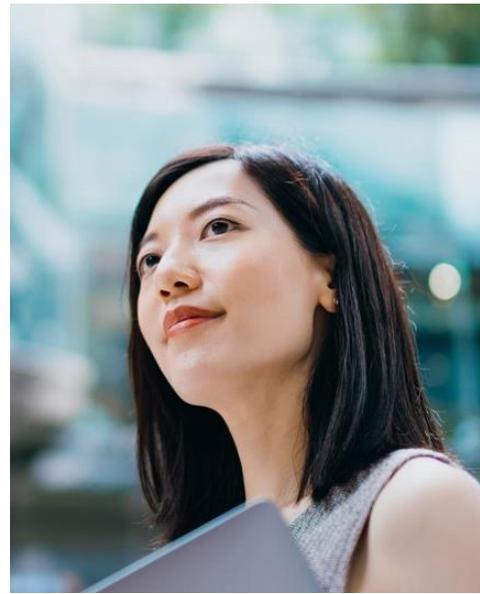


## Épargne Salariale & Retraite

### PANORAMA DES MARCHES FINANCIERS



## Bilan **2024** & Perspectives **2025**

# Somme maire

---

**04**

Revirement des  
**politiques monétaires**

*Perspectives  
monétaires 2025*

**05**

Marchés obligataires :  
une **forte volatilité**  
et des **performances**  
**inégales**

*Perspectives  
obligataires 2025*

**06**

Marchés actions :  
une **dynamique**  
**mondiale favorable**

*Perspectives des  
marchés actions 2025*

**07**

Une année **2024**  
marquée par des  
**performances**  
**solides**

*FCPE obligataires*

*FCPE actions*

*FCPE diversifiés*

*FCPE monétaires  
et de trésorerie*



# Rétrospective 2024

Une année 2024 sous tension  
mais des performances soutenues  
par l'exception américaine !

---

L'année 2024 s'achève laissant derrière elle une empreinte marquée par des défis majeurs sur les plans économique, politique et géopolitique (élections décisives aux Etats-Unis, crise politique en France et en Allemagne, conflits persistants au Moyen-Orient et en Ukraine...). Malgré ces nombreux facteurs d'instabilité, la plupart des marchés boursiers ont enregistré des performances solides, voire exceptionnelles, dans la plupart des classes d'actifs.

# Reviement des politiques monétaires

2024 a marqué un tournant en matière de politique monétaire, avec le **début du cycle de baisse des taux directeurs** dans la plupart des pays développés. Ce changement s'est inscrit en ordre dispersé en termes de rythme et d'amplitude.

**US** Ainsi, la **Réserve Fédérale américaine (Fed)** n'a entamé son cycle de baisse des Fed Funds qu'en septembre (-0,50%), pour au final, diminuer ses taux directeurs de -1% au total en 2024, autant que la Banque Centrale Européenne. Avec un objectif des Fed Funds compris entre **4,25%** et **4,50%**, la politique monétaire américaine demeure néanmoins en territoire restrictif. Devant la bonne dynamique de l'économie et un ralentissement de l'inflation moins net que prévu, au-dessus de son objectif de 2%, le FOMC (Federal Open Market Committee) s'est montré prudent sur la poursuite des baisses de taux directeurs.

**EU** La **Banque Centrale Européenne (BCE)** quant à elle, a amorcé son cycle de baisse des taux dès juillet, en réduisant progressivement son taux de dépôt de 4% à **3%** (par quatre baisses de 25 points de base). Elle a fait preuve de prudence dans un premier temps, en marquant une pause en juillet, puis elle a gagné en confiance dans le processus de désinflation, ce qui l'a conduit à agir à chaque comité, à compter de septembre.

Cette décision a été motivée par une baisse de l'inflation, plus marquée que prévu et un ralentissement de la croissance, surtout en Allemagne et, dans une moindre mesure, en France. La BCE a mis fin en parallèle à ses programmes de soutien au système financier qu'elle avait mis en place précédemment (comme le TLTRO<sup>1</sup> et PEPP<sup>2</sup>).

