

Achevé de rédiger à 15h

13 - 17 mars 2017

L'essentiel de la semaine

- **Marchés** : les taux américains en légère baisse ; nette baisse du dollar. Rebond des marchés du crédit américains ; la Fed rassure les marchés.
- **Zone euro** : l'emploi en hausse de 0,3% au T4 2016 dans l'ensemble de la zone euro.
- **Etats-Unis** : ventes au détail décevantes en janvier.

L'événement

La Fed veut voir (les mesures de stimulation budgétaire) pour y croire

Pour la troisième fois dans ce cycle, la Fed a remonté sa fourchette cible de taux directeurs en la portant à 0,75% - 1%. Toutefois, c'est surtout la (non) évolution de ses projections économiques et de *fed funds* qui a retenu l'attention. Les projections de *fed funds* (les fameux « dots ») sont presque inchangées par rapport à celles de décembre : les membres du FOMC attendent trois hausses de taux en 2017 et trois autres en 2018 (en retenant les projections médianes). Leurs projections de croissance sont, elles, restées bloquées très proches de 2% pour 2017, 2018 et 2019.

La réaction des marchés n'a pas correspondu à celle d'une hausse de *fed funds* « classique » :

- Les marchés d'actions ont réagi très positivement à la hausse des *fed funds*.
- Les marchés du crédit ont également réagi très positivement. La performance est particulièrement notable pour les émetteurs les moins bien notés du segment High Yield.
- Les taux américains ont baissé. Le taux 10 ans a perdu 7pb sur la semaine pour finir à 2.50%.
- Le dollar s'est déprécié face à pratiquement toutes les devises.

En réalité, il semble que les différents marchés ne forment pas les mêmes anticipations depuis l'élection de Donald Trump : les actifs risqués semblent anticiper une embellie en termes de croissance alors que le marché des titres du Trésor reste beaucoup plus prudent.

L'évolution des marchés actions et du crédit ces derniers mois font l'hypothèse de meilleures perspectives économiques grâce aux mesures qui seront prises par la nouvelle administration américaine. Les indicateurs de confiance, qu'il s'agisse des ménages ou des dirigeants d'entreprises, ont fortement monté et se trouvent actuellement à des niveaux élevés

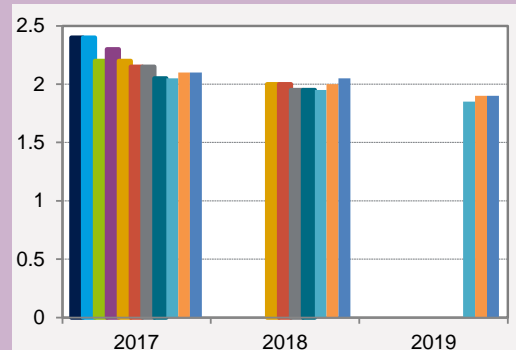
En parallèle, l'économie américaine bénéficie toujours de conditions de financement extrêmement accommodantes.

les membres du FOMC eux-mêmes restent très prudents et semblent se refuser à intégrer dans leur scénario économique des hypothèses de stimulation budgétaire tant que celles-ci ne sont pas annoncées plus clairement, ce qui explique qu'ils n'ont pas revu à la hausse les projections de *fed funds*. Ils escomptent une croissance économique de 2% seulement en 2018, contre proche de 2,5% pour le consensus. En creux, Janet Yellen a indiqué lors de la conférence de presse que le cycle de relèvement de *fed funds* n'accélérerait qu'en cas de mesures significatives de stimulation budgétaire.

Par ailleurs, ces anticipations demeurent en décalage avec les données réelles. Les derniers chiffres vont plutôt dans le sens d'un ralentissement de la croissance américaine au premier trimestre. La Fed d'Atlanta ne prévoit qu'une croissance de 0,9% pour le T1. Ceci dit, il ne faut pas donner trop d'importance à un chiffre isolé.

Tant qu'il n'y aura pas davantage d'éclaircissements sur la politique budgétaire américaine – et cela peut prendre encore plusieurs mois – les marchés resteront dans une situation bâtarde, avec des conditions de financement très accommodantes (taux réels proches de zéro car la Fed se refuse à accélérer), des anticipations d'accélération de croissance malgré des données réelles plutôt mitigées.

