

Allocation d'actifs

Le thème du mois

Élections françaises : état des lieux et décryptage

PHILIPPE ITHURBIDE, *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*

Les élections françaises représentent un sujet de préoccupation majeur pour les marchés financiers car elles sont emblématiques des tendances actuelles : montée des partis d'extrême droite (respectivement d'extrême gauche) dans les pays du noyau dur de l'UEM (respectivement des pays périphériques), rejet croissant de l'establishment, tentations protectionnistes, hostilité envers l'Europe et/ou les institutions européennes, lutte contre les inégalités, débat sur le partage de la valeur ajoutée (salariés vs. actionnaires...). L'élection d'un candidat anti-européen ou souhaitant réformer l'Europe ou sortir de l'UE en cas d'échec à la réforme (comme le prônent par exemple Marine le Pen ou Jean-Luc Mélenchon) est actuellement perçue (pas totalement à tort, en vérité) comme un vote dans la continuité du Brexit et de l'élection de D. Trump aux États-Unis.

Ce n'est pas du tout notre scénario central, mais il nous semble néanmoins légitime que les primes de risque (*spreads* contre Allemagne, volatilité, CDS...) restent dégradées en attendant d'y voir plus clair. Rappelons également, et c'est très important, que les votes Brexit et élections américaines se déroulent sur un tour unique : celui qui est tête au premier tour est élu. Ce n'est pas du tout le cas des élections françaises, où le second tour est susceptible de rebattre radicalement les cartes. **Le vainqueur du premier tour n'a aucune assurance d'être le vainqueur au second tour : le jeu des alliances et des reports de voix fait toujours la différence.** L'un des objectifs de cette note est d'expliquer tout cela en détail, et de présenter les scénarios en présence.

Rappelons que quatre échéances électorales se profilent :

- Les élections présidentielles (les dimanche 23 avril et dimanche 7 mai 2017).
- Les élections législatives (les dimanche 11 et dimanche 18 juin 2017).

Les candidats à l'élection présidentielle française

Il y a actuellement plus de 50 personnes, qui de façon sérieuse ou un peu plus « fantaisiste », ont déclaré vouloir se présenter à l'élection présidentielle. Mais cela n'est pas aussi simple, car chacun d'entre eux doit récolter les parrainages nécessaires. En effet, pour pouvoir se présenter, un candidat doit réunir 500 signatures d'élus provenant d'au moins 30 départements différents (avec 50 signatures maximum (10 % de signatures) par département). Seuls les élus peuvent apporter leur soutien à une candidature, c'est-à-dire les maires (NB : il y a 36 000 communes en France), les députés, les sénateurs, les parlementaires européens, les conseillers régionaux, les conseillers généraux, les membres de l'Assemblée corse et des Assemblées d'outre-mer. Au total, il y a donc potentiellement plus de 47 000 parrains. La liste des 500 soutiens devra être fournie le 17 mars, à 18 heures au plus tard. Comme pour chaque élection présidentielle, seule une douzaine de personnes seront des candidats officiels, certains n'obtenant pas les parrainages requis, d'autres se désistant au profit de candidats mieux placés.

Parmi les différentes personnalités ayant déclaré officiellement s'être lancées dans la collecte de parrainages, huit d'entre elles ont terminé leur quête et obtenu les 500 soutiens nécessaires. En date du 14 mars, et dans l'ordre alphabétique, il s'agit de :

Nathalie ARTHAUD, candidate officielle de « Lutte Ouvrière », extrême gauche (0,56 % des voix au premier tour de l'élection présidentielle de 2012), 46 ans.

François ASSELINEAU, fondateur de l'Union Populaire Républicaine (UPR), délégué général à l'intelligence économique au ministère de l'Économie et des Finances entre 2004 et 2006, 59 ans.

L'essentiel

Les élections françaises représentent un sujet de préoccupation majeur pour les marchés financiers car elles sont emblématiques des tendances actuelles : montée des partis d'extrême droite (respectivement d'extrême gauche) dans les pays du noyau dur de l'UEM (respectivement des pays périphériques), rejet croissant de l'establishment, tentations protectionnistes, hostilité envers l'Europe et/ou les institutions européennes, lutte contre les inégalités, débat sur le partage de la valeur ajoutée (salariés vs. actionnaires...).