En revanche et à contre-courant des autres banques centrales, la **Banque du Japon** a relevé ses taux pour la première fois depuis 2007, amorçant une normalisation de sa politique monétaire. Elle a ainsi procédé à une première hausse des taux en mars, puis ensuite en juillet, les relevant à +0,25%. **JP**

Enfin, les **Banques Centrales des économies émergentes** ont retrouvé des marges de manœuvre avec la baisse des taux américains, mais ont néanmoins suivi des stratégies différentes en fonction de leurs conditions domestiques. **EM**

<sup>1</sup>TLTRO pour Targeted Longer-Term Refinancing Operations : assouplissement des opérations de refinancement à long terme ciblées  
<sup>2</sup>PEPP pour Pandemic Emergency Purchase Programme : nouveau programme temporaire d'achats de titres d'urgence

## Chiffres clés

Entre  
**+4,25%**  
et  
**+4,50%**  
Taux des Fed Funds

**+3%**  
Taux de dépôt BCE

**2025**

## Perspectives monétaires

Après **seulement trois baisses de taux**, la **Banque Centrale américaine** dit déjà entrer dans une « nouvelle phase » de son assouplissement monétaire. Le coup d'arrêt récent à la désinflation et les incertitudes liées aux politiques de la future administration vont pousser la Fed à être nettement plus prudente. Elle ne baissera les taux à nouveau qu'en cas de nouveaux progrès tangibles sur le front de l'inflation.

Cela acte une **divergence** un peu plus forte avec la **BCE**, pour laquelle l'incertitude est actuellement davantage un facteur d'action.

De plus, l'environnement macroéconomique est moins favorable en Europe, avec une croissance en berne sur la fin de l'année 2024, qui conforte l'hypothèse d'une **désinflation** qui restera à l'œuvre, et permettra la **poursuite du cycle de baisse de taux** au même rythme que celui observé au dernier trimestre 2024.

# Marchés obligataires : une forte volatilité et des performances inégales

Les performances obligataires ont été contrastées en 2024 et bien corrélées avec le risque.

**EU** Ainsi en Europe, les émetteurs privés à haut rendement (de moins bonne notation) ont affiché une belle performance (+8,22% pour le Bloomberg Euro High Yield Index) soutenue par un appétit pour le risque et la recherche de rendement, alors que les obligations souveraines des pays de la zone euro n'ont progressé que de **+1,83%** (FTSE Eurozone Government Bond Index) pénalisées par le décalage dans le temps des anticipations de baisse des taux directeurs de la BCE et les incertitudes macroéconomiques. Entre ces deux familles d'obligations, le **secteur du crédit euro de bonne qualité** (notation Investment Grade) s'inscrit avec une performance de **4,56%** (Iboxx Euro Corporates).

**US** La **courbe des rendements aux États-Unis** s'est pentifiée avec une hausse des taux longs et une baisse sur le segment court. Les taux longs à 10 ans ont fini quasiment au plus haut de l'année à 4,65%, en progression de 0,75% par rapport au niveau de début 2024.

Le taux à 2 ans a atteint un pic de 5 % fin avril, influencé par des données économiques solides et des reports de baisse de taux de la FED, avant de se détendre jusqu'à 3,60% en septembre pour terminer à 4,25% en fin d'année.

**EU** En **zone euro**, les reports de baisse des taux de la BCE ont également influencé négativement les obligations souveraines, comme en témoigne la progression du rendement du Bund à 10 ans (emprunt d'Etat allemand de référence), qui s'est accru de 2,05% à 2,70% entre janvier et mi-juin. Sur cette période, le taux allemand à 2 ans a d'ailleurs progressé avec la même amplitude évoluant de 2,45% à 3,10%.