Prévisions de croissance des membres du FOMC




Source : Fed, Recherche Amundi

La semaine en un clin d'œil

> Autres événements

Pays-Bas >


Elections aux Pays-Bas : vote eurosceptique plus faible qu'attendu. Les Pays-Bas ont ouvert, mercredi 17 mars, la série des grands rendez-vous électoraux européens de 2017. Le parti eurosceptique PVV a obtenu un résultat plus faible que celui annoncé par la majorité des derniers sondages (20 sièges sur les 150 du Parlement, contre environ 22 d'après la majorité des sondages de mars, et jusqu'à 36 d'après les sondages de décembre dernier). Le parti VVD (libéral) du Premier Ministre sortant Mark Rutte perd 8 sièges, mais réalise tout de même un score meilleur qu'attendu, et devrait pouvoir former une coalition gouvernementale avec d'autres partis traditionnels pro-européens.

 Ces élections ont été très suivies par les investisseurs internationaux qui en attendaient surtout des indications sur la dynamique générale du vote eurosceptique en Europe. La situation aux Pays-Bas mêmes était peu susceptible de connaître un changement radical, car même en cas de score meilleur que prévu, le PVV n'aurait probablement pas pu participer à une coalition gouvernementale. Cependant, le score du PVV inférieur aux attentes est venu montrer que les sondages ne sous-estiment pas systématiquement le vote protestataire, alors que cela avait été le cas en 2016 lors du référendum sur le Brexit et de l'élection présidentielle américaine. Ceci a légèrement atténué les craintes de voir le Front National remporter l'élection présidentielle française en mai prochain, même si l'incertitude à ce sujet va rester, au cours des prochaines semaines, un thème majeur.

> Indicateurs économiques


Zone euro >

L'emploi en hausse de 0,3% au T4 2016 dans l'ensemble de la zone euro. Ceci fait suite à une progression de 0,2% au T3. Sur un an, la progression est de 1,1%. Pays par pays, la progression, au T4, est de 0,1% en Allemagne, de 0,2% en France, de 0,3% en Italie et de 0,4% en Espagne. **La production industrielle augmente de 0,9% en janvier en zone euro**, après un recul de -1,2% en décembre. Pays par pays, en janvier, la progression est de 3,3% en Allemagne, de -0,3% en France, de -2,3% en Italie et de +0,3% en Espagne.

 La reprise continue de se diffuser au marché de l'emploi, quoique sans accélération. Les chiffres mensuels de la production industrielle sont très volatils : le rebond de janvier est essentiellement un effet de compensation après la baisse de décembre.


Etats-Unis >

Ventes au détail décevantes en janvier. Les ventes au détail ne progressent que de +0,1% en février, mais après une hausse de janvier plus forte qu'annoncée auparavant (+0,6% au lieu de +0,4%). Les ventes au détail « control group » (périmètre similaire à celui utilisé pour le calcul de la consommation des ménages dans le PIB) progressent également de 0,1%, un chiffre plus faible que les +0,2% attendu (le chiffre de janvier est également révisé en hausse). Les **misés en chantier** de février sont plus fortes qu'attendu (1,29M contre 1,26M) et l'indice **NAHB** (confiance des promoteurs immobiliers) surprend nettement à la hausse en mars (71 alors qu'il était attendu inchangé à 65). En revanche, les **permis de construire** de février sont moins nombreux qu'attendu (1,21M contre 1,26M).

 Le chiffre des ventes au détail n'est pas très positif pour la croissance du PIB au T1, qui pourrait être assez faible. Rappelons cependant que les indicateurs du climat des affaires sont bons et que le marché de l'emploi reste très vigoureux. La faiblesse pourrait n'être que très passagère, mais cela dépendra largement des décisions de politique économique qui seront effectivement prises par la Maison Blanche et le Congrès.

Japon >


Consommation : la prudence est de mise. JTUC-RENGO, la principale centrale syndicale japonaise, a dévoilé les premiers résultats des négociations salariales de printemps pour 2017. Bien qu'une publication de synthèse sur la progression des salaires en 2017 soit toujours à venir, les accords conclus par les grandes entreprises suggèrent que l'amplitude des hausses accordées en rythme annuel devrait diminuer, comparé à l'an dernier. Chez Toyota, par exemple, la direction et les syndicats se sont accordés sur une augmentation des salaires mensuels de 1 300 ¥, après des hausses de 1 500 ¥ en 2016 et 3 000 ¥ en 2015. Dans les petites et moyennes entreprises, qui emploient 65 % de la main-d'œuvre nationale, les négociations sont bien plus serrées. JTUC-RENGO en publiera les résultats en temps réel au fil des mois à venir.

