaines régions ayant des prix optimaux malgré l'incertitude liée aux risques géopolitiques et aux élections américaines à venir. Pour le second semestre de l'année, il est essentiel d'évaluer les cinq thèmes ci-dessous que nous identifions comme étant à un carrefour.

1. Les inégalités de revenus et de richesses aux États-Unis pèsent sur la consommation américaine :

L'augmentation de la richesse a permis aux consommateurs américains de réduire leur épargne à des niveaux historiquement bas, avec un taux d'épargne moyen de 3,6 % en mai, contre une moyenne de 5,2 % avant la pandémie (6 % si l'on se réfère à la période qui a suivi la grande crise financière). Nos projections indiquent un retour très progressif vers un niveau plus normal, compte tenu des niveaux de richesse élevés et d'un ralentissement progressif de la croissance américaine dû à une baisse de la consommation. Toutefois, si la consommation reste forte, grâce aux bilans des ménages qui restent bénins, cela pourrait conduire à une trajectoire désinflationniste plus lente. Nous nous attendons à ce que les marchés obligataires restent très volatils dans cette phase de désinflation.

→ Garder une position positive et active sur la durée.

Les politiques macroéconomiques des marchés développés sont restrictives, alors que la croissance et l'inflation sont modérées



Source : Macrobond, Bloomberg, Amundi Investment Institute, données au 5 juillet 2024.
Monétaire : comprend les taux, la taille de la B/S, les interventions d'urgence, la durée des actifs, Fiscal : comprend le déficit budgétaire, la dette, la durée du financement, le type de dépenses. Réglementation (dans l'offre globale de liquidités) : comprend divers indicateurs de la réglementation financière, du travail, de l'environnement, des réserves obligatoires des banques. Les données sont exprimées en zscore. Il comprend des données pour les États-Unis, la zone euro, le Royaume-Uni et le Japon.

Les grandes bifurcations en jeu



Source : Amundi Investment Institute.

2. Dynamique du logement résidentiel aux États-Unis et en Chine : L'économie américaine a bénéficié de la résistance de la consommation, également soutenue par la dynamique positive de son marché de l'immobilier résidentiel. D'autre part, les ménages chinois, fortement investis dans l'immobilier (les investissements immobiliers représentant près de 70 % de leur bilan), ont subi un choc de richesse important en raison de la baisse des valeurs immobilières. À l'avenir, les vents contraires aux États-Unis devraient s'atténuer, tandis que la Chine s'efforcera de contrôler son ralentissement structurel grâce à des politiques de soutien. Les marchés d'actions de la Chine et des marchés émergents étant relativement bon marché dans l'ensemble, cela pourrait favoriser un retour de l'appétit des investisseurs pour ces marchés. Toutefois, les investisseurs devront évaluer les risques géopolitiques et idiosyncratiques.

→ **Gardez une position neutre sur la Chine et recherchez des opportunités sélectives sur les marchés émergents.**

3. Écart de productivité entre les États-Unis et l'UE et fixation des prix du marché : Les États-Unis ont connu une forte croissance après la pandémie, grâce à la multiplication des nouvelles entreprises, en particulier dans les secteurs de la haute technologie, et à la croissance de l'emploi dans les secteurs de la santé, des services de détail et de l'administration publique. Cette situation a entraîné une forte hausse du marché boursier américain. À l'inverse, la reprise en Europe a été plus lente, aggravée par la crise énergétique. Malgré la croissance plus faible de la productivité en Europe, nous prévoyons une reprise progressive en 2025, à mesure que l'impact du choc énergétique s'estompe. L'Europe rebondissant vers sa croissance potentielle alors que les États-Unis devraient ralentir, nous pensons que l'attrait des actions européennes se maintiendra et que les divergences entre la Fed et la BCE seront limitées.

→ **En ce qui concerne les actions, recherchez les opportunités en Europe, y compris les petites capitalisations.**

4. Asynchronie des politiques monétaires : nous avons observé des différences de politique monétaire entre les États-Unis et les marchés émergents, ainsi qu'en Europe où les baisses de taux ont commencé avant la Fed. Les fondamentaux soutiennent la poursuite des cycles d'assouplissement sur les marchés émergents tant que la Fed ne relève pas ses taux (ce qui n'est pas notre scénario de base). Selon nous, la Fed commencera à réduire ses taux d'ici septembre, ne s'écartant que légèrement des autres banques centrales du G10. Bien que nous ne craignons pas que ce scénario entraîne une inflation importée significative pour les pays du G10 non américains, il pourrait créer de la volatilité sur le marché des changes.

→ **Alors que la Fed modifie sa position et que le dollar américain s'affaiblit, privilégiez les obligations des marchés émergents en monnaie locale. L'or pourrait également bénéficier de la baisse des taux.**

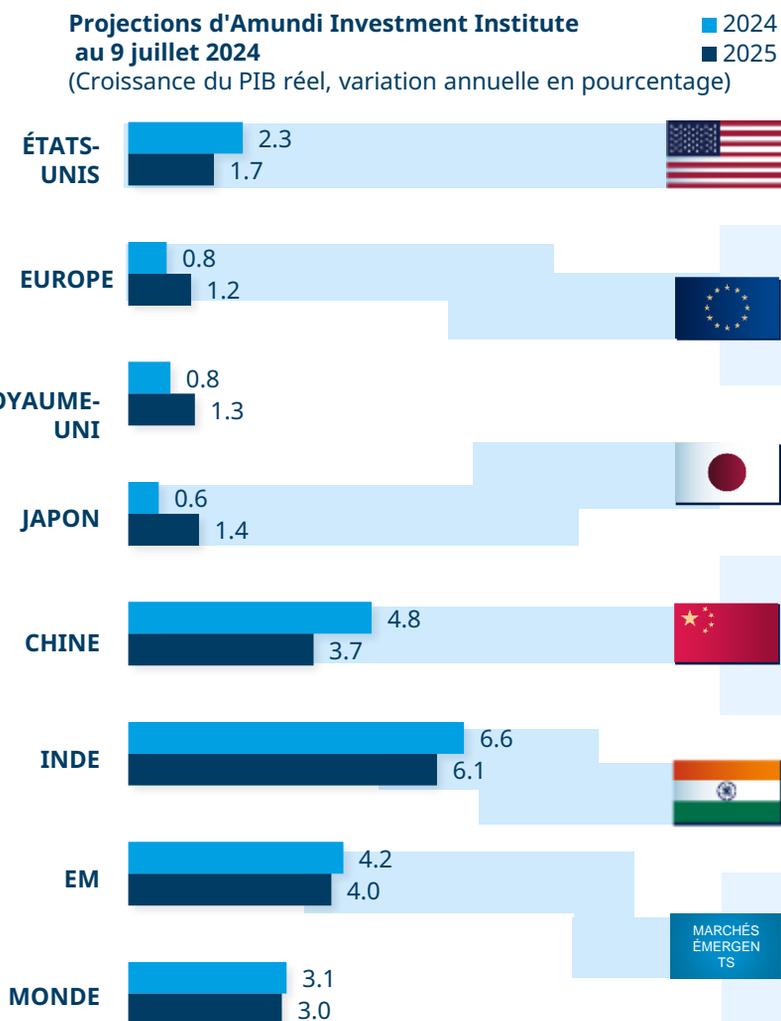
5. Bénéfices des entreprises et risque de concentration : Aux États-Unis, nous avons révisé nos prévisions de croissance des bénéfices par action (BPA) de 8 % en 2024. Initialement, cette croissance était tirée par les "7 Magnifiques" et les secteurs industriels, mais nous prévoyons désormais un profil de bénéfices plus équilibré. En Europe et au Japon, nous prévoyons une accélération de la croissance du BPA au second semestre, qui compensera les résultats plus faibles du premier semestre.

→ **Se concentrer sur la qualité et la value, et rester prudent face au risque de concentration observé sur de nombreux marchés.**

Alors que le premier semestre a confirmé la suprématie des États-Unis, nous prévoyons pour le second semestre des rotations de marché avec des régions en retard, telles que l'Europe et les marchés émergents qui devraient se rattraper.

Croissance à plusieurs vitesses avec ralentissement de l'inflation

Projections d'Amundi Investment Institute
au 9 juillet 2024
(Croissance du PIB réel, variation annuelle en pourcentage)



Atterrissage des États-Unis, à terme
Convergence vers le potentiel d'une croissance élevée grâce au rééquilibrage de la demande intérieure.

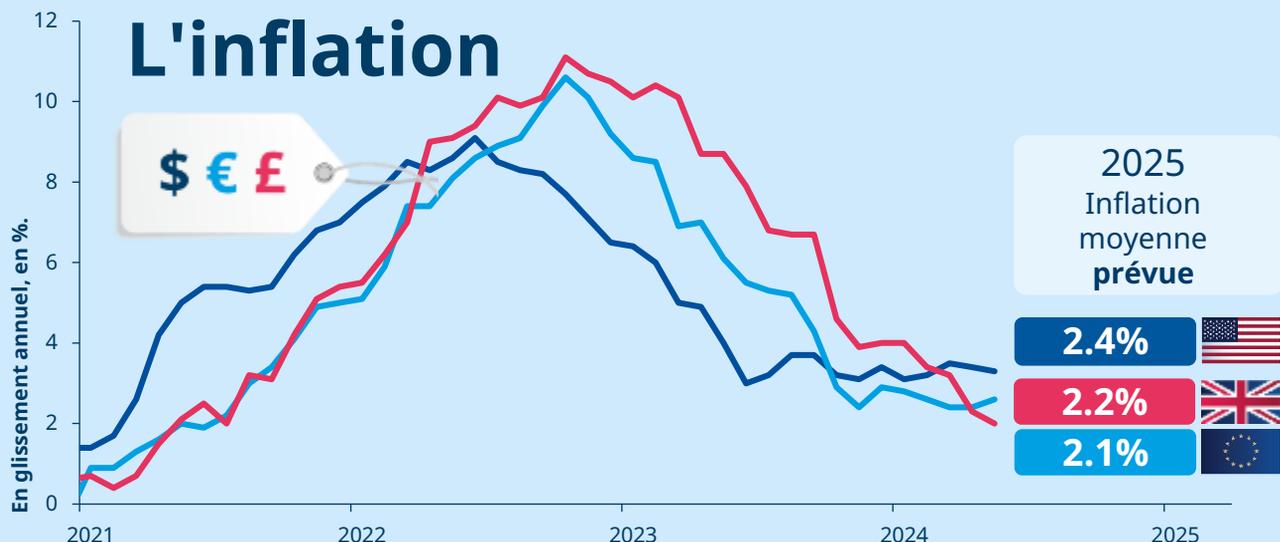
Rétablissement à plusieurs vitesses en Europe
Redressement progressif, les effets des chocs passés s'estompant, avec l'Espagne en tête et l'Allemagne en queue de peloton.

Japon : une croissance supérieure à la tendance devrait perdurer
La consommation reprend peu à peu le dessus, le pouvoir d'achat se reconstituant lentement.

Croissance de la Chine : une reprise à deux vitesses
Ralentissement contrôlé avec une faible demande intérieure, principale contribution positive des exportations.

L'Inde bénéficie d'une dynamique économique robuste
Le cycle d'investissement continue de soutenir une forte croissance.

Les émergents dans un monde fragmenté
La résilience des pays émergents se poursuivra, les banques centrales se montrant *dovish*.



Source : Amundi Investment Institute, au 3 juillet 2024. DM = marchés développés ; EM = marchés émergents.