Au cours du second semestre, les taux longs ont montré plus de volatilité, les phases de tension succédant aux phases de détente. Au final, le Bund s'inscrit fin 2024 à 2,35%. En revanche, les actions de la BCE ont permis aux taux plus courts de se détendre plus nettement, le rendement allemand à 2 ans a ainsi fini l'année à 2,30%, en deçà de son niveau du 1er janvier. Cette évolution souligne la pentification de la courbe des rendements obligataires.

L'année 2024 a également été marquée par une surperformance **des obligations souveraines des pays périphériques** (Italie, Espagne, et Portugal) en lien avec de meilleurs fondamentaux macroéconomiques et une plus grande rigueur budgétaire. Ainsi, l'écart de rendement entre l'Italie et l'Allemagne à 10 ans (BTP/BUND) s'est resserré d'environ 50 points de base, s'inscrivant à +1,15% en fin d'année.

A l'inverse en France, les incertitudes politiques et l'annonce d'une dérive budgétaire marquée ont pesé sur sa dette, comme en témoigne l'écartement de 40 points de base des rendements à 10 ans avec l'Allemagne (aujourd'hui ce spread est à 80 points de base).

Le **marché du crédit euro de catégorie Investment Grade** s'est bien comporté en 2024, affichant un volume d'émission légèrement supérieur à 700 milliards d'€ (dont 306 milliards de dette financière) en progression de 12% par rapport à 2023. L'appétit des investisseurs sur ce segment a été présent tout au long de l'année, permettant d'inscrire de faibles primes sur le marché primaire et globalement des émissions largement sursouscrites.

**+1,83%**

Obligations souveraines de la zone euro

**+4,56%**

Obligations d'émetteurs privés euro de bonne notation



## Perspectives obligataires

Le discours de Jérôme Powell en fin d'année, indiquant après seulement trois baisses de taux entrer dans une nouvelle phase de son cycle, a provoqué de fortes tensions sur les rendements obligataires. L'Europe, par effet de contagion, n'a pas été épargnée et a vu ses taux souverains progresser quasiment autant qu'aux États-Unis. Selon nous, la désinflation reste à l'œuvre et les prix liés à la boucle prix/salaires vont perdre en vigueur en 2025. **La BCE pourra ainsi poursuivre son cycle de baisse des taux directeurs**, ce qui nous conduit à inscrire nos portefeuilles avec une sensibilité<sup>3</sup> aux taux euro supérieure à celle de leur indice de référence. De surcroît, la recherche de rendement nous pousse à **surpondérer les obligations d'émetteurs privés ainsi que la dette subordonnée européenne**.

Le sujet de la **trajectoire de la dette des États** sera au centre de l'actualité dans plusieurs pays, notamment car les taux directeurs restent plus élevés que lors de la décennie 2010 dans de nombreux pays.

<sup>3</sup>La sensibilité d'une obligation correspond à la variation du prix d'une obligation engendrée par une hausse ou baisse des taux d'intérêt du marché de 1%.

# Marchés actions : une **dynamique mondiale favorable**

En 2024, les marchés actions mondiaux ont poursuivi l'élan positif de 2023, portés par la **forte performance des actions américaines**.

L'**exceptionnalisme américain** a été de mise et a entraîné un écart de performance record avec la plupart des autres zones géographiques, notamment l'Europe. Les marchés développés ont ainsi progressé en 2024 de **+18,67%** selon l'indice actions monde **MSCI World (en dollar)**. L'indice large des actions américaines **S&P 500** affiche une performance de **+24,50% (en dollar)**, celui des actions européennes **DJ Euro Stoxx 50** de **+11,01% (en euro)** et celui des actions japonaises **TOPIX** de **+20,02% (en yen)**. La performance des marchés émergents reflétée par l'indice **MSCI Emerging Markets** est quant à elle de **+7,50% (en dollar)**. La hausse des marchés ne s'est pas faite sans heurts : des inquiétudes ont continué de peser sur la détérioration de l'activité en Europe et en Chine, le calendrier électoral chargé, l'augmentation du risque géopolitique...