Le seul fait qu'il soit possible d'assister à l'élection d'un candidat anti-européen ou souhaitant réformer l'Europe ou sortir de l'UE est de nature à générer incertitude, volatilité, et dommages pour les marchés financiers (faiblesse de l'euro, écartement des *spreads* de taux contre Allemagne, hausse des niveaux de CDS...), tant la sortie de l'UE est complexe, et parce que le retrait d'un grand pays comme la France sonnerait le glas de la construction européenne. Ce n'est pas notre scénario, mais force est de reconnaître qu'avant les résultats des élections, la probabilité de voir le stress disparaître est quasiment nul.



Les élections françaises représentent un sujet de préoccupation majeur pour les marchés financiers car elles sont emblématiques des tendances actuelles



Mars 2017

Nicolas DUPONT-AIGNAN, candidat du parti « Debout La France » (1,79 % des voix au premier tour de l'élection présidentielle de 2012), 55 ans.

François FILLON, candidat officiel du parti « Les Républicains », ancien Premier ministre (2007-2012), ancien ministre de l'Enseignement supérieur et de la Recherche, ancien ministre des Technologies de l'information et de la Poste, ancien ministre des Affaires sociales, ancien ministre de l'Éducation (sous les présidences de Jacques Chirac et Nicolas Sarkozy), 62 ans.

Benoît HAMON, candidat officiel du « Parti Socialiste », ancien ministre délégué chargé de l'économie sociale et solidaire, ancien ministre de l'Éducation nationale (sous la présidence de François Hollande), 49 ans.

Marine LE PEN, candidate du « Front National » (17,90 % des voix au premier tour de l'élection présidentielle de 2012), extrême droite, 48 ans.

Emmanuel MACRON, Mouvement « En Marche! », ancien ministre de l'Économie de François Hollande, 38 ans.

Jean-Luc MELENCHON, président du parti « Le parti de gauche » récemment rebaptisé « la France insoumise » (est arrivé 4^e au premier tour de l'élection présidentielle de 2012 avec 11,1 % des voix), ancien ministre délégué à l'enseignement professionnel de Lionel Jospin, 65 ans.

Au total, seuls 5 candidats ont des chances d'obtenir plus de 10 % des voix au premier tour des élections présidentielles : Marine Le Pen et François Fillon pour la droite, Benoît Hamon, Emmanuel Macron et Jean-Luc Mélenchon pour la gauche.

Pour les partis de droite, François Fillon et Marine Le Pen sont irréconciliables sur de nombreux sujets, et non des moindres, dont l'Europe, le protectionnisme, la politique d'immigration, et toute alliance pour un second tour des élections est impossible.

Le cas de la gauche est plus complexe : avec trois candidats à ce jour plus deux autres candidats de l'ultra gauche, c'est le courant le plus fragmenté. Il y aura cependant trois candidats majeurs, qui représentent trois voies relativement traditionnelles :

- **Les partisans du « grand soir »**, représentés par l'extrême gauche et prônant des changements radicaux. Ce courant est représenté par Jean-Luc Mélenchon, mais aussi par d'autres candidats comme Philippe Poutou ou Nathalie Arthaud ;
- **Les partisans de l'État – providence**, dont les mesures finissent rapidement par grever les grands équilibres financiers et budgétaires. C'était clairement le courant de François Mitterrand et de François Hollande, et c'est la voie également de Benoît Hamon pour les présidentielles de 2017 ;

Les partisans de la compétitivité, à la fois des entreprises et des États. Ce courant a toujours existé et il a toujours été minoritaire depuis des décennies. Il est incarné aujourd'hui par Emmanuel Macron, qui fait penser au virage intellectuel du parti allemand SPD en 1959 qui considérait qu'il fallait « *se fier au marché autant que possible, et à l'État autant que nécessaire* ». Beaucoup d'électeurs de gauche, qui souhaitent au contraire un virage à gauche plus marqué de la part du parti socialiste, ne se reconnaissent pas dans ce courant qu'ils jugent, sous certains aspects, proche du programme de la droite conservatrice de François Fillon. Macron fait également penser à Tony Blair (ancien premier ministre britannique travailliste), qui considérait que « *l'économie n'est ni de droite, ni de gauche... il y a simplement ce qui fonctionne et ce qui ne fonctionne pas* ».