MACRO

Vers l'assainissement budgétaire ? Oui, mais en douceur

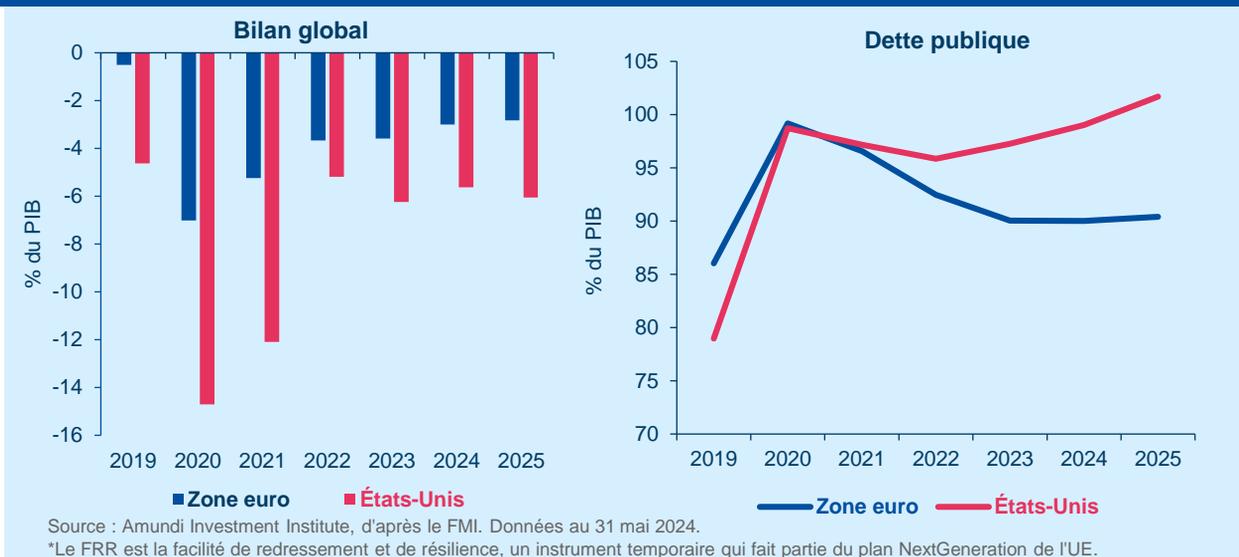
Le déficit public de l'UE (3,5 % du PIB en 2023) devrait tomber à environ 3,0 % du PIB en 2024 et 2025 grâce à une politique budgétaire discrétionnaire plus restrictive, avec le retrait progressif des mesures liées à l'énergie et la réduction des subventions à l'investissement privé. En 2023, le ratio de la dette publique au PIB s'élevait à 90 % dans la zone euro (ZE), certes 9 points de pourcentage en dessous de son pic de 99 % du PIB (2020), mais toujours 4 points de pourcentage au-dessus de son niveau pré-Covid. Ce ratio devrait se stabiliser dans la zone euro en 2024 et augmenter légèrement en 2025 sous l'effet combiné de l'augmentation des coûts du service de la dette et du ralentissement de la croissance nominale. Les **déficits primaires**, bien que moins importants, **continueront à peser sur l'évolution de la dette en 2024-25**, même s'ils varient considérablement d'un pays à l'autre. Au total, **une orientation budgétaire légèrement restrictive (de 0,5 % du PIB) est anticipée par** la Commission européenne pour 2024. En revanche, les dépenses d'investissement financées par les subventions du FRR* devraient contribuer positivement à la croissance du PIB dans la plupart des pays. Pour 2025, à politiques inchangées, l'orientation budgétaire serait globalement neutre dans l'UE. Toutefois, la nécessité de ramener les ratios d'endettement sur une trajectoire descendante pourrait conduire à **une politique budgétaire plus restrictive en 2025 dans certains pays**. La France, la Belgique et l'Italie feront l'objet d'une attention particulière, car la Commission européenne vient d'engager une procédure de déficit excessif à leur encontre (ainsi qu'à l'encontre de la Pologne, de la Hongrie, de Malte et de la Slovaquie). La présentation de leurs **plans budgétaires** à la **mi-octobre** sera suivie de près.

Aux États-Unis, la politique budgétaire semble être neutre, voire légèrement expansionniste en 2024. En l'absence de tout changement de politique, le déficit primaire devrait se maintenir à environ 3 % du PIB au cours des prochaines années. À ce niveau, le ratio dette/PIB augmenterait d'environ 2 points de pourcentage par an. On estime qu'un excédent budgétaire primaire fédéral d'environ 1,5 % du PIB serait nécessaire, ne serait-ce que pour stabiliser la dette. Les **efforts budgétaires nécessaires pour stabiliser la dette sont donc beaucoup plus importants aux États-Unis qu'en Europe**, mais les élections américaines de novembre rendent les perspectives budgétaires très incertaines. Cela pourrait finalement conduire les marchés à exiger des compensations beaucoup plus élevées pour financer une dette américaine de plus en plus lourde.

La situation budgétaire de l'UE est bien meilleure que celle des États-Unis.



Finances publiques et dette des États-Unis et de l'Europe



GEOPOLITIQUE

Une nouvelle fenêtre de vulnérabilité s'ouvre au second semestre

Les investisseurs doivent évaluer l'évolution des risques afin d'ajuster les positions et de mettre en œuvre des options de couverture.



Notre analyse suggère que le risque géopolitique est susceptible d'augmenter pendant le reste de la décennie. Le protectionnisme, les sanctions, les droits de douane, les contrôles des exportations et les guerres commerciales ne feront que s'intensifier. L'histoire nous apprend que plus les frictions économiques sont importantes, plus le risque de conflit militaire est élevé. **Les prochains mois seront déterminants pour l'orientation des différents points chauds de la géopolitique.**

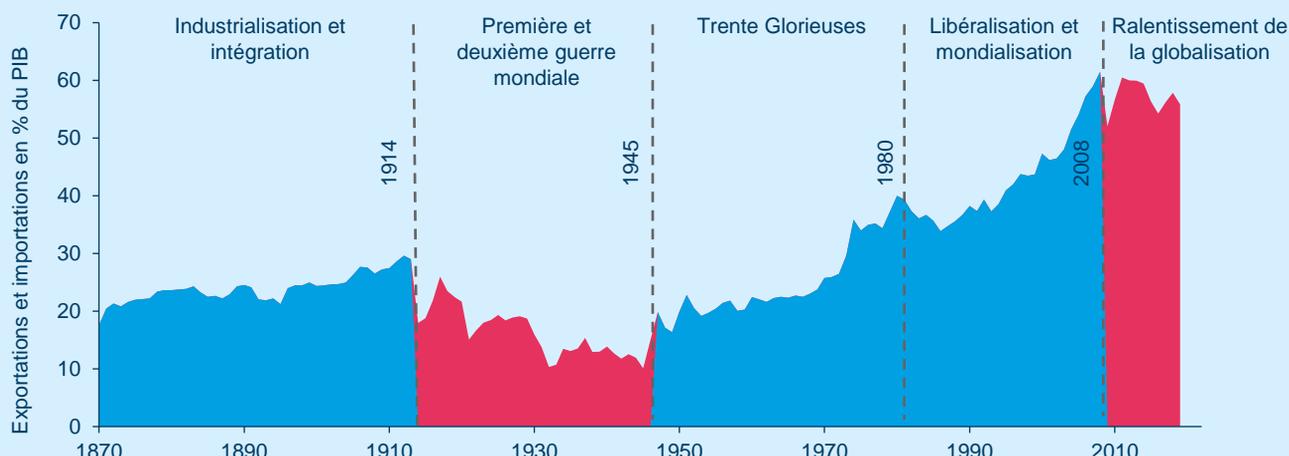
Le **résultat des élections américaines sera déterminant**, la politique étrangère des États-Unis différant considérablement sous une présidence Biden ou Trump, bien que **toute administration américaine entrante présidera à l'aggravation des liens avec la Chine**. La période entre novembre et janvier, qui pourrait voir un changement dans l'administration américaine, présente une fenêtre de vulnérabilité, tant au niveau national qu'international. Les forces qui cherchent à affaiblir l'influence des États-Unis dans le monde pourraient décider d'explorer jusqu'où elles peuvent aller. Les manœuvres militaires de la Chine en mer de Chine méridionale et le positionnement de la Corée du Nord vers le Sud doivent être surveillés.

Nous prévoyons une intensification des combats entre la Russie et l'Ukraine au cours du second semestre. La Russie cherche à s'emparer du plus grand nombre de territoires possible avant un éventuel changement de l'administration américaine et un éventuel cessez-le-feu. Dans le même temps, les capacités défensives de l'Ukraine sont susceptibles de s'améliorer avec l'arrivée de nouveaux armements et d'une main-d'œuvre plus nombreuse sur le front.

La crise en Israël et à Gaza se poursuivra probablement au cours du second semestre, en raison des objectifs de guerre d'Israël et de sa politique intérieure. Une escalade entre Israël et le Liban, ainsi qu'entre Israël et l'Iran, reste possible et les deux pourraient finir par impliquer les États-Unis.

En Europe, une nouvelle Commission et un nouveau Parlement européens entreront en fonction et devront s'adapter aux nouvelles réalités géopolitiques. L'Europe devra affiner son approche vis à vis de la Chine : équilibrer les tensions croissantes sans "faire tanguer le bateau", car l'UE dépend des apports chinois pour ses ambitions écologiques et peut également bénéficier géopolitiquement et économiquement de la rivalité entre les États-Unis et la Chine.

L'évolution du commerce mondial depuis 1870



Source : Amundi Investment Institute sur la base de données "Our world in data" de Klasing et Milionis (2014), BCE et autres sources.

Incidences du risque géopolitique sur les produits de base

La dynamique des matières premières et les tensions géopolitiques sont liées. Le pétrole brut est un marqueur de stress essentiel au Moyen-Orient. Les **métaux de base** sont corrélés à la transition énergétique et implicitement à la guerre technologique entre les États-Unis et la Chine, dans un contexte de resserrement de l'exploitation minière et de concentration de l'offre. Les **métaux** sont également un enjeu crucial en Afrique, où l'Occident est en concurrence avec la Chine pour gagner en influence. Le **gaz naturel** et le **blé** sont utilisés comme armes dans la guerre en Ukraine, tandis que l'accès aux ressources russes est radicalement modifié. Au-delà de son statut de valeur refuge, l'**or** est de plus en plus utilisé comme moyen de diversification par rapport aux transactions en dollars. L'**eau**, autre ressource minérale essentielle, voit la demande liée au changement climatique, à l'urbanisation, à l'exploitation minière et à l'industrie se heurter à des réserves d'eau plus restreintes et plus concentrées. Matières premières et tensions géopolitiques sont donc corrélées.

Les prix des matières premières laissent penser que le risque géopolitique va structurellement s'intensifier, mais nous estimons que le risque provient davantage de l'Asie que du Moyen-Orient. La dynamique de l'offre et de la demande est plus importante pour les prix du Brut que le risque d'escalade au Moyen-Orient. Les chances implicites qu'un grand producteur de pétrole soit impliqué dans un conflit de grande ampleur, entraînant un choc de l'offre, sont faibles. Les forces géopolitiques les plus importantes dans la région comblent le vide laissé par le recentrage stratégique des États-Unis sur l'Asie et l'abandon progressif des combustibles fossiles. Cela nécessite une normalisation diplomatique, un recentrage sur l'économie et la réalisation d'un certain nombre de mégaprojets, notamment le projet saoudien Vision 2030. Les **métaux semblent désormais plus exposés à la géopolitique que l'énergie**, en particulier le cuivre et les terres rares. La hausse du prix de l'or témoigne de la perception générale d'un risque géopolitique structurellement plus élevé.

Nous estimons les prix du pétrole dans une fourchette légèrement orientée à la baisse. L'or atteindrait 2500 dollars l'once et les prix du cuivre s'établiraient au-dessus de 10000 dollars la tonne.

Les métaux dépassent l'énergie en tant que principal baromètre du risque géopolitique.

Le pétrole en point de mire

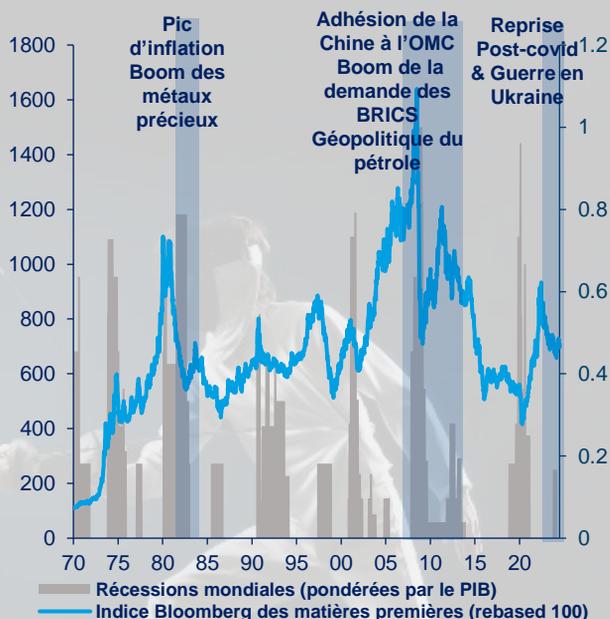
L'OPEP+ annonce son QT mais restera dépendant des données. Le cartel a annoncé une prolongation des réductions de production de 1,5 mbj à l'échelle du groupe jusqu'à la fin de 2025, mais prévoit de réduire progressivement ses réductions volontaires de 2,2 mbj à partir d'octobre 2024 sur une période de 12 mois, si les conditions du marché le permettent.

Ceci suggère que l'OPEP+ a l'intention de normaliser sa production, même au prix d'une légère baisse des prix. Le cartel espère probablement que la baisse des taux permettra d'absorber les capacités inutilisées d'ici là et que l'abandon progressif des combustibles fossiles sera plus lent que prévu.

De façon nuancée, l'offre de barils supplémentaires serait plus faible qu'annoncée car certains pays dépassent leurs quotas. Par ailleurs, après des mois de dissensions, la décision a fait l'objet d'un consensus plus large. Enfin, la légère baisse des prix a exercé une pression sur la production des pays non membres de l'OPEP.

Nous maintenons notre objectif à 3 mois à 85 \$/b pour le Brent, et pensons que les marchés réagissent peut-être de manière excessive, tandis que nous avons revu notre objectif à 12 mois à la baisse, à 80 \$/b.

La flambée des prix des matières premières depuis les années 70

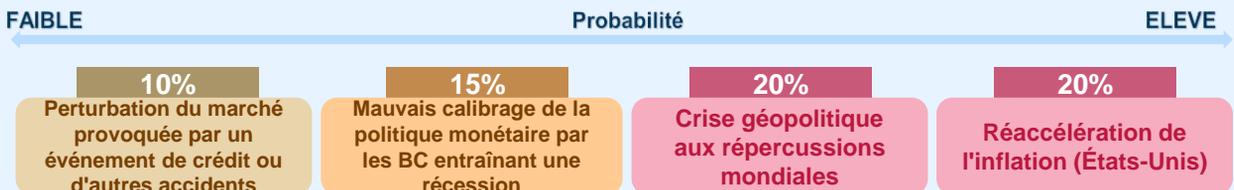


Source : Amundi Investment Institute. Données Bloomberg au 1er juillet 2024. Base 100 au 1er janvier 1970.