Malgré cela, les investisseurs sont devenus de plus en plus confiants concernant un **atterrissage en douceur de la croissance mondiale** et la prolongation du cycle. Cette confiance s'est matérialisée grâce à la **résilience des bénéfices des entreprises**, au **cycle de baisse de taux entamé par les principales banques centrales** et à la **solidité de la croissance américaine** soutenue notamment par la résilience de la consommation des ménages et une activité qui est restée dynamique dans le secteur des services. L'élection de Donald Trump et ses mesures pro-croissance comme les promesses de baisse d'imposition des sociétés et de déréglementation ont permis d'accroître la hausse des marchés américains. **En Europe, les marchés se sont relativement bien comportés au premier trimestre** mais par la suite, la faiblesse de l'activité économique, les troubles politiques et les craintes liées aux tarifs douaniers ont eu **un impact négatif sur la performance**.

Concernant la Chine, la croissance est restée faible et l'environnement déflationniste à cause d'un marché immobilier sinistré et d'une consommation des ménages atone.

Les autorités chinoises ont réitéré leur souhait de stabiliser la croissance avec des mentions explicites de baisse des taux, de soutien à la consommation et de relance budgétaire mais, à défaut de chiffrage concret, les investisseurs sont restés méfiants.

Au niveau sectoriel, les valeurs cycliques ont surperformé, tant aux États-Unis qu'en Europe, en particulier au deuxième semestre. **Les valeurs technologiques et des services de communication se sont particulièrement bien comportées aux États-Unis**, les dépenses liées à l'**intelligence artificielle** ayant continué d'augmenter et **les bénéfices des sept principales valeurs technologiques ayant continué de dépasser les attentes**. Les valeurs financières ont également affiché de belles performances aux États-Unis, la probabilité d'un atterrissage en douceur ayant augmenté après les baisses de taux, tandis que les vents favorables potentiels de la déréglementation après la victoire de Donald Trump ont également aidé. En Europe, les valeurs financières ont aussi progressé grâce à des bénéfices au-dessus des attentes et un solide retour à l'actionnaire via dividendes et rachats d'actions. Les valeurs industrielles ont également enregistré de solides performances stimulées par une forte demande notamment dans l'aéronautique, l'électrification ou la défense. A contrario, l'énergie et les matériaux ont été à la traîne dans les deux régions, les prix du pétrole étant restés modérés tout au long de l'année tandis que la faible demande de matières premières en Chine a continué de peser sur le sentiment envers ces secteurs.

**+18,67%**

Indice actions monde  
MSCI World (en dollar)

**+24,50%**

Indice actions  
américaines  
S&P 500 (en dollar)

2025

## Perspectives des marchés actions

Les **perspectives mondiales pour 2025** devraient rester **favorables** dans un contexte de croissance économique modérée aux États-Unis et de reprise progressive en Europe. **La baisse de l'inflation** devrait soutenir les revenus réels et la consommation dans la région. Toutefois, les politiques monétaires, budgétaires et commerciales internationales pourraient assombrir les perspectives. Par exemple, la Fed est désormais plus susceptible d'être prudente en matière de baisse des taux et vigilante sur l'inflation. Il faut également plus de clarté sur les réelles décisions prises par Donald Trump concernant sa politique commerciale.

Dans ce contexte, **nous restons positifs sur l'évolution des marchés actions en 2025** qui devraient être soutenus par un **scénario d'absence de récession, de baisse des taux des principales banques centrales et par la progression des bénéfices des entreprises**. Les performances devraient cependant être plus faibles et normalisées après deux années de fortes hausses et un niveau de valorisation aux États-Unis qui reflète déjà de nombreuses bonnes nouvelles. Aux États-Unis, nous devenons plus prudents sur l'évolution des méga-capitalisations dont le différentiel de croissance des bénéfices devrait se réduire par rapport au reste de la cote et qui présentent des valorisations relativement élevées. Il nous paraît probable de voir un marché moins concentré et un élargissement des performances à un plus grand nombre d'entreprises.