Au-delà de ces divergences et de ces clivages forts, il faut être clair : **l'enjeu de toutes les élections européennes à venir (Pays-Bas, Italie, France, Allemagne) réside dans la pérennité de la construction européenne**. Parmi tous les candidats de l'élection française, seuls Marine Le Pen (Front National, à l'extrême-droite de l'échiquier national), et Jean-Luc Mélenchon (« La France Insoumise », à la gauche de l'échiquier national) sont ouvertement hostiles à l'Europe ou plus exactement aux institutions européennes telles qu'elles sont organisées actuellement. Ces deux candidats déclarent vouloir quitter l'Union européenne s'il n'est pas possible de la modifier. Quant aux autres candidats, soit ils proviennent de partis ouvertement pro-européens comme François Fillon (Parti

“

Pour pouvoir se présenter, un candidat doit réunir 500 signatures d'élus provenant d'au moins 30 départements différents La liste des 500 soutiens devra être fournie le 17 mars, à 18 heures au plus tard”

”

“

Droite – gauche : des clivages importants – et souvent non réconciliables – au sein même des grands courants”

”

“

Les deux partis euro-sceptiques/anti-européens recueilleraient actuellement 40 % des intentions de vote”

”

Mars 2017

« les Républicains (droite conservatrice) ou Benoît Hamon (Parti socialiste, gauche « classique »), soit leur mouvement repose sur la volonté de participer à l'Union européenne (Emmanuel Macron, « En Marche! », mouvement de centre gauche et de centre droite depuis son association avec François Bayrou (MODEM)). Certes, les deux partis euro-sceptiques/anti-européens recueillent actuellement 40 % des intentions de vote (un peu moins de 30 % pour Marine Le Pen, un peu plus de 10 % pour Jean-Luc Mélenchon), mais leur association est totalement impossible.

Le risque de voir J.-L. Mélenchon élu est à ce jour beaucoup plus faible que le risque Le Pen, mais nous ne misons pas du tout sur l'un ou l'autre de ces scénarios. Il est cependant certain que l'arrivée au pouvoir du parti Front National (Marine Le Pen), aviverait le dossier Frexit (sortie de la France de l'Union européenne). Marine Le Pen fait en effet de la réforme de l'UE ou de la sortie de l'UE un de ses principaux chevaux de bataille: elle a clairement annoncé que si la France n'est pas capable d'infléchir à un horizon de 6 mois les positions de la BCE sur la politique économique, la politique d'immigration... elle procédera alors, comme elle l'a promis, à un référendum sur la sortie de l'UE. Mais les Français sont-ils prêts à envoyer leur pays dans la voie de la sortie de l'UE? On peut raisonnablement en douter. Nul doute que ce risque (le « Frexit ») va continuer d'impacter l'UE et plus spécialement l'UEM: fragilité de l'euro, écartement des *spreads* des pays périphériques (dont la France) contre Allemagne... Nous ne croyons pas en un tel scénario de sortie de l'Europe ou d'élection de M^{me} Le Pen; nous misons plutôt sur la possibilité d'un axe franco-allemand renforcé: en Allemagne, aussi bien Angela Merkel que Martin Schulz (précédemment président du Parlement européen) sont des Européens convaincus, comme le sont également Emmanuel Macron et François Fillon en France, les deux candidats qui, à ce jour, ont le plus de chance d'accéder à la fonction suprême. Mais avant d'en arriver là, les marchés financiers devront faire face à trois situations critiques:

- En premier lieu, ils devront vivre avec la perspective de voir le parti d'extrême droite sortir en tête du premier tour des élections présidentielles. Si l'on se fie aux sondages, Marine Le Pen, à l'heure où nous écrivons, devancerait Emmanuel Macron (Mouvement « En Marche », gauche modérée), François Fillon (droite conservatrice) et Benoît Hamon (Parti socialiste), et Jean-Luc Mélenchon (Gauche) avec des scores respectifs de 27 %, 24 %, 20 %, 14 % et 13 % (sondage Opinion Way, 14 mars 2017).

- Ensuite, par le jeu des reports de voix, et selon les sondages actuels, encore une fois, les marchés financiers devraient vivre l'élimination de Marine Le Pen au second tour des élections présidentielles. Notons que par le jeu des reports de voix et du fait de la capacité des partis de droite de se désister pour les partis de gauche, et inversement, les électeurs français ont jusqu'ici éliminé l'extrême droite de la plupart des élections, qu'elles soient nationales, régionales, ou municipales... On dit que **lors des élections à deux tours, les Français votent avec leur cœur au premier tour... et avec leur tête au second tour**. Les sondages donnent ainsi Marine Le Pen perdante contre Emmanuel Macron (40 % vs 60 %) et contre François Fillon (43 % vs 57 %), avec des écarts statistiquement significatifs.