Scénario principal et scénarios alternatifs

	Probabilité 70%	Probabilité 20%	Probabilité 10%
SCÉNARIO PRINCIPAL Croissance résiliente à plusieurs vitesses	SCÉNARIO BAISSIER Pression stagflationniste renouvelée	SCÉNARIO HAUSSIER Poursuite de désinflation avec des gains de productivité	
GÉOPOLITIQUE	<ul style="list-style-type: none"> Aggravation de la guerre en Ukraine. Extension du conflit au Moyen-Orient. Plus de protectionnisme et augmentation des représailles face aux mesures protectionnistes. 	<ul style="list-style-type: none"> Désescalade / cessez-le-feu en Ukraine. Cessez-le-feu permanent entre Israël et le Hamas Baisse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. 	
INFLATION & DOSAGE MACRO	<ul style="list-style-type: none"> L'inflation persistante ou en hausse entraîne un resserrement des conditions financières. Tensions financières. Dans un premier temps, les BC s'abstiennent de baisser les taux en raison de l'inflation. Une éventuelle récession pourrait conduire à des baisses de taux, mais seulement dans un second temps. 	<ul style="list-style-type: none"> Désinflation accélérée. Davantage de baisses de taux que dans le scénario central. 	
TRAJECT. CROISS.	<ul style="list-style-type: none"> Perspectives de récession. 	<ul style="list-style-type: none"> Retour plus rapide de la croissance à son potentiel. Révision à la hausse de la croissance potentielle des États-Unis. 	
CHANGNT. CLIM.	<ul style="list-style-type: none"> De nouveaux retards politiques impliquent davantage d'incidents climatiques défavorables. 	<ul style="list-style-type: none"> Des mesures politiques plus décisives pour assurer la transition vers le "Net Zero". 	
CHANGNT. CLIM.	<ul style="list-style-type: none"> Ukraine-Russie : poursuite des combats (aucun cessez-le-feu en vue). Israël : risque plus élevé d'escalade, mais le conflit devrait rester local. Chine/É.-U. : atterrissage en douceur. Plus de protectionnisme, économie d'affinité. 		
CHANGNT. CLIM.	<ul style="list-style-type: none"> Tendance désinflationniste en cours, mais inflation sous-jacente persistante (dans les services). Banques centrales des marchés développés : Taux directeur de la Fed -50 pb d'ici fin 2024, BCE -75 pb. La plupart des BC des ME ont atteint leur taux maximum. Politiques budgétaires différentes : position restrictive dans l'UE ; toujours favorable aux États-Unis ; mesures ciblées modérées en Chine. 		
CHANGNT. CLIM.	<ul style="list-style-type: none"> Croissance résiliente à plusieurs vitesses : reprise lente en Europe ; légère décélération aux États-Unis ; décélération contrôlée en Chine. Écart de croissance toujours en faveur des ME. 		
CHANGNT. CLIM.	<ul style="list-style-type: none"> Le changement climatique entrave la croissance et exacerbe les tendances stagflationnistes. 		

Risques pour le scénario principal



IMPACT SUR LE MARCHÉ

Positif pour les bons du Trésor américain, les liquidités et l'or.

Négatif pour le crédit.

Positif pour le monétaire, le JPY, l'or, la qualité vs croissance, les défensives vs cycliques

Négatif pour les actifs à risque et les exportateurs de matières premières.

Positif pour les govies des MD, le cash, l'or, l'USD, la volatilité, les actifs défensifs et le pétrole.

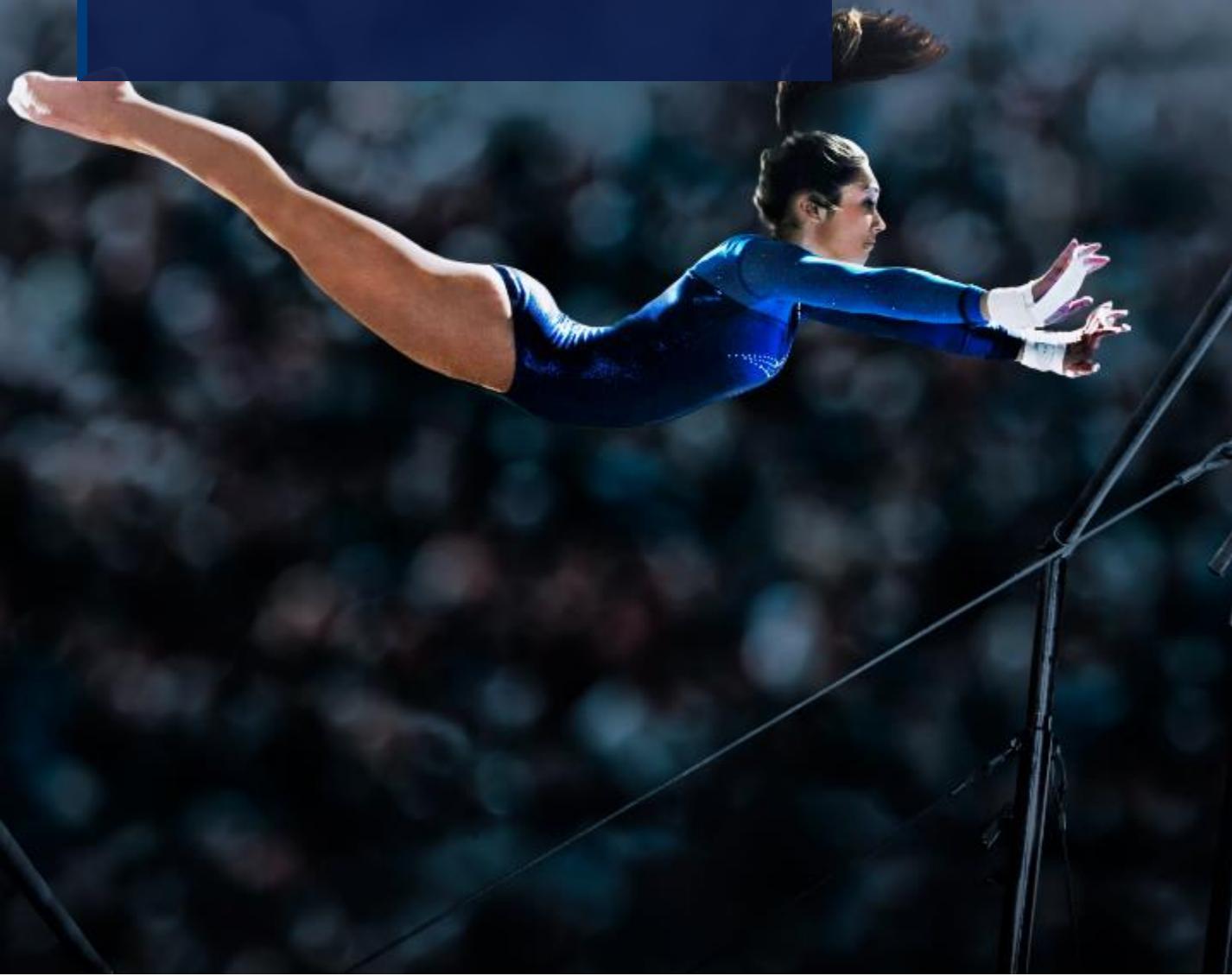
Négatif pour le crédit, les actions et les ME.

Positif pour les TIPS, l'or, les devises des matières premières et les actifs réels.

Négatif pour les obligations, les actions, les devises des MD et les actifs des ME.

Source : Amundi Investment Institute au 3 juillet 2024. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. BC : banques centrales. USD : Dollar américain. TIPS : Treasury inflation-protected securities (titres du Trésor protégés contre l'inflation). FX : marchés des changes..

CONVICTIONS
D'INVESTISSEMENT
POUR LE SECOND
SEMESTRE 2024



Vues d'Amundi sur les classes d'actifs au second semestre 2024

	Classe d'actifs	Position au 19 juin 24	Convictions pour S2 2024	
PLATEFORME ACTIONS	États-Unis	=	=	Stable
	É.-U. (équipondéré)	=/+	=/+	Stable
	Europe	=/+	+	Amélioration
	Japon	=	=/+	Amélioration
	Chine	=	=	Stable
	Emergents hors Chine	+	+	Stable
	Inde	+	+	Stable
PLATEFORME TAUX	Govies É.-U.	=/+	+	Amélioration
	Entreprises IG É.-U.	=	=	Stable
	Entreprises HY É.-U.	-	-	Stable
	Govies UE (core)	=	+	Amélioration
	Govies UE (pays périph.)	=	=	Stable
	Entreprises IG UE	+	+	Stable
	Entreprises HY UE	-/=	-/=	Stable
	Govies Chine	=	=	Stable
	Oblig. ME devises fortes	=/+	+	Amélioration
	Oblig. ME devises locales	=	+	Amélioration
AUTRES	Or	=	=/+	Amélioration
	Pétrole	=/+	=/+	Stable
	Devises (USD vs. G10)	=/+	-/=	Détérioration

-- - = + ++
Négatif Neutre Positif

Source : Amundi Investment Institute, au 19 juin 2024. DM : marchés développés. ME : marchés émergents.
Résumé des points de vue exprimés lors du dernier comité d'investissement mondial qui s'est tenu le 19 juin 2024.

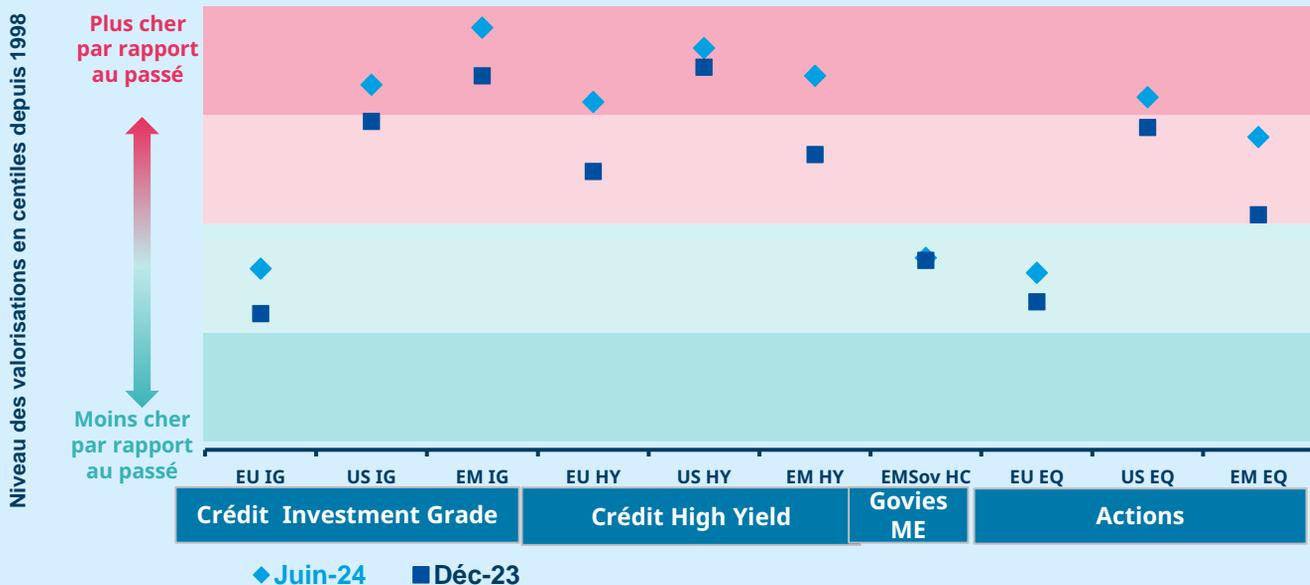
La séquence d'investissement

Fin 2024

	<p>Allocation d'actifs dynamique en fin de cycle avec risque d'inflation</p>	<p>Après être devenus légèrement positifs sur les actions au T1, nous prévoyons de maintenir cette position et d'examiner les matières premières dans le cadre de la recherche de couvertures contre le risque d'inflation.</p>
	<p>L'attrait des obligations pour les banques centrales à un tournant</p>	<p>Nous conservons une opinion positive sur la durée américaine et prévoyons d'augmenter encore la durée européenne. En ce qui concerne le crédit, nous continuons à privilégier les titres IG par rapport aux titres HY.</p>
	<p>Élargir l'éventail des possibilités offertes par les actions</p>	<p>Les actions restent attractives dans un scénario sans récession. Mais il y a des excès, aux États-Unis en particulier. Considérer l'Europe, notamment les petites capitalisations, les États-Unis en dehors des mégacapitalisations et les actions internationales</p>
	<p>Les gagnants des émergents dans un monde fragmenté</p>	<p>Considérer les gagnants à long terme (Inde) et les ME bénéficiaires de relocalisations dans des pays proches Les gagnants de la transition énergétique (matières premières) et du progrès technologique (Chine)</p>
	<p>Transition énergétique et thèmes structurels</p>	<p>Explorer des thèmes structurels dans un monde en transformation : infrastructures durables, eau, obligations vertes et intelligence artificielle.</p>
	<p>Diversifier avec des actifs réels et alternatifs</p>	<p>Dans un contexte de marché susceptible d'offrir moins d'opportunités directionnelles, les actifs réels et alternatifs sont un atout clé pour améliorer le profil risque/rendement global du portefeuille</p>

Rechercher des opportunités à saisir dans un monde de valorisations tendues

Niveaux de valorisation, percentiles historiques depuis 1998



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, Datastream, dernières données mensuelles au 28 juin 2024. EU IG, US IG, EM IG, EU HY, US HY, EM HY sont des indices ICE BofA d'obligations d'entreprises. IG : investment grade. HY : haut rendement. EM Sov HC : JP Morgan EMBI Global Diversified. EU EQ, US EQ, EM EQ sont des indices MSCI pour les marchés d'actions. Tous les indices se réfèrent à une région spécifique (EU : Europe, US : États-Unis, ME : marchés émergents). L'analyse est basée sur les spreads pour les indices obligataires et sur le ratio PE à douze mois pour les indices d'actions. Les valorisations sont exprimées en centiles historiques depuis 1998. Les valorisations les moins chères se situent dans le premier quartile, les plus chères dans le quatrième quartile.