Dans ce cadre, il semble intéressant d'explorer les **opportunités** dans le **compartiment des valeurs décotées** qui devraient bénéficier de la résilience de l'économie américaine, d'une reprise de l'activité industrielle et des mesures de l'administration Trump et le compartiment des **petites et moyennes capitalisations** dont les valorisations sont moins exigeantes. Nous devenons aussi plus constructifs sur l'Europe qui souffre d'un positionnement déprimé de la part des investisseurs mais dont les valorisations semblent déjà prendre en compte les nombreux défis. Un euro plus faible, ainsi que le potentiel de réformes en Allemagne, la potentielle paix en Ukraine et davantage de mesures de relance en Chine, pourraient améliorer le rapport risque/rendement pour l'Europe. Concernant la Chine, les investisseurs restent dans l'attente d'un plan de relance plus significatif pour être plus positifs.

# Une année 2024 marquée par des performances solides

## FCPE OBLIGATAIRES

En 2024, nos fonds obligataires ont navigué dans un environnement de marché volatil, alimenté par le décalage des anticipations sur les baisses de taux des banquiers centraux et une pentification de la courbe des taux en zone euro. Dans ce contexte, le fonds **Amundi Obligataire Diversifié ESR a délivré une performance de 2,01%**, légèrement en retrait par rapport à celle de son indice de référence le Bloomberg Euro Aggregate 3-5 (composé d'obligations d'Etat et d'entreprises de bonne notation de la zone euro, de maturité comprise entre 3 et 5 ans) qui s'est établi à 2,75%. A noter que cet indice a été mis en place le 14 octobre 2024 en remplacement de l'indice Bloomberg Euro Aggregate, permettant ainsi d'inscrire dans la durée ce FCPE avec un risque plus modéré (SRI 2). Notre fonds prudent à dominante obligataire **Amundi Horizon Long Terme ESR**, réservé aux dispositifs d'épargne retraite (PERCO, PER COL, PER O) et proposé dans nos grilles de gestion pilotée, a pleinement joué son rôle pour les épargnants en quête de stabilité sur le long terme en terminant l'année sur **une performance de 3,25%**.

## FCPE ACTIONS

En 2024, les marchés actions mondiaux ont maintenu leur dynamique haussière de 2023 et ont été portés par la performance des indices américains qui ont inscrit de nouveaux records historiques. Notre fonds **Amundi Actions Internationales ESR** affiche une performance absolue de **22,59%** et rejoint le **1er quartile du classement Europerformance sur 1 an**. Nos fonds labellisés par le CIES avec une exposition sur la zone euro ont également délivré de solides performances sur l'année : **9,90%** pour **Amundi Label Actions Euroland ESR** et **8,99%** pour **Amundi Label Actions Solidaire ESR**, tous deux positionnés sur le **1er quartile Europerformance 3 ans et 5 ans**.

**+9,90%**

Amundi Label  
Actions Euroland ESR

**+22,59%**

Amundi Actions  
Internationales ESR

En France, l'année 2024 s'achève sur une performance décevante, le CAC 40 affichant la plus faible progression parmi les principaux indices boursiers, clôturant l'année à peine en territoire positif avec une progression de +0,17%, très inférieure à celle enregistrée par les autres Bourses européennes. L'instabilité politique qui a suivi la dissolution de l'Assemblée nationale combinée aux dérapages budgétaires inattendus a pesé sur l'indice. Dans cet environnement, notre fonds **Amundi Actions France ESR** a enregistré une performance de **0,48%** supérieure à celle de son indice de référence, le CAC 40. Cette performance positionne notre fonds en **1er quartile sur 1, 3 et 5 ans**. Concernant les petites et moyennes entreprises, le secteur reste encore fortement décoté, pour autant notre fonds **Amundi Actions Euro Mid Cap ESR** a surperformé son indice de référence de +2,68% affichant une performance de **1,65%**.