- Enfin, il faudra que le nouveau président élu (vraisemblablement E. Macron (en tête des sondages) ou F. Fillon) attire les électeurs afin d'obtenir une majorité présidentielle aux élections législatives, seule façon d'avoir une stabilité gouvernementale. Les deux candidats sont nettement pro-européens et leur élection laisserait augurer d'un couple franco-allemand solide et de gouvernements capables de mener des réformes. Le candidat de la droite républicaine bénéficiera au moment du scrutin du soutien de l'ensemble des partis de son camp (la droite), ce qui n'est pas vraiment le cas d'E. Macron, jugé par nombre d'électeurs socialistes comme une sorte de « dissident ». Il est d'ailleurs désormais perçu comme un centriste, en témoigne sa récente alliance avec le MODEM de François Bayrou, candidat centriste des trois dernières élections présidentielles (2002, 2007 (il finira 3^e au premier tour avec près de 19 % des voix), et 2012. En cas de victoire d'E. Macron, le risque perçu serait de se retrouver avec un président sans soutien d'un parti homogène, ce qui serait sans doute compliqué. Reconnaissons que pour les autres présidentiables,

“ En Allemagne, aussi bien Angela Merkel que Martin Schulz sont des européens convaincus, comme le sont également Emmanuel Macron et François Fillon en France ”

“ Près d'un électeur sur deux est encore prêt à changer d'avis ”

Mars 2017

le risque existe également. Il est très élevé pour Marine Le Pen, élevé pour Emmanuel Macron (sauf ralliement massif et inconditionnel des députés socialistes), assez élevé pour Benoît Hamon, non nul pour François Fillon. Le risque, en définitive, serait d'avoir un pays politiquement à l'arrêt.

Que penser des sondages ? Sont-ils vraiment incontournables mais peu fiables ? Quelques grilles de lecture indispensables

Depuis le referendum britannique et plus encore depuis l'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis, il est devenu habituel de critiquer sondages et instituts de sondage. Certains observateurs les rejettent, d'autres ne parlent que de cela. Que faut-il en penser ?

Quand on regarde les résultats d'un sondage, il faut évidemment s'intéresser en premier lieu à la méthodologie utilisée. **L'échantillon** choisi doit être représentatif de la population sur des critères de sexe, d'âge, de catégories socio-professionnelles, de situation géographique... Plus l'échantillon est large, et plus la zone de confiance est élevée, et inversement. La **marge d'erreur** est également un critère important. On sait que i) plus l'échantillon est faible, et plus la marge d'erreur est élevée, et ii) plus l'échéance est proche, et plus la marge d'erreur est faible. Autrement dit, quand un sondage donne une avance de 1 % ou 1,5 % entre deux candidats, celle-ci est en réalité nulle compte tenu des marges d'erreurs statistiques. Ainsi, pour un échantillon de 1 500 personnes, une intention de vote de 10 % vaut en réalité entre 8,5 % et 11,5 %, et une intention de vote de 30 % vaut entre 27,7 % et 32,3 %. Cela minimise fortement la crédibilité des écarts publiés dans les sondages. Dit autrement, l'écart entre F. Fillon et E. Macron dans certains sondages est souvent insignifiant sur le plan statistique : que l'un ou l'autre soit élu n'altérerait en rien la crédibilité des sondages. **La date de réalisation d'un sondage** est également cruciale. Les intentions de vote ont fortement chuté suite au Penelopegate, pour remonter ensuite, comme les intentions de vote de Macron ont fait un (léger) bond suite à l'accord passé avec François Bayrou. Les temps forts et faibles rythment les résultats des sondages. Les regarder dans leur dynamique a plus de sens que de les considérer comme une photographie à l'instant t. Comparer les sondages a également peu de sens : regarder les dynamiques de chaque institut de sondage est plus adapté.