ACTIF CROISÉ

Allocation d'actifs dynamique en fin de cycle avec normalisation de l'inflation

Le scénario central pour le reste de l'année 2024 est celui d'une "fin de cycle" avec une normalisation de l'inflation. Cela aura trois conséquences principales :

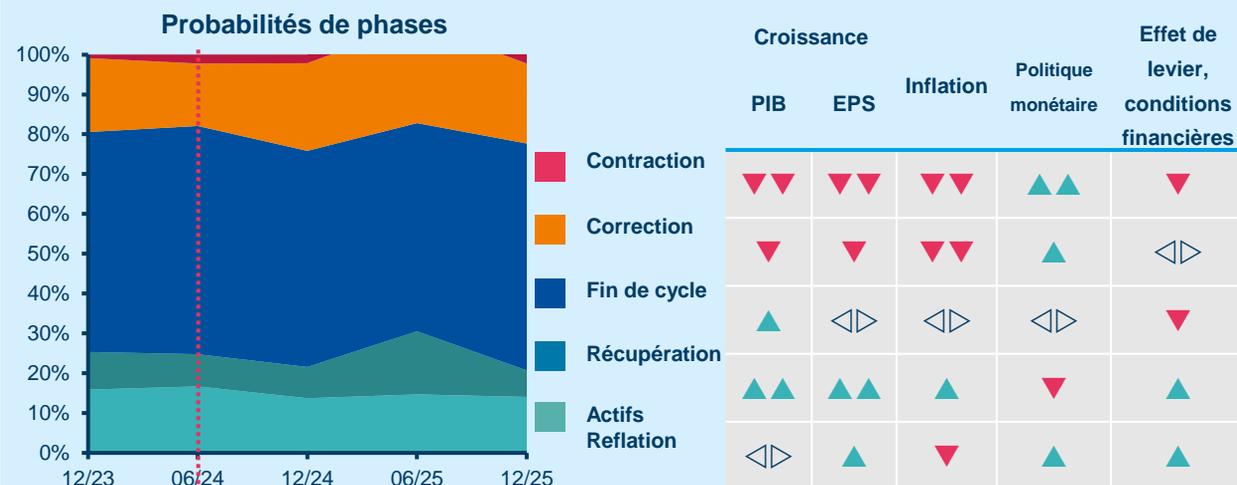
1. Diminution de la corrélation entre actions et obligations. À mesure que les pressions sur les prix se stabilisent à des niveaux plus conventionnels, la corrélation entre les rendements des actions et des obligations diminuera. Les obligations retrouvent progressivement leur fonction de couverture contre les actifs à risque dans le cadre d'un portefeuille équilibré.

2. La fin du cycle favorise une position positive à l'égard des actions des pays développés et du crédit de haute qualité. Les perspectives constructives du cycle économique sont principalement liées aux revenus et aux bénéfices mondiaux, qui devraient croître de 5 % et 8 %, respectivement. La résistance du marché de l'emploi et l'effet de richesse positif résultant de la vigueur des marchés et des performances de l'immobilier résidentiel devraient soutenir la consommation ainsi que la croissance des revenus. Le recul de l'inflation devrait contribuer à la maîtrise des coûts. Les coûts de la main-d'œuvre se sont modérés récemment et ne devraient pas constituer un facteur défavorable en 2024. Les prix à la production ont baissé au premier trimestre, ce qui a favorisé les marges et les bénéfices. Toutefois, les coûts financiers restent une préoccupation majeure, et la faiblesse des résultats pourrait persister si les taux restent élevés plus longtemps.

3. Équilibrer l'exposition pour tenir compte du risque d'un ralentissement plus important que prévu aux États-Unis et d'une inflation plus forte que prévu. En particulier, à l'approche de 2025, notre Advanced Investment Phazer (voir le graphique ci-dessous) suggère une probabilité plus élevée de correction, ce qui nécessite de conserver une exposition significative aux obligations d'État. Enfin, le risque d'une inflation plus forte suggère une exposition modérée aux matières premières cycliques.

Nous prévoyons la poursuite du cycle tardif au second semestre, ce qui nous incite à maintenir notre position légèrement positive à l'égard des actifs à risque.

Phazer d'investissement avancé



Source : Amundi Investment Institute. Données au 11 juin 2024.

REVENU FIXE

Les obligations sont attractives, les Banques Centrales se tournent vers des réductions de taux

PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS

Au second semestre 2024, nous prévoyons que la Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre suivront la BCE et entameront un cycle d'assouplissement. Toutefois, le rythme de désinflation pourrait être affecté par la persistance de l'inflation domestique et de l'inflation des services, du fait des données salariales récentes dans un contexte de croissance résiliente et de par les facteurs géopolitiques. Ces facteurs pourraient éventuellement remettre en cause la trajectoire d'assouplissement prévue.

Dans l'ensemble, nous pensons que la fourchette des rendements observée au cours des 18 derniers mois est terminée et que nous nous dirigeons vers une nouvelle phase au cours de laquelle les taux commenceront à baisser. Une vision positive de la duration et la pentification des courbes sont nos principales convictions pour les obligations au cours des prochains mois.

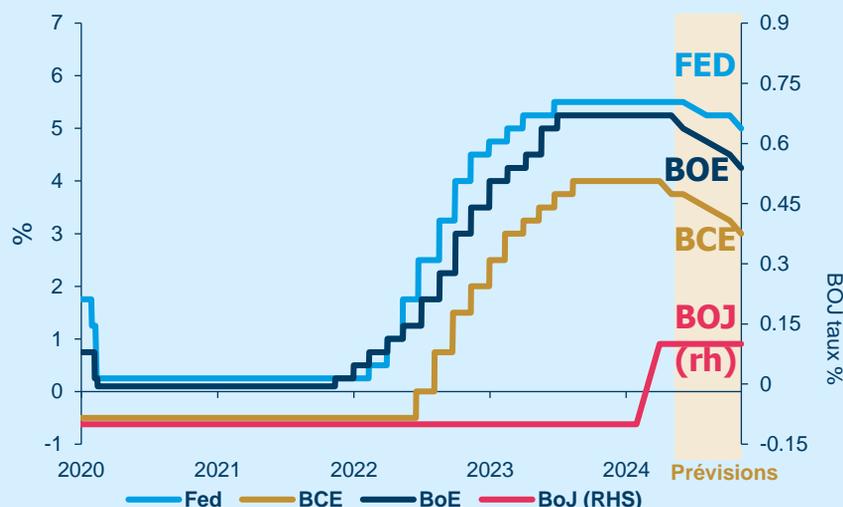
Le ton général de la Fed reste dovish, bien qu'elle appelle à la patience sur les réductions de taux. Jerome Powell a confirmé qu'il n'y aurait pas d'assouplissement tant que les autorités n'auront pas acquis "une plus grande confiance dans le fait que l'inflation se rapproche durablement de 2 %". Cependant, la barre est très haute pour relancer les hausses de taux et Jerome Powell a réitéré que les conditions financières sont restrictives. Il est peu probable que la Fed laisse le calendrier des élections générales jouer un rôle.

La BCE ne s'est pas engagée sur une trajectoire de baisse des taux après sa première baisse en juin. Christine Lagarde a confirmé que les décisions resteront "dépendantes des données et seront prises au fur et à mesure des réunions". La combinaison d'une forte croissance des salaires et d'une faible productivité dans la zone euro signifie que l'inflation des services devrait "rester élevée pendant la majeure partie de cette année". La récente reprise de la croissance réduit l'urgence d'une baisse des taux.

La BoE a reconnu les progrès récents de la tendance désinflationniste. Cependant, les membres de la BoE veulent voir des preuves plus larges que les pressions sur les prix diminuent avant de réduire les taux. En effet, la récente surprise à la hausse de l'inflation et des salaires a repoussé les attentes en matière de réduction des taux.

La BoJ maintiendra son statu quo au second semestre, compte tenu de la lenteur de la reprise de la consommation et du pic d'inflation.

Taux et prévisions des Banques Centrales



"Les baisses de taux approchant et les rendements se situant déjà à des niveaux historiquement attractifs, il est temps de privilégier une position à long terme."

Source : Prévisions d'Amundi Investment Institute, à fin juin 2024. Taux de la Fed = Haut de la fourchette cible des Fed Funds. Taux BCE = Taux de dépôt. BOJ sur l'échelle de droite.

Obligations d'État - le moment est venu d'ajouter de la durée

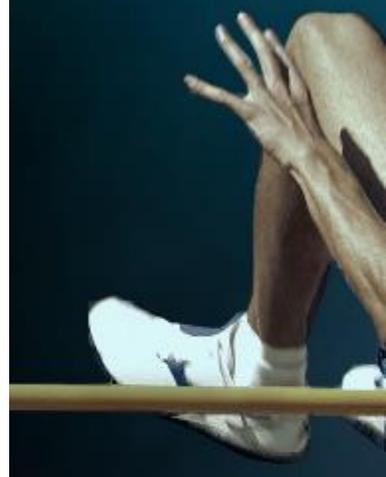
La volatilité devrait se maintenir sur la partie courte de la courbe américaine. La trajectoire des taux de la Fed reste très incertaine et dépendante des données. La résilience de l'économie américaine permet à la Fed de prendre plus de temps pour obtenir plus de preuves que l'inflation va dans la bonne direction, avant de réduire les taux. Le pivot dovish du FOMC à la fin de l'année dernière a contribué à l'assouplissement des conditions financières et a donc augmenté la probabilité que l'économie reste solide, ce qui pourrait augmenter la probabilité de réductions retardées.

Les valorisations sont favorables au segment américain à 5 ans qui devrait être bien positionné si le marché du travail et l'économie américaine montrent effectivement des signes de modération comme nous le prévoyons. Dans ce scénario, il devient plus probable que la Fed procède à des réductions, ce qui entraînera une baisse du taux final du cycle d'assouplissement évalué par le marché (actuellement à 3,9 %). En outre, le segment à 5 ans sera également bien soutenu si les taux restent plus élevés pendant une période plus longue, car cela pourrait entraîner une aggravation des difficultés de l'économie américaine et un cycle d'assouplissement plus prononcé.

Les points morts d'inflation à long terme* tiennent toujours compte d'un risque d'inflation faible et ne semblent pas tenir compte des préoccupations concernant d'autres périodes d'inflation supérieure aux objectifs de la Banque centrale ou d'une inflation structurellement différente. Après les élections, les marchés pourraient commencer à fixer une prime de risque pour les politiques inflationnistes aux États-Unis.

En 2024, les taux des obligations d'État en euros ont augmenté en raison des bonnes surprises de l'activité économique nationale et de la forte influence des États-Unis. Nous pensons qu'il y a de la valeur dans la partie courte de la courbe des taux, car la désinflation dans la zone euro devrait conduire à un cycle d'assouplissement. La BCE pourrait s'écarter des politiques de la Fed dans une certaine mesure. Malgré la révision à la hausse par le marché du taux terminal de la BCE, il n'y a pas eu d'impact sur l'appétit pour le risque ou les perspectives économiques. Toutefois, si les taux restent élevés pendant une période prolongée et que la BCE tarde à mettre en œuvre des réductions de taux, il existe un risque accru que les dommages économiques deviennent évidents. Nous nous attendons à ce que la courbe des 2s10s se pentifie à mesure que la BCE met en œuvre des réductions de taux.

Dans un contexte de ralentissement de la croissance et de baisse de l'inflation, les investisseurs devraient augmenter la durée.