## FCPE DIVERSIFIÉS

Les fonds diversifiés ont bénéficié d'un environnement de marché contrasté, marqué par la dynamique haussière des marchés actions mondiaux (portée par la performance des indices américains et celle des grandes capitalisations technologiques) et une volatilité accrue sur les marchés obligataires (avec une pentification des courbes de taux en zone euro et aux Etats Unis) favorable aux stratégies obligataires diversifiées. Dans ce contexte, nos fonds diversifiés ont su tirer parti de leur allocation active et équilibrée pour maintenir des performances solides.

Nous notons plus particulièrement la performance des fonds **Amundi Label Dynamique ESR à 11,85%**, **Amundi Opportunités ESR à 9,35%**, **CPR ES Croissance à 10,65%** et **CPR ES Audace à 17,64%** les plaçant sur le **1er quartile Europerformance à 1, 3 et 5 ans**.

**+11,85%**

Amundi Label  
Dynamique ESR

**+17,64%**

CPR ES Audace

## FCPE MONÉTAIRES ET DE TRÉSORERIE

Malgré les baisses progressives des taux directeurs par les banques centrales, les niveaux atteints en début d'année (4% pour la BCE et 5,25%-5,50% pour la Fed) ont permis d'afficher des rendements compétitifs pour les fonds monétaires. **Amundi Label Monétaire ESR** affiche ainsi une performance nette de **3,74%** contre 3,80% pour son indice de référence l'€STR. De son côté, notre fonds de trésorerie longue **Amundi Label Trésorerie ESR** a également bénéficié de la bonne tenue du marché du crédit pour sa composante obligataire, lui permettant d'afficher une performance de **3,96%**.

Cette catégorie de fonds a d'ailleurs retrouvé de l'intérêt pour les épargnants avec un horizon de placement à très court terme et devrait continuer d'offrir des rendements attractifs en ce début d'année. Néanmoins, une poursuite de la baisse des taux directeurs pourrait réduire progressivement les rendements offerts par ces fonds.

# Épargne Salariale & Retraite

---

Ce document ne constitue pas la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les informations contenues sont purement indicatives et sont susceptibles d'être modifiées par voie jurisprudentielle, et/ou législative, et/ou réglementaire. Amundi Asset Management et le groupe Amundi ne peuvent en aucun cas être tenus responsables pour toute décision prise sur la base de ces informations. Amundi Asset Management n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Ces informations sont fournies à titre d'information seulement et elles ne constituent en aucun cas une recommandation, une sollicitation ou une offre, un conseil ou une invitation d'achat ou de vente des parts ou actions des FCPE présentés et ne doivent en aucun cas être interprétées comme tels. Les valeurs de parts des FCPE sont soumises aux fluctuations du marché, les investissements réalisés peuvent donc varier tant à la baisse qu'à la hausse. Par conséquent, (i) les souscripteurs peuvent perdre tout ou partie de leur capital initialement investi, (ii) les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il appartient à toute personne intéressée par un FCPE, préalablement à toute souscription, de s'assurer de la compatibilité de cette souscription avec les lois dont elle relève ainsi que des conséquences fiscales d'un tel investissement et de prendre connaissance des documents réglementaires en vigueur. Le Document d'Informations Clés (DIC) de chaque FCPE, visé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), est disponible gratuitement sur simple demande au siège social de la société de gestion ou téléchargeable depuis le site dédié à l'épargne salariale. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933 et reprise sur le site internet de la Société de gestion [www.amundi.com](http://www.amundi.com). Ce document est rédigé par Amundi Asset Management Société par actions Simplifiée -SAS au capital de 1 143 615 555 euros, Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 04000036, Siège social : 91-93, boulevard Pasteur -75015 Paris -France. Adresse postale : 91-93, boulevard Pasteur -CS21564 -75730 Paris Cedex 15 -France. Tél. +33 (0)1 76 33 30 30 - Siren : 437 574 452 RCS Paris -Siret : 43757445200029 -Code APE : 6630 Z - Identification TVA : FR58437574452