La sûreté du vote doit également être prise en compte, car c'est indubitablement un critère crucial. Pour faire simple, il s'agit du pourcentage de sondés qui affirment être sûrs de leur choix. Traditionnellement, certains candidats ont une base d'électeurs peu versatiles, et d'autres ont coutume de progresser graduellement en ce sens. Par ailleurs, plus l'échéance est lointaine, et plus la sûreté du vote est faible. Autrement dit les résultats des sondages sont actuellement peu fiables. On peut cependant déjà mettre en avant des différences importantes entre les candidats. Par exemple, il y a encore quelque temps, selon les sondages, 52 % de l'électorat potentiel de Jean-Luc Mélenchon avait pu encore changer d'avis, un pourcentage similaire à celui de Benoît Hamon. Pour Emmanuel Macron, ce pourcentage était de 58 %. Seuls deux candidats avaient à ce jour une base solide. Marine Le Pen (23 %) et François Fillon (28 %). Autrement dit, alors que le pourcentage d'intentions de vote de ces deux derniers candidats avait peu de risque de baisser (sauf événement majeur), celui d'E. Macron était plus à risque. Bien évidemment, cela n'augure rien en la capacité d'attirer des intentions de vote supplémentaires ou de voir la sûreté de vote progresser... c'est exactement ce qui semble se passer. Trois autres critères peuvent venir compléter l'analyse : le **souhait de victoire, le pronostic de victoire, le sentiment qu'un candidat ferait – ou pas – un bon candidat**, ce qui peut attirer au dernier moment les indécis ou les versatiles. Selon les sondages, 28 % des Français considèrent que M. Le Pen a la « stature présidentielle », contre 45 % pour E. Macron.

Conclusion

Les élections françaises ravivent les craintes sur la zone euro, mais ces craintes nous semblent très exagérées. Miser sur une amélioration des *spreads* contre *bund* (et notamment le *spread OAT-Bund*) et des CDS souverains après les élections. D'ici là, faire le dos rond nous paraît être la meilleure des stratégies

“
Quand un sondage donne une avance de 1 % ou 1,5 % entre deux candidats, elle est en réalité nulle compte tenu des marges d'erreurs statistiques”

“
Les élections françaises ravivent les craintes sur la zone euro, mais ces craintes nous semblent exagérées”

Mars 2017

Allocation d'actifs

Tableaux récapitulatifs

Allocation d'actifs : vues et convictions multi-classes

	Variation sur 1 mois	---	--	-	0	+	++	+++
Actions/Govies	→						□	
Obligations corporates/Govies	→						□	
Actions/Obligations corporates	→					□		
Duration	→				□			
Corporate bonds	→					□		
Pétrole	→					□		
Or	→				□			
Cash EUR	→			□				
Cash USD	→					□		

Allocation d'actifs : vues et convictions relatives par grande classe d'actifs

	Variation sur 1 mois	---	--	-	0	+	++	+++
Actions	Actions US	→			□			
	Actions Japonaises	→			□			
	Actions Euro	→				□		
	Actions UK	→			□			
	Actions Pacifique excl. Japon	↘				□		
	Actions Marchés émergents	→				□		
Obligations gouvernementales	US bonds, court	→		□				
	US bonds, long	→			□			
	Euro core, court	→				□		
	Euro core, long	→				□		
	Euro périphériques	→				□		
	UK bonds	→			□			
	Japanese bonds	→			□			
Obligations d'entreprises	IG US	→				□		
	HY US	→				□		
	IG EURO	→				□		
	Euro HY	→				□		
	Dette EMG devises « dures »	→				□		
	Dette locale EMG	→			□			
	Change	USD	→				□	
EUR		→				□		
JPY		→				□		
GBP		→				□		

Le tableau ci-dessus prend en compte un horizon entre 6 et 12 mois. Les modifications (colonne 2) reflètent les vues exprimées lors de notre dernier comité d'investissement. Les lignes expriment notre vue multi-classes d'actifs à horizon 6/12 mois. Les vues, variations de vues et les avis sur les classes d'actifs reflètent la direction attendue (+/-) et les forces de convictions (+/+/+/+); elles sont indépendantes des contraintes et considérations relatives à la construction de portefeuille.

Stratégies de Macro Hedging

	Variation sur 1 mois	0	+	++	+++
Long US Treasuries	→		□		
Long Bunds	→	□			
Long USD	→		□		
Long JPY	→	□			
Long volatilité	→		□		
Long cash USD	→		□		
Long Or	→		□		
Long US TIPS	→		□		

Le risque économique s'atténue, avec des indicateurs économiques plutôt rassurants aux États-Unis, en Asie et en Europe. Les indicateurs précurseurs français sont bien orientés, mais le risque politique demeure. La Fed va resserrer sa politique monétaire en mars, mais cela est largement anticipé et ne laisse pas augurer d'un réel changement de rythme dans les hausses de taux. La baisse de l'impôt sur les sociétés aux États-Unis devrait encore atténuer le risque sur la croissance. Les US Treasuries, le dollar US (et le GBP, la NOK et la SEK) apparaissent comme de bonnes alternatives au risque politique européen et aux difficultés potentielles en zone euro.