Scénarios "What if" : performance attendue des obligations dans le cadre de différents scénarios

Classe d'actifs	SCÉNARIO DE BASE Croissance résiliente et à plusieurs vitesses avec une inflation stable & tensions géopolitiques	SCÉNARIOS ALTERNATIFS			
		Escalade géopolitique	Forte croissance dans les DM -> pression inflationniste	Récession profonde	Évolution du crédit dans un contexte de resserrement
Marchés monétaires	Vert	Vert	Vert	Blanc	Blanc
Govies Core	Vert	Vert	Rouge	Vert	Vert
Crédit IG	Vert	Blanc	Blanc	Blanc	Rouge
High Yield	Blanc	Blanc	Vert	Rouge	Rouge
Obligations ME	Vert	Rouge	Blanc	Rouge	Rouge

Les couleurs indiquent les performances attendues, de négatives (rouge) à neutres (gris) en passant par positives (vert), en termes absolus et relatifs par rapport à l'historique de l'entreprise, selon différents scénarios. À titre d'illustration.

*Le point mort d'inflation est une mesure de l'inflation attendue dérivée de la différence entre le rendement nominal d'un investissement à taux fixe et le rendement réel d'un investissement similaire indexé sur l'inflation.

La tendance positive du crédit devrait se poursuivre au second semestre - Favoriser l'IG par rapport au HY et l'Europe par rapport aux États-Unis

2024 s'avère bonne, les marchés du crédit étant plus performants. Plus important encore, le marché a bien résisté à la révision des prévisions de taux qui a entraîné une hausse des rendements des obligations d'État depuis le début de l'année. Les bonnes surprises macroéconomiques, les valorisations globales attractives et les facteurs techniques favorables sont les principaux facteurs qui soutiennent la compression des spreads, compensant en grande partie l'impact négatif de la duration sur les rendements totaux jusqu'à présent.

Pour le second semestre, nous **prévoyons que les rendements totaux resteront positifs, grâce à la composante de portage et à la baisse prévue des rendements obligataires, alors que les cycles de taux commencent enfin à s'inverser.**

Nos perspectives positives pour les obligations d'entreprises reposent sur trois grands piliers macroéconomiques :

1. Une activité économique résiliente,
2. Les empreintes d'inflation stables se rapprochent finalement de 2 % en 2025,
3. Baisse des taux à partir de l'été.

Les valorisations actuelles suggèrent que les écarts sont serrés par rapport aux normes historiques en termes absolus, mais attractifs en termes relatifs par rapport aux rendements des obligations d'État, étant donné que

la prime de risque de crédit est également fonction des niveaux de rendement sans risque. Nous pensons que les facteurs techniques resteront favorables et que la demande restera forte, tout en absorbant des volumes d'offre plus importants que les années précédentes, ce qui continuera à faire baisser les concessions pour les nouvelles émissions.

La **préférence pour les valeurs financières par rapport aux valeurs non financières en Europe** est soutenue à la fois par des valorisations relatives plus attractives et par une offre IG fortement orientée vers les valeurs non financières. Les fondamentaux montrent que les mesures de crédit sont encore généralement saines, avec une attitude plus prudente à l'égard du ré-endettement en Europe, des marges en baisse et des impacts de taux plus élevés sur le coût moyen de l'endettement global qui restent modestes. Dans l'espace HY, grâce à une croissance résiliente et à des conditions financières faciles, le cycle de défaillance actuel semble modeste par rapport aux normes historiques et se concentre principalement sur les émetteurs vulnérables faiblement notés.

Nous réitérons donc notre position positive sur le crédit, **principalement dans l'espace IG avec une préférence pour les valorisations européennes, bien que nous restions prudents sur les noms moins bien notés dans l'espace HY**, avec les risques posés à ce dernier par une inflation plus forte que prévu et des taux plus élevés pour longtemps.

Incertitude macroéconomique et déséquilibres du marché des changes : Explorer des alternatives à l'USD

La forte incertitude macroéconomique récente se reflète dans les quelques excès qui se sont accumulés sur le marché des changes depuis 2021 : à l'exception du yen, l'écart entre les monnaies "principales" et "secondaires" dans le G10 s'est creusé. Comme les conditions mondiales évoluent vers des directions plus favorables au marché au second semestre, nous nous attendons à ce que certains de ces déséquilibres se corrigent.

USD : La ré-accélération de l'inflation américaine rend difficile la recherche d'alternatives à court terme, mais ne change pas la destination. Nous nous attendons à ce que l'USD s'affaiblisse en raison 1) de l'affaiblissement de la croissance américaine et 2) des réductions plus importantes de la Fed demandées par le marché.

Si ce n'est pas le dollar, qu'y a-t-il d'autre ? Dans un scénario de baisse de la croissance nominale, la solution classique consisterait à augmenter le yen et à attendre que le sentiment s'apaise pour acheter une exposition plus cyclique. Comme 2024 s'écarte du scénario classique, nous suggérons les orientations suivantes. **1) Ajouter des devises dont les banques centrales ne sont pas pressées de réduire les taux d'intérêt** (le Royaume-Uni, la zone euro et les États-Unis affichent des pics moins importants dans les ratios du service de la dette par rapport au reste du G10) ; **2) Rester long carry, en évitant les positions extrêmes** (le CHF est un meilleur financeur que le JPY) ; **3) Être sélectif dans l'exposition au bêta** (AUD, NOK > CAD,

SEK, NZD).

Principales convictions pour le second semestre 2024

- **USD** : de OW à UW en raison des réductions de la Fed et d'une valorisation élevée
- **EUR** : de UW à OW
- **JPY** : de neutre à timide OW au troisième trimestre
- **GBP** : de UW à OW

Le dollar américain a été fort, mais la tendance est à l'affaiblissement.



Source : Bloomberg, Amundi Investment Institute
Données au 27 juin 2024. DXY : Indice du dollar américain.

ACTIONS

Trouver des opportunités de rattrapage alors que les actions font une pause

Le récent cycle des marchés boursiers a été particulier. Le pic d'inflation a été atteint bien avant le coup d'envoi de la récession, ce qui a déclenché la hausse des actions en octobre 2022. La pause de la Fed a coïncidé avec le point bas de l'indice ISM manufacturier et a renforcé les attentes d'une poursuite du rebond des bénéficiers qui a commencé au troisième trimestre 23 grâce aux méga-capitalisations américaines, ce qui a encore stimulé les gains en 2024. **Pour 2024, la croissance des bénéficiers sera solide.** Aux États-Unis, nous prévoyons une croissance de +8 % des bénéficiers par action (BPA), tandis qu'en Europe, après le creux atteint au premier trimestre de l'année, nous devrions observer une croissance globale de +2 % en 2024. **En 2025, les deux régions devraient connaître une nouvelle croissance des bénéficiers, à un taux moyen à un chiffre.**

Compte tenu de cette vision positive des bénéficiers, quelle est l'orientation du marché à partir d'aujourd'hui ? **Alors que la Fed reste favorable, les indices boursiers anticipent déjà une amélioration des perspectives économiques** (en fixant implicitement les PMI manufacturiers à 60 aux États-Unis et à 55 en Europe), mais les prochaines élections présidentielles aux États-Unis ajouteront encore à l'incertitude. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que les marchés boursiers se maintiennent dans une fourchette, ce qui rendra les choix régionaux moins attrayants dans l'ensemble. Pour l'instant, le Royaume-Uni nous semble intéressant (valorisations attrayantes et faible bêta), tandis que des opportunités pourraient se présenter pour les marchés "value" et procycliques tels que l'Europe, lorsqu'ils atteindront le bas de la fourchette de négociation. En termes de styles, **la forte reprise des "7 Magnifiques" aux États-Unis pourrait s'estomper, de même que leur contribution aux bénéficiers.** Aux États-Unis, une pondération égale serait judicieuse, sans pour autant abandonner la recherche de la qualité. En Europe, nous continuons à privilégier la value et la qualité comme positions de base. Les baisses de taux d'intérêt devraient finir par profiter aux petites capitalisations, qui se négocient avec une décote extrême par rapport aux grandes capitalisations et offrent des bénéficiers résistants. Enfin, les progrès en matière de gouvernance d'entreprise (réformes du TSE) au Japon et la diminution du risque de déflation continuent de soutenir la valeur.

En ce qui concerne les secteurs, notre position est équilibrée entre les valeurs cycliques et les valeurs défensives. Nous prévoyons de rechercher des opportunités cycliques dans le bas de la fourchette, tant que les PMI continuent de s'améliorer et que la Fed maintient sa position.

Nous prévoyons que les indices pondérés par la capitalisation resteront dans des fourchettes étroites (-5%/+5%) au second semestre 2024.



Principales convictions en matière d'actions des marchés développés en juin 2024

RÉGIONS		STYLES MONDIAUX		SECTEURS MONDIAUX	
	-- - = + ++		-- - = + ++		-- - = + ++
ÉTATS-UNIS	◆	Croissance	◆	Finances	◆
L'Europe	◆	Value	◆	Cons. Discr.	◆
UEM	◆	Petites capitalisations	◆	Com. Servic.	◆
ROYAUME-UNI	◆	Qualité	◆	IT	◆
Japon	◆	Faible volatilité	◆	Industrie	◆
Pac. ex Jp	◆	Momentum	◆	Matériaux	◆
		Dividende élevé	◆	L'énergie	◆
				Soins de santé	◆
				Agrafes	◆
				Utilitaires	◆
				Immobilier	◆

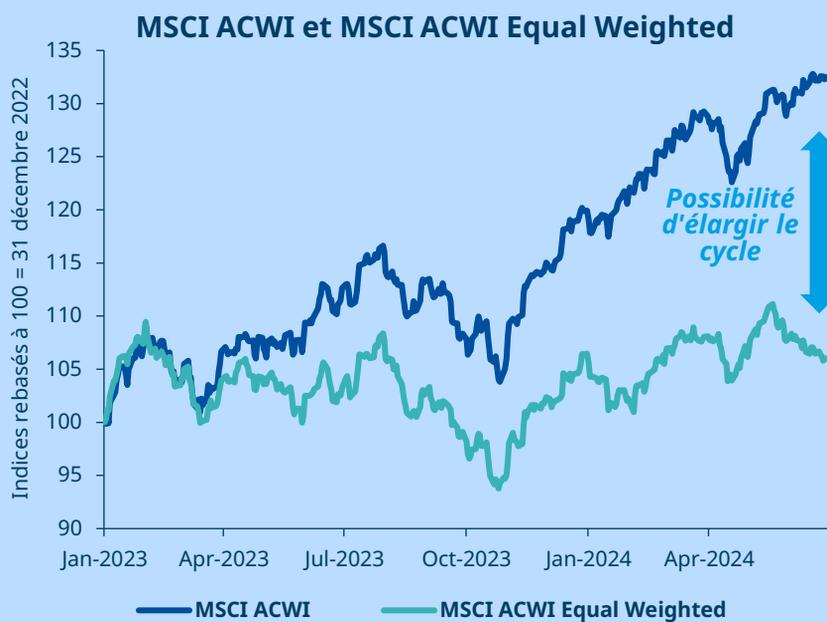
Source : Amundi Investment Institute, au 19 juin 2024. Global styles et Global Sectors se réfère aux vues sur les indices sectoriels et sectoriels MSCI World.

Élargir l'éventail des possibilités sur les marchés Actions

A l'échelle mondiale, nous prévoyons une pause en attendant l'élargissement du rallye boursier

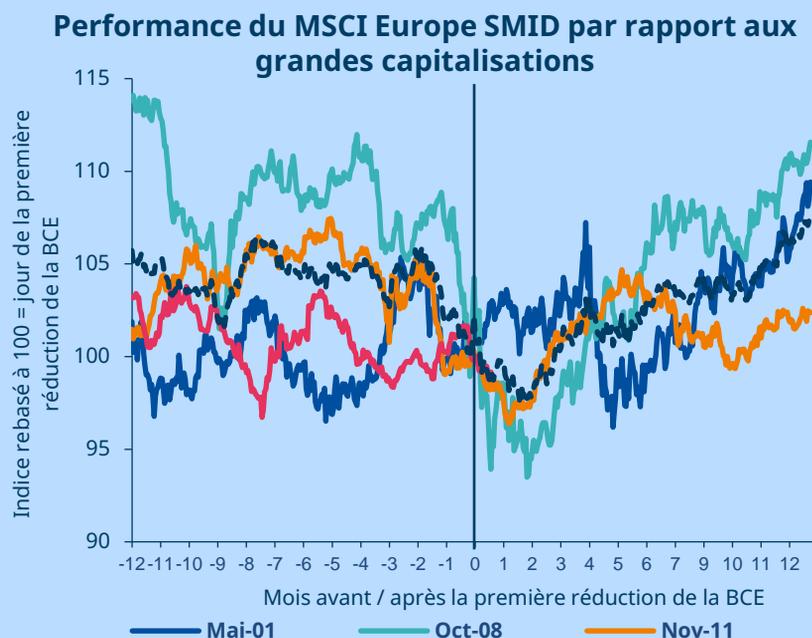
L'indice à pondération égale peut combler l'écart avec l'indice de capitalisation du marché.

En effet, la très forte concentration de la croissance des bénéficiaires autour de certains secteurs et marques fortes devrait progressivement faire place à un profil de bénéficiaires plus équilibré.



Source : Amundi Investment Institute, Refinitiv. Données au 30 juin 2024.

En Europe, les petites et moyennes capitalisations pourraient faire leur retour au second semestre



Source : Amundi Investment Institute, Refinitiv. Données au 28 juin 2024. L'axe des ordonnées représente le ratio entre les petites et moyennes capitalisations et les grandes capitalisations du MSCI Europe.