Le tableau ci-dessus prend en compte un horizon court, entre 1 et 3 mois. Les modifications (colonne 2) reflètent les vues exprimées lors de notre dernier comité d'investissement. Les lignes expriment notre aversion au risque et nos stratégies de macro hedging. Elles sont à mettre en relation avec les tableaux d'allocation d'actifs. Une vue négative en allocation d'actifs n'incitera pas à hedger, mais à ne pas investir. Une vue positive moyen terme mais négative court terme (transitoire) peut nous inciter à protéger le portefeuille sans remettre en question nos vues.



Amundi Research Center
Top-down
Asset Allocation
Bottom-up
Corporate Bonds
Fixed Income



Foreign Exchange
Money Markets
Equities

Retrouvez l'ensemble de notre expertise sur le site:
research-center.amundi.com

Monetary Policies
Forecasts
Investment Strategies
Quant
Emerging Markets
Sovereign Bonds
Private Equity
Real Estate
High Yield

Publications récentes

Working Papers

- **Portfolio optimisation in an uncertain world**
MARIELLE DE JONG — *Recherche Quantitative*
- **The Reactive Covariance Model and its implications in asset allocation**
EDUARDO ABI JABER — *Quantitative Analyst – ENSAE ParisTech* — DAVE BENICHO, *Portfolio Manager*, HASSAN MALONGO — *Recherche Quantitative*
- **On the stationarity of dynamic conditional correlation models**
JEAN-DAVID FERMANIAN — *Professor of Finance & Statistics, CREST/ENSAE* — HASSAN MALONGO — *Recherche Quantitative*

Discussion Papers Series

- **Cycles et allocation d'actifs : les choix essentiels en matière de placement**
ÉRIC MIJOT — *Stratégie et Recherche Économique*
- **Droits de l'homme et entreprises. Comment évaluer la responsabilité des entreprises en matière de protection des droits de l'homme ?**
MARIE NAVARRE, ARNAUD PEYTHIEU — *Analyse ESG*
- **Extraction et exploitation du charbon. Vers une exclusion du secteur ou une plus grande sélectivité ?**
CATHERINE CROZAT — *Analyse ESG*
- **The emergence of the Renminbi as an international currency: where do we stand now ?**
BASTIEN DRUT — *Stratégie et Recherche Économique* — PHILIPPE ITHURBIDE — *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse* — MO JI — *Stratégie et Recherche Économique* — ÉRIC TAZÉ-BERNARD — *Conseil en allocation d'actifs*
- **Les perturbateurs endocriniens dans l'analyse ESG**
MARIE NAVARRE, AURÉLIE RENARD — *Analyse ESG*

Spécial Focus

- **Les banques : le maillon faible de la reprise européenne**
VALENTINE AINOZ — *Stratégie et Recherche Économique* — YASMINE DE BRAY — *Analyse Actions*
- **Afrique du Sud : le contexte politique est-il responsable du ralentissement de la croissance ?**
KARINE HERVÉ — *Stratégie et Recherche Économique* — GWENDOLINE IBRE — *Stratégie et Recherche Économique*

Correspondants

Rédacteur en chef

– PHILIPPE ITHURBIDE
Directeur Recherche, Stratégie et Analyse – Paris

Rédacteurs en chef adjoints

– DIDIER BOROWSKI – *Paris*, RICHARD BUTLER – *Paris*, ÉRIC MIJOT – *Paris*, MO JI – *Hong-Kong*, STÉPHANE TAILLEPIED – *Paris*

Support

– PIA BERGER
Recherche, Stratégie et Analyse – Paris

– BENOIT PONCET
Recherche, Stratégie et Analyse – Paris

AVERTISSEMENT

Directeur de la publication : Pascal Blanqué
Rédacteur en chef : Philippe Ithurbide

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. 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.

Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement.

Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante : info@amundi.com

Amundi, Société anonyme au capital de 746262615 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 – Siège social : 90 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris www.amundi.com

Crédit photo : iStock by Getty Images - mfiatt / batdelfuego99 / aiblec