Les petites capitalisations européennes pourraient surperformer au cours du second semestre de l'année grâce à des bénéficiaires plus élevés et à un écart de valorisation par rapport aux grandes capitalisations qui n'a jamais été aussi faible depuis 20 ans.

La BCE pourrait constituer un soutien supplémentaire. Historiquement, les petites et moyennes capitalisations surperforment les grandes capitalisations après la 1ère baisse des taux de la BCE à l'issue d'un cycle de hausse.

MARCHÉS ÉMERGENTS

Les gagnants des pays émergents dans un monde fragmenté

Les marchés émergents jouent un rôle crucial dans la reprise économique mondiale en 2024. Nous voyons trois thèmes se dessiner :

1. Le cycle économique des marchés émergents résiste, mais n'est pas robuste

La faible dynamique macroéconomique du second semestre 2023 est devenue positive en 2024 et devrait s'améliorer modérément tout au long de l'année. La reprise, tirée par le cycle des exportations, a également commencé à avoir un impact sur la demande intérieure en raison d'un policy mix moins restrictif.

2. L'impact de la Fed sur les banques centrales des marchés émergents :

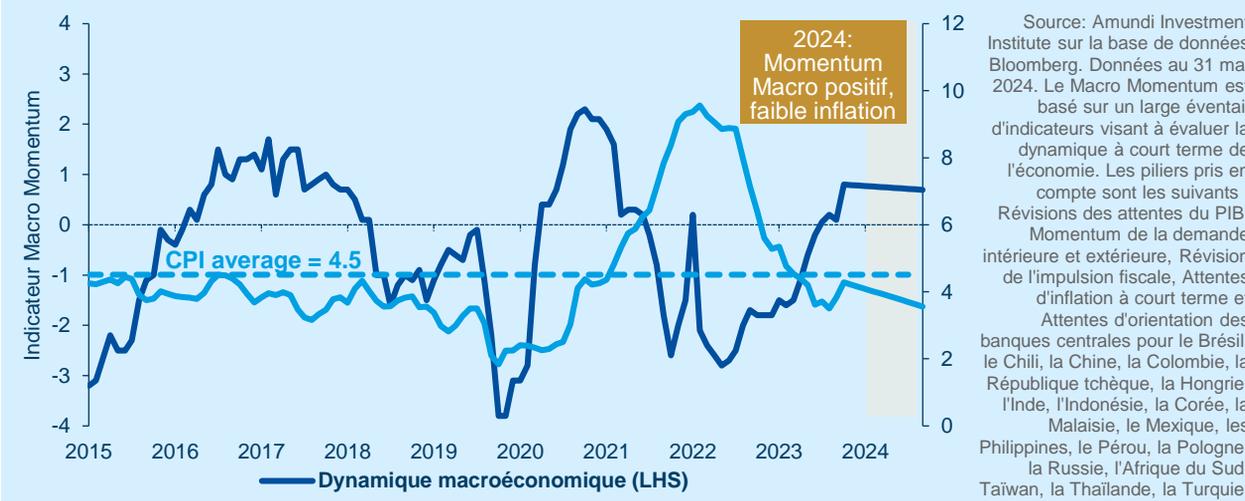
Si la Fed fait un virage, même marginal, ou reste en attente, l'environnement pour les banques centrales des marchés émergents resterait favorable, car plusieurs d'entre elles ont déjà entamé leur cycle d'assouplissement. Les conditions économiques nationales, en particulier l'inflation, ont influencé le cycle actuel de politique monétaire dans les marchés émergents. Alors que la désinflation devrait se poursuivre progressivement, elle pourrait ne pas atteindre les objectifs d'inflation en Amérique latine et en Europe de l'Est au cours du second semestre 2024. Cela signifie que la voie de l'assouplissement pourrait ne pas être aussi prononcée que celle de la hausse. Les actions de la Fed ne devraient pas dicter un changement de direction à la plupart des banques centrales des marchés émergents. Toutefois, dans certains cas en Asie, la première baisse de taux de la Fed pourrait déclencher le début de l'assouplissement, car ces banques centrales peuvent se permettre d'être plus patientes.

3. Une approche budgétaire prudente :

Les autorités budgétaires des marchés émergents ont adopté une approche prudente pour remédier aux déséquilibres budgétaires excessifs accumulés depuis la récente crise. Toutefois, les ajustements budgétaires restent difficiles. Si l'année 2024 devrait s'achever sans que la dette ne gonfle davantage, certains pays, comme le Mexique, la Thaïlande et la Chine, courent un risque plus élevé de voir leurs comptes budgétaires se détériorer de manière significative. En revanche, des pays comme la Hongrie, la Pologne et, dans une certaine mesure, l'Inde progressent de manière satisfaisante vers une trajectoire d'endettement plus soutenable.

Les marchés émergents, en particulier l'Inde, jouent un rôle crucial dans la reprise économique mondiale en 2024 grâce à leur résilience, leur adaptabilité et leurs cadres politiques solides.

La dynamique macroéconomique légèrement positive des marchés émergents et le recul de l'inflation



Croissance de la Chine : une reprise à deux voies



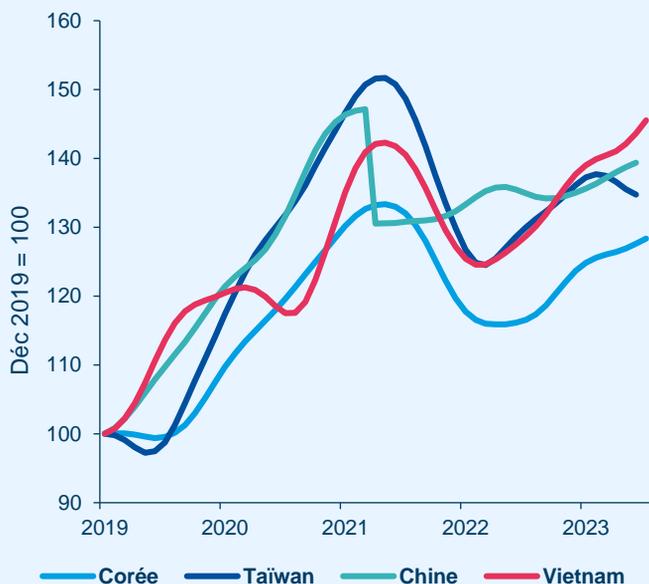
La croissance économique de la Chine au premier trimestre a dépassé les attentes, augmentant de 5,3 % en glissement annuel. La reprise a été inégale, les exportations nettes contribuant nettement plus au PIB au premier trimestre qu'en 2023 (+1,4 point de pourcentage), tandis que l'impulsion donnée par l'investissement et la consommation a diminué (-1,3 point de pourcentage).

Au niveau national, il n'y a pas eu de reprise significative de la demande. Malgré les récentes annonces politiques, les ventes de logements neufs ont continué à baisser en mai et au début du mois de juin. En outre, la confiance des consommateurs et la consommation se rétablissent à un rythme plus lent, entravées par les sombres perspectives du marché de l'emploi.

Toutefois, **les exportations ont continué à dépasser les attentes.** Malgré les inquiétudes concernant les capacités excédentaires, le rebond du cycle mondial des semi-conducteurs, associé à l'augmentation des expéditions vers les pays de l'ASEAN et de "Belt and Road Initiative", a soutenu la croissance globale de la production. Cela nous a amenés à revoir nos prévisions de croissance à la hausse.

En ce qui concerne le second semestre de l'année, **nous prévoyons que cette double reprise se poursuivra, la demande extérieure devant être le principal moteur de la croissance.**

Tendance des exportations asiatiques, USD



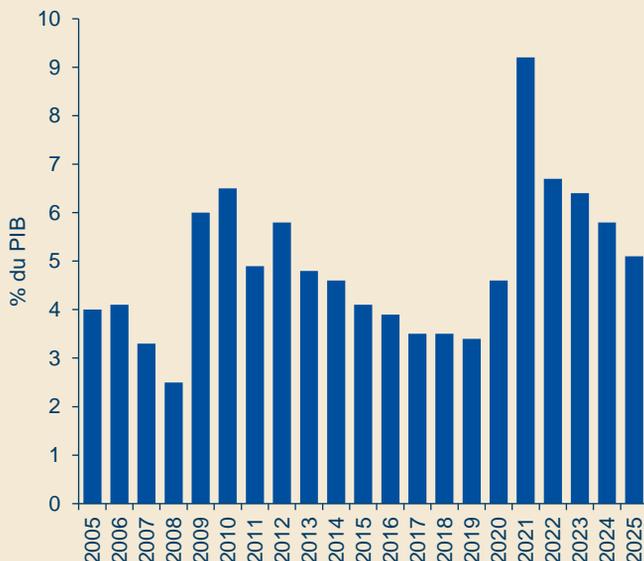
Source : Amundi Investment Institute, CEIC. Données en date de juin 2024.

L'élan économique robuste de l'Inde va se poursuivre



La croissance économique de l'Inde reste soutenue. **La demande intérieure est le moteur de la croissance et les investissements devraient rester soutenus au second semestre.** Les perspectives de consommation devraient être plus largement positives grâce à un soutien légèrement plus important aux ménages. Grâce au généreux dividende de la RBI, **le gouvernement a été en mesure d'honorer et même de réduire le déficit de l'exercice précédent** et il dispose encore d'une marge de manœuvre pour l'exercice en cours (environ 0,3 % du PIB). Par conséquent, l'augmentation des dépenses sociales ne devrait pas compromettre la trajectoire d'assainissement budgétaire (objectif de déficit de 5,1 % pour l'exercice 2025, contre 5,8 % pour l'exercice 24), ni détourner l'attention vers les dépenses d'investissement. Le soutien budgétaire susmentionné résulte des résultats électoraux décevants de la coalition sortante et de la nécessité de consacrer davantage de ressources aux secteurs négligés de l'économie. L'inflation globale devrait rester bien ancrée dans la partie supérieure de la fourchette cible de la RBI pour le reste de l'année, tandis que l'inflation de base continue d'être plus bénigne. Une dynamique de croissance dynamique et une inflation ne dépassant pas l'objectif, ainsi que le début du cycle d'assouplissement de la Réserve fédérale, devraient permettre à la **RBI de maintenir une approche prudente de sa politique monétaire** et de commencer à l'assouplir d'ici à la fin de l'année 2024.

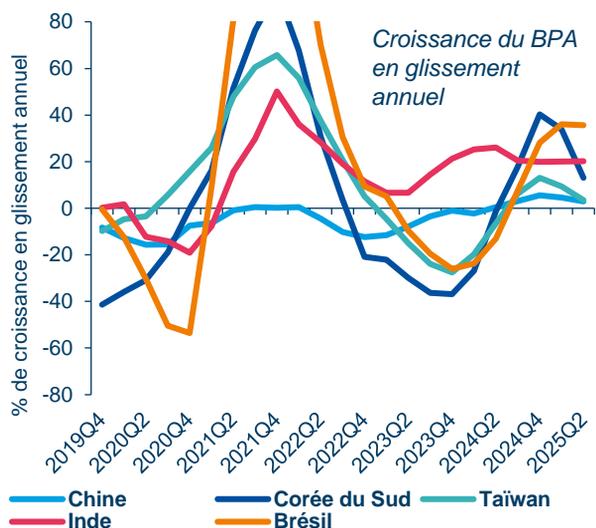
Trajectoire du déficit budgétaire de l'Inde



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, Central Statistics Office India. Données au 30 juin 2024.

Orientations des marchés émergents pour le second semestre 2024

Les actions des pays émergents sont favorisées par la reprise de la croissance des bénéfiques au second semestre de l'année



Source : Amundi Investment Institute sur la base de données Bloomberg. Données au 3 juillet 2024.

Nous sommes positifs à l'égard des actions des pays émergents, qui bénéficient d'une forte demande et d'une croissance économique soutenue. En ce qui concerne les pays, nous apprécions :



L'Inde bénéficie de la **délocalisation de la chaîne d'approvisionnement**, de politiques internes et de son cycle d'investissement.



L'Indonésie bénéficie de **vents contraires structurels** tels que l'exposition à des minerais essentiels et une démographie favorable.



La Corée du Sud favorisée par l'amélioration de la **gouvernance d'entreprise**

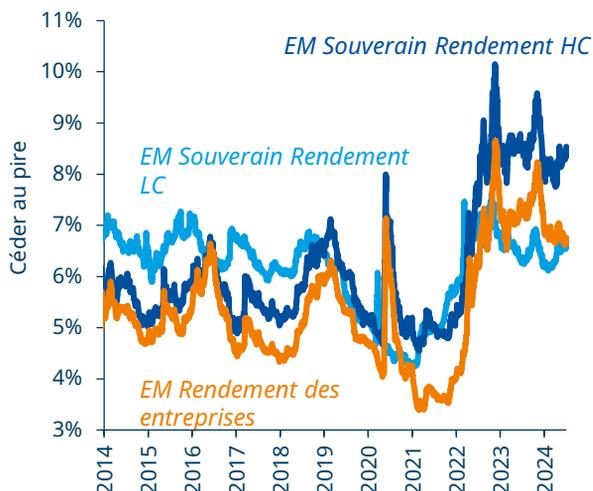


Le Brésil bénéficie du fait qu'il a été **le premier à réduire ses taux**, de valorisations attrayantes et d'une croissance soutenue par l'agriculture.



En ce qui concerne la **Chine**, les récentes politiques de soutien sont encourageantes, mais nous restons neutres dans l'ensemble.

Les obligations des pays émergents offrent des rendements attractifs. Nous sommes globalement positifs



Source : Amundi Investment Institute sur la base de données Bloomberg. Données au 3 juillet 2024. Sovereign LC = J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite LOC, Sovereign HC = J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite, Corporate = J.P. Morgan Corporate EMBI Broad Diversified Composite Index.

Le discours de la Fed sur des taux plus élevés pour longtemps exerce une certaine pression sur la dette des pays émergents, mais nous restons positifs avec un esprit sélectif.

EM Souverains HC

Dette en devises fortes des pays émergents : nous sommes positifs dans un contexte macroéconomique favorable. Les valorisations et le portage sont attrayants dans le HY par rapport à l'IG et nous maintenons donc notre préférence pour le HY.

EM Souverains LC

Dette en monnaie locale des pays émergents : nous sommes sélectifs et explorons les pays à haut rendement tels que ceux de l'Amérique latine. les pays à haut rendement tels que ceux d'Amérique latine.

EM Entreprises

Entreprises EM: nous sommes positifs, préférant le HY à l'IG en raison des valorisations attrayantes.

Que peut-on attendre des monnaies des pays émergents par rapport au dollar américain (USD) ?

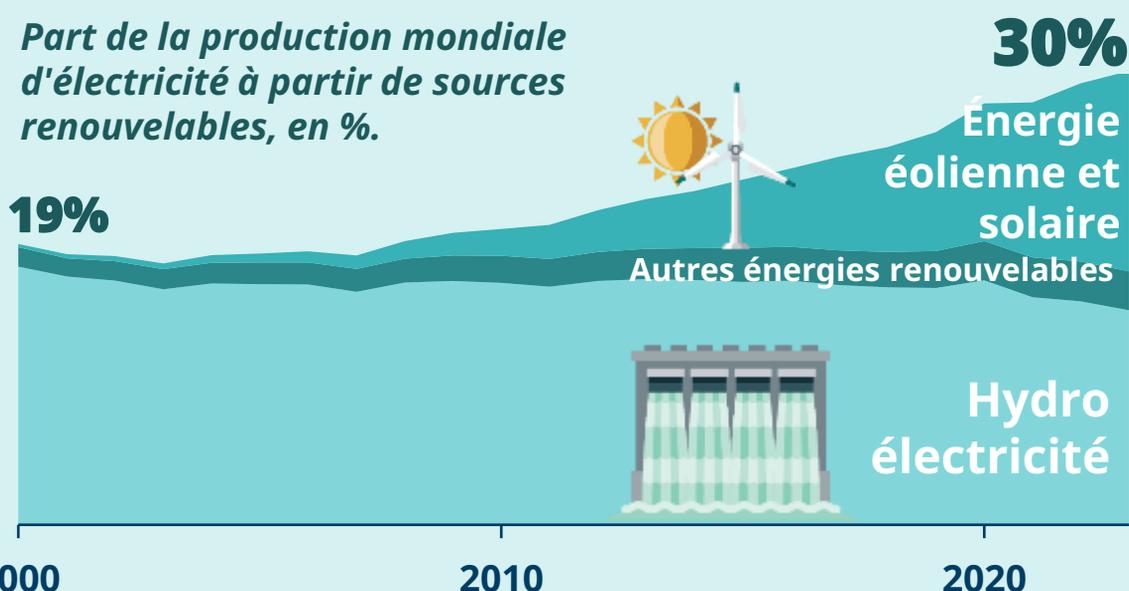
Même si une baisse des taux de la Fed soutiendra les monnaies des pays émergents, nous restons pour l'instant plus neutres, l'environnement plus élevé à long terme étant favorable au dollar. Nous privilégions les monnaies à très haut rendement telles que le **réal brésilien, le sol péruvien, la roupie indonésienne et la roupie indienne.**

La transition énergétique doit encore s'accélérer

La transition vers des sources d'énergie propres a fait des progrès significatifs, les énergies renouvelables représentant 30 % de la production mondiale d'électricité en 2023.

Cette croissance est due à l'adoption croissante de l'énergie solaire et éolienne.

Part de la production mondiale d'électricité à partir de sources renouvelables, en %.



Objectifs et défis futurs

x3

Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), pour parvenir à un système énergétique à faible émission de carbone, il est nécessaire de **tripler la capacité installée des énergies renouvelables**. Cela nécessiterait des investissements importants dans les minéraux essentiels et l'expansion des réseaux électriques.



Implications pour les investisseurs

Les investisseurs devraient se concentrer sur les entreprises qui peuvent faciliter la transition énergétique dans les marchés développés et émergents. Ces entreprises joueront un rôle crucial dans l'adoption de sources d'énergie propres et dans la réalisation des objectifs de décarbonisation. En outre, les investissements dans les minerais essentiels et les infrastructures de réseau électrique peuvent présenter des opportunités pour les investisseurs, en particulier dans les marchés émergents.

RÉELS ET ALTERNATIFS

Diversifier avec des actifs réels et alternatifs

Les Hedge Funds devraient bénéficier d'une abondance d'opportunités d'alpha

Le **contexte macroéconomique actuel** se caractérise par une croissance modérée et des signes de désinflation continue, une conviction partagée par les banques centrales, qui jugent improbables de nouvelles hausses de taux. Le peu de risques extrêmes qui assombrissent l'horizon à court terme permet aux marchés d'observer une **asymétrie des risques favorable qui stimule les actifs cycliques**. Cependant, l'incertitude macroéconomique reste élevée en raison de la dépendance à l'égard des données, des hésitations en matière de taux et la prolongation du rallye cyclique. Le cycle économique connaît également des inflexions fréquentes et des dynamiques régionales inégales.

Implications pour les Hedge Funds: Les fréquentes inflexions macroéconomiques restent un défi pour les styles top-down, qui sont confrontés aux essais et aux erreurs du marché. Nous prévoyons une toile de fond plus favorable lorsqu'un pivot de politique monétaire plus convaincant de la part de la Fed se matérialisera. D'ici là, nous préférons les styles systématiques aux styles discrétionnaires. La volatilité des actions devrait rester faible à court terme, ce qui limitera les opportunités de market timing. Du côté positif, le prix des titres reflète de plus en plus leurs fondamentaux sous-jacents - une conséquence des taux élevés - ce qui est très favorable aux hedge funds. Parallèlement, la fragmentation accrue de l'économie ouvre des possibilités d'arbitrage relatif. En conséquence, **la sélection des titres a le vent en poupe, dans un contexte d'effondrement des corrélations**. Le retour de l'activité des fusions/acquisition, source de micro-catalyseurs, est une bonne nouvelle pour les stratégies d'actions basées sur ce type d'événements et les stratégies Long/Short.

L'attrait des fonds d'investissement pour la diversification reste intact compte tenu de la corrélation peu fiable entre les actions et les obligations et de la nécessité de se protéger contre une plus grande variété de risques. Compte tenu de leur exposition nette réduite au marché, les Hedge Funds bénéficient également d'une **contribution supplémentaire en liquidités** (environ 2 % par an). Enfin, grâce à leur exposition réduite et à leur style relatif, les Hedge Funds permettent d'accéder **à des actifs plus risqués à un niveau de risque abordable**, en particulier dans les segments du crédit HY et EM. **Pour le second semestre 2024, nous privilégions les stratégies L/S equity neutral et EM fixed income. Les stratégies Merger Arbitrage devraient également être intéressantes.**

Dans un contexte de fragmentation économique et d'effondrement des micro-corrélations, nous privilégions les stratégies L/S neutres, obligataires EM et les stratégies de Merger Arbitrage.

Perspectives des fonds alternatifs pour le second semestre 2024

		--	-	=	+	++
Actions L/S	Directionnel			+	++	
	Market neutral				+	
Event-Driven	Merger Arbitrage			+	++	
	Situations spéciales			+		
Arbitrage obligations	Crédit Long/Short			+		
	Arbitrage obligations EM				+	
	Arbitrage obligations macro				+	
Global Macro	Global Macro		-	+		
CTAs	CTAs			+		

Marchés privés : les infrastructures sont favorisées par la transition énergétique, le capital-investissement s'améliore, la dette privée bénéficie de taux d'intérêt élevés et l'immobilier devrait se stabiliser.

Dans le contexte actuel de croissance économique en fin de cycle et d'évolution des attentes en matière de taux d'intérêt, le marché privé et les catégories d'actifs immobiliers offrent des opportunités d'investissement relativement attractives ainsi qu'une diversification des risques et des rendements.

Nous privilégions les investissements dans les infrastructures en raison de la stabilité des prix, de la régularité des flux de trésorerie et des fortes perspectives de croissance. Bien que les volumes de transactions soient plus faibles qu'il y a quelques années, le marché est robuste compte tenu de la transition énergétique. La décarbonisation est une priorité pour les gouvernements, mais le financement privé est essentiel pour construire des infrastructures d'énergie renouvelable, numériser les activités et repenser les chaînes d'approvisionnement.

En ce qui concerne le capital-investissement, le volume des transactions s'est ralenti et les prix ont chuté, bien qu'ils soient en train de se redresser. En raison de multiples de valorisation plus élevés sur les marchés cotés, le **marché du capital-investissement est plus intéressant aujourd'hui qu'il ne l'était il y a six mois.** Sur le **marché de la dette privée**, les taux d'intérêt élevés ont permis à la classe d'actifs de rester attractive. En outre, la réduction des prêts bancaires a permis aux gestionnaires de la dette privée de disposer d'un plus grand pouvoir de négociation dans le cadre des négociations de prêts.

Cependant, le **secteur de l'immobilier a été confronté à des défis** liés aux niveaux élevés des taux d'intérêt et à l'incertitude. Ce contexte a entraîné une baisse des valeurs en capital par rapport à la mi-2022. Malgré cela, sur les marchés de la location, les **perspectives pour les biens immobiliers situés dans les quartiers centraux des affaires continuent d'être plus solides à court terme.** Nous pensons que ces biens bénéficieront de la demande actuelle relativement forte pour des biens immobiliers de haute qualité et d'une offre restreinte. En dehors de ces zones, les perspectives de loyers pour les bureaux sont plus faibles en raison d'une offre excédentaire, tandis que les segments de la logistique et de l'hôtellerie se portent mieux.

A l'avenir, nous prévoyons une certaine stabilisation des valeurs de marché des actifs immobiliers de premier ordre au cours du second semestre de cette année. Le facteur clé pour permettre un rebond des volumes d'investissement, d'après nous, sera une convergence indispensable entre les attentes des acheteurs et des vendeurs en matière de prix. En outre, nous pensons qu'il est vital pour les investisseurs que les questions ESG soient prises en compte dans les prévisions de flux de trésorerie des investissements. Dans l'ensemble, nous estimons qu'une grande partie de la réévaluation des prix des actifs de premier ordre a probablement déjà eu lieu.



Le financement privé joue un rôle crucial dans le soutien à l'infrastructure des énergies renouvelables et à la refonte des chaînes d'approvisionnement

Perspectives des marchés privés pour le 2nd semestre 2024

	Infrastructure	Capital-investissement	Dette privée	Immobilier
Perspectives pour le 2 nd semestre 2024	++	-/=	+	-/=
Protection contre l'inflation	++	=	++	+
Bénéfice de la diversification	+++	+	+	++

Source : Amundi Investment Institute, au 3 juillet 2024.

PRÉVISIONS

Prévisions macroéconomiques

Prévisions macroéconomiques au 9 juillet 2024						
Moyennes annuelles, en %.	Croissance du PIB réel, en glissement annuel, en %.			Inflation (IPC), en glissement annuel, en %.		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Pays développés	1.6	1.5	1.5	4.7	2.8	2.3
États-Unis	2.5	2.3	1.7	4.1	3.3	2.5
Zone euro	0.6	0.8	1.2	5.4	2.4	2.2
<i>Allemagne</i>	0.0	0.2	1.0	6.1	2.4	2.3
<i>France</i>	0.9	0.9	1.3	5.7	2.5	2.1
<i>Italie</i>	1.0	0.8	0.9	5.9	1.4	2.2
<i>Espagne</i>	2.5	2.1	1.6	3.4	3.2	2.2
Royaume-Uni	0.1	0.8	1.3	7.5	2.4	2.1
Japon	1.9	0.6	1.4	3.3	2.4	2.0
Pays émergents	4.3	4.2	4.0	5.8	5.4	4.0
Chine	5.2	4.8	3.7	0.2	0.4	0.5
Inde	7.8	6.6	6.1	5.7	4.8	5.8
Indonésie	5.0	5.1	4.9	3.7	2.8	3.2
Brésil	2.9	2.0	2.3	4.6	4.3	3.5
Mexique	3.2	1.8	1.5	5.6	4.5	3.8
Russie	3.6	3.0	1.5	6.0	7.3	5.7
Afrique du Sud	0.7	0.8	1.4	5.9	5.2	4.6
Turquie	4.5	4.5	2.5	53.4	59.0	28.9
Monde	3.2	3.1	3.0	5.3	4.4	3.4

Prévisions des taux officiels des banques centrales, en %.					
	9 juillet 2024	Amundi T4 24	Consensus T4 24	Amundi T2 25	Consensus T2 25
États-Unis*	5.50	5.00	5.35	4.25	4.75
Zone euro**	3.75	3.00	3.70	2.50	3.15
Royaume-Uni	5.25	4.25	5.14	3.75	4.65
Japon	0.10	0.10	0.25	0.50	0.50
Chine***	3.45	3.15	3.25	2.85	3.25
Inde****	6.50	6.25	6.20	6.00	5.95
Brésil	10.50	10.50	10.25	10.00	9.50
Russie	16.00	16.00	16.15	14.00	13.65

Source : Amundi Investment Institute. Les prévisions sont établies au 9 juillet 2024. IPC : indice des prix à la consommation. * : Fourchette cible supérieure des Fed Funds. ** : Taux de dépôt. *** : Taux préférentiel des prêts à un an. **** : Taux de rachat. T4 2024 indique la fin de décembre 2024 ; T2 2025 indique la fin de juin 2025.

PRÉVISIONS

Prévisions des marchés financiers

Rendements obligataires

Prévisions de rendement des obligations à 2 ans, en %.

	9 juillet 2024	Amundi T4 24	Prévisionnel T4 24	Amundi T2 25	Prévisionnel T2 25
États-Unis	4.63	3.90-4.10	4.30	3.60-3.80	4.11
Allemagne	2.92	2.30-2.50	2.60	2.10-2.30	2.38
Royaume-Uni	4.14	3.70-3.90	3.80	3.60-3.80	3.87
Japon	0.36	0.30-0.50	0.50	0.40-0.60	0.52

Prévisions de rendement des obligations à 10 ans, en %.

	9 juillet 2024	Amundi T4 24	Prévisionnel T4 24	Amundi T2 25	Prévisionnel T2 25
États-Unis	4.29	3.90-4.10	4.30	3.90-4.10	4.28
Allemagne	2.57	2.20-2.40	2.50	2.20-2.40	2.53
Royaume-Uni	4.15	3.80-4.00	4.10	3.70-3.90	4.19
Japon	1.09	1.10-1.30	1.20	1.20-1.40	1.32

Prévisions pour les actions au deuxième trimestre 2025

Niveaux de l'indice MSCI au	États-Unis	Europe	EMU	Royaume-Uni	Japon	Pacifique ex-Japon	Monde	Monde AC
2 juillet 2024	5238	2052	290	2322	1770	1311	3538	807
Limite inférieure	4990	2120	300	2360	1690	1260	3390	770
Limite supérieure	5610	2340	330	2640	1950	1480	3810	890

Taux de change

	5 juillet 2024	Amundi T4 24	Consensus T4 24	Amundi T2 25	Consensus T2 25
EUR/USD	1.08	1.12	1.08	1.13	1.10
EUR/JPY	174	167	165	159	162
EUR/GBP	0.85	0.86	0.85	0.86	0.85
EUR/CHF	0.97	1.03	0.98	1.04	1.00
EUR/NOK	11.43	11.62	11.24	11.35	11.00
EUR/SEK	11.35	11.60	11.27	11.52	11.00
USD/JPY	161	150	152	140	145
AUD/USD	0.67	0.69	0.68	0.71	0.70
NZD/USD	0.61	0.61	0.62	0.63	0.64
USD/CNY	7.27	7.30	7.24	7.20	7.18

Source : Amundi Investment Institute. Les prévisions sont en date du 9 juillet 2024. T4 2024 indique fin décembre 2024 ; T2 2025 indique fin juin 2025.

AUTEURS

RÉDACTEURS EN CHEF



MONICA DEFEND
DIRECTRICE
D'AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE



VINCENT MORTIER
CIO DU GROUPE



MATTEO GERMANO
ADJOINT
GROUPE CIO

RÉDACTEURS



CLAUDIA BERTINO
DIRECTRICE
D'AMUNDI
INVESTMENT
INSIGHTS AND
PUBLISHING, AII*



LAURA FIOROT
RESPONSABLE DE LA
DIVISION INVESTMENT
INSIGHTS & CLIENT,
AII*

AUTEURS

VALENTINE AINOZ

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE MONDIALE
OBLIGATAIRE, AII*

ALESSIA BERARDI

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE MACRO
ÉMERGENTE, AII*

JEAN-BAPTISTE BERTHON

RESPONSABLE DE L'ANALYSE DES STRATÉGIES DE
PORTEFEUILLE, AII*

SERGIO BERTONCINI

STRATÉGISTE SENIOR OBLIGATAIRE, AII*

DIDIER BOROWSKI

RESPONSABLE DE LA RECHERCHE SUR LES
POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES, AII*

DOMINIQUE CARREL-BILLIARD

RESPONSABLE DES ACTIFS RÉELS ET ALTERNATIFS

FEDERICO CESARINI

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE DM FX, AII*

LAURENT CROSNIER

RESPONSABLE MONDIAL FX

DEBORA DELBÒ

STRATÉGISTE MACROÉCONOMIQUE SENIOR POUR LA
ZONE EURO, AII*

AMAURY D'ORSAY

RESPONSABLE OBLIGATAIRE

BARRY GLAVIN

RESPONSABLE ACTIONS

CLAIRE HUANG

STRATÉGISTE MACROÉCONOMIQUE SENIOR POUR LA
ZONE EURO, AII*

ERIC MIJOT

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE ACTIONS
MONDIALES, AII*

PAULA NIALL

SPÉCIALISTE DES PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT ET DES
DIVISIONS CLIENTS, AII*

JOHN O'TOOLE

RESPONSABLE DES SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT
MULTI-ACTIFS

MARCO PIRONDINI

DIRECTEUR DE LA GESTION DES INVESTISSEMENTS
AUX ÉTATS-UNIS

LORENZO PORTELLI

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE CROSS ASSET, AII*

MAHMOOD PRADHAN

RESPONSABLE DE LA MACROÉCONOMIE MONDIALE,
AII*

ANNA ROSENBERG

RESPONSABLE DE LA GÉOPOLITIQUE, AII*

FRANCESCO SANDRINI

RESPONSABLE DES STRATÉGIES MULTI-ACTIFS

YERLAN SYZDYKOV

RESPONSABLE MONDIAL DES MARCHÉS ÉMERGENTS

ANNALISA USARDI, CFA

ÉCONOMISTE SENIOR, RESPONSABLE DE LA
MODÉLISATION DE L'ÉCONOMIE AVANCÉE, AII*

RÉDACTEURS EN CHEF ADJOINTS

FRANCESCA PANELLI

SPÉCIALISTE DES PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT
ET DE LA DIVISION CLIENTÈLE

GIANLUCA GALLARATE

INVESTMENT INSIGHTS & PUBLISHING

CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES

CHIARA BENETTI

DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTEUR
DE STRATÉGIES, AII*

VINCENT FLASSEUR

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

ÉDITION NUMÉRIQUE

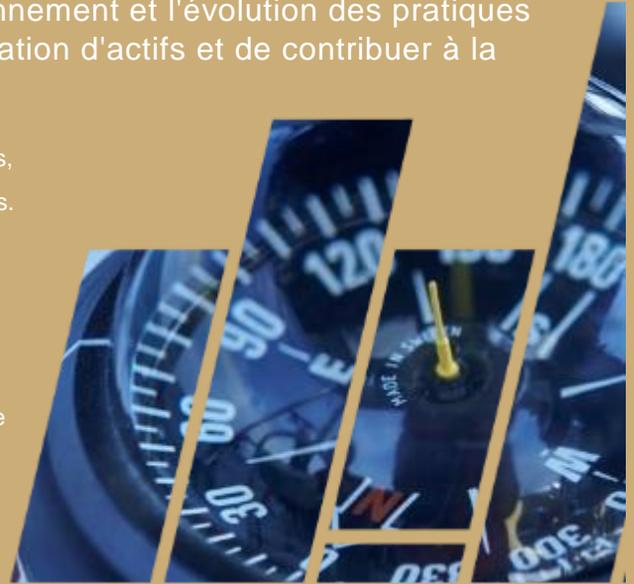
SWAHA PATTANAİK

RESPONSABLE DE L'ÉDITION ET DE LA STRATÉGIE
NUMÉRIQUE, AII*

Amundi Investment Institute

Dans un monde de plus en plus complexe et changeant, les investisseurs ont besoin de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement afin de définir leur allocation d'actifs et de contribuer à la construction de leurs portefeuilles.

Cet environnement recouvre des 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 les activités de recherche, de stratégie de marché, de thèmes d'investissement et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi au sein d'une même entité : Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des publications de recherche et de **Thought Leadership** qui anticipent et innovent pour le bénéfice des équipes d'investissement et des clients.



Obtenez les dernières mises à jour sur :

- Géopolitique
- Économie et marchés
- Stratégie de portefeuille
- Insights ESG
- Capital Market Assumptions
- Recherche Cross Asset



Nouveau : Juillet 2024

Visitez notre Research Center

Visitez-nous sur



SCAN ME

Amundi

Investment Solutions

Trust must be earned

DÉFINITION ABRÉVIATIONS

Abréviations des devises : USD - dollar américain, BRL - real brésilien, JPY - yen japonais, GBP - livre sterling, EUR - euro, CAD - dollar canadien, SEK - couronne suédoise, NOK - couronne norvégienne, CHF - franc suisse, NZD - dollar néo-zélandais, AUD - dollar australien, CNY - Renminbi chinois, CLP - Peso chilien, MXN - Peso mexicain, IDR - Rupiah indonésienne, RUB - Rouble russe, ZAR - Rand sud-africain, TRY - Lire turque, KRW - Won sud-coréen, THB - Baht thaïlandais, HUF - Forint hongrois.

INFORMATIONS IMPORTANTES

Les informations de MSCI ne peuvent être utilisées qu'à des fins internes, ne peuvent être reproduites ou diffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices. Aucune des informations de MSCI n'est destinée à constituer un conseil en investissement ou une recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement et ne peut être considérée comme telle. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction de performance future. Les informations de MSCI sont fournies "en l'état" et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à l'utilisation de ces informations. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne impliquée ou liée à la compilation, au calcul ou à la création des informations MSCI (collectivement, les "parties MSCI") déclinent expressément toute garantie (y compris, sans s'y limiter, toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'actualité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande et d'adéquation à un usage particulier) en ce qui concerne ces informations. Sans limiter la portée de ce qui précède, aucune des parties de MSCI ne peut être tenue responsable des dommages directs, indirects, spéciaux, accessoires, punitifs, consécutifs (y compris, mais sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage. (www.msctbarra.com). Le Global Industry Classification Standard (GICS) SM a été développé par Standard & Poor's et MSCI, dont il est la propriété exclusive et la marque de service. Ni Standard & Poor's, ni MSCI, ni aucune autre partie impliquée dans l'élaboration ou la compilation des classifications GICS ne donne de garanties ou de représentations expresses ou implicites concernant cette norme ou classification (ou les résultats à obtenir par son utilisation), et toutes ces parties rejettent expressément par la présente toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de qualité marchande ou d'adéquation à un usage particulier en ce qui concerne cette norme ou cette classification. Sans préjudice de ce qui précède, Standard & Poor's, MSCI, l'une de leurs sociétés affiliées ou tout tiers impliqué dans l'élaboration ou la compilation d'une classification GICS ne peuvent en aucun cas être tenus responsables des dommages directs, indirects, spéciaux, punitifs, consécutifs ou autres (y compris le manque à gagner), même s'ils ont été informés de l'éventualité de tels dommages.

Ce document est uniquement destiné à des fins d'information. Il ne constitue pas une offre de vente, une sollicitation d'offre d'achat ou une recommandation d'un titre ou d'un autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire dans votre juridiction. Toute information contenue dans ce document ne peut être utilisée que pour votre usage interne, ne peut être reproduite ou rediffusée sous quelque forme que ce soit et ne peut être utilisée comme base ou composante d'instruments financiers, de produits ou d'indices. En outre, rien dans ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont en date du **9 juillet 2024**. La diversification ne garantit pas un profit et ne protège pas contre une perte. Ce document est fourni " en l'état " et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à l'utilisation de ces informations. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction de performance future. Les opinions exprimées sur les tendances économiques et de marché sont celles de l'auteur et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et il n'y a aucune garantie que les pays, les marchés ou les secteurs se comporteront comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme un conseil d'investissement, une recommandation de titre ou une indication de négociation pour un produit d'Amundi. L'investissement comporte des risques, notamment des risques de marché, des risques politiques, des risques de liquidité et des risques de change. En outre, Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable des dommages directs, indirects, spéciaux, accessoires, punitifs, consécutifs (y compris, mais sans s'y limiter, le manque à gagner) ou de tout autre dommage lié à l'utilisation de ce document. **Date de première utilisation** : 11 juillet 2024.

Document émis par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée - SAS au capital de 1 143 615 555 € - Gestionnaire de portefeuille régulé par l'AMF sous le numéro GP04000036 - Siège social : 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

Crédit photo : ©iStock - Tashi-Delek ; Getty Images - VM, Michael H, Black 100, Photo Alto/Milena Boniek, Mint Images, Yuran-78, Alan Thornton, Paul Bradbury, Clerkenwell.