 Malgré la détermination du Premier ministre Abe à favoriser les augmentations de salaires, la volonté des entreprises à maintenir leur progression dans la durée semble s'essouffler, après 3 ans de hausse continue. Il faut sans doute y voir la conséquence des incertitudes croissantes sur le plan politique, ainsi que dans les domaines du commerce international et des investissements. Les organisations syndicales ont obtenu des augmentations de salaires substantielles ces 3 dernières années (+ 2,08 % en 2014, + 2,07 % en 2015 et + 2,00 % en 2016), alors que les entreprises renouaient avec des bénéfices record. Cependant, la générosité de ces dernières est contrainte par la faiblesse croissante de leur pouvoir de fixation des prix et la diminution consécutive de l'amélioration de leurs marges opérationnelles.

Dans le détail, la composante baptisée « base du salaire » (« base-up ») qui influe véritablement sur les rémunérations des salariés japonais a vu sa progression se réduire à + 0,44 % l'an dernier, après + 0,69 % en 2015. Au vu des tergiversations des grandes entreprises, la hausse de la base des salaires est susceptible de tomber sous les + 0,40 % cette année. Or il faudrait que cette hausse atteigne au moins + 1,5 % pour maintenir le rythme d'augmentation des salaires réels au même niveau que l'an dernier, ce qui est peu vraisemblable


Chine >

Hausse soutenue et inattendue des investissements en capital fixe chinois depuis le début 2017 (1) La croissance en glissement annuel des **investissements en capital fixe** chinois réalisés depuis le début de l'année s'est révélée largement supérieure aux attentes, à 8,9 % (contre un consensus à 8,3 % et un niveau antérieur de 8,1 %). (2) Celle de la **production industrielle** en GA pour la même période s'est également montrée légèrement supérieure aux attentes, à 6,3 % (contre un consensus à 6,2 % et un niveau antérieur de 6,0 %). (3) À l'inverse, la croissance en GA des **ventes au détail** de janvier-février a baissé de façon surprenante et s'est établie sous les 10 % pour la première fois, à 9,5 % (contre un consensus à 10,6 % et un niveau antérieur de 10,4 %).

 Voici quelques-unes des principales statistiques de l'économie réelle chinoise parues au mois de février : 1. En janvier/février, la croissance en rythme annuel des investissements en capital fixe dans l'immobilier s'est maintenue à un niveau élevé, à + 8,9 % (contre + 11,1 % en décembre). C'est une grosse surprise pour le marché, dont les prévisions étaient moins optimistes. De plus, la tendance est à la hausse également pour les investissements en capital fixe dans les réseaux autoroutiers (+ 21,6 % en GA en janvier/février, contre + 1,8 % en décembre) et ferroviaire (+ 12,1 %, contre - 23,4 %). 2. Dans le secteur de la production industrielle, on constate des améliorations dans la production de ciment (remontée à - 0,4 % en GA en janvier/février, contre - 1,2 % en GA en décembre), dans la production d'acier brut (en reprise à + 5,8 %, contre + 3,2 %), la production d'acier fini (en nette progression à + 4,1 %, contre - 0,2 %) et la production d'électricité (stable à + 6,3 % contre + 6,9 %). Nous pensons que la stabilisation de l'économie chinoise se poursuivra jusqu'à la fin 2018.

Inde >


La progression en glissement annuel des prix de gros (WPI) indiens a été plus importante que prévu en février, s'établissant à 6,55 % (contre un consensus à 6,10 % et un niveau antérieur de 5,25 %). **Celle de l'indice des prix à la consommation (CPI) est ressortie en ligne avec les attentes** pour le mois de février, à 3,65 % (contre un consensus à 3,60 % et un niveau antérieur de 3,17 %).

 Cette solidité de l'IPC indien s'explique par les prix des produits alimentaires plus élevés que prévu. La croissance de la composante « alimentaire » de l'IPC s'est établie à 2,5 % en GA en février (contre 0,5 % en GA en janvier). **La large victoire du Bharatiya Janata Party (BJP), mené par le Premier ministre Modi, lors des élections régionales de l'Uttar Pradesh, confirme que l'Inde se tourne de nouveau vers la poursuite d'objectifs de développement, de bonne gouvernance et de croissance.** Par ailleurs, les effets de la démonétisation de la roupie indienne sont moindres qu'on avait pu le craindre, ce qui contribue également à placer le pays en position favorable. Nous pensons que la banque centrale indienne laissera sa politique monétaire inchangée pendant plus longtemps que prévu, sous la double influence de la hausse continue des taux américains (qui empêche une baisse des taux indiens) et du maintien de l'inflation à un niveau plus faible qu'attendu (empêchant leur remontée).

> Politique monétaire

Turquie >


La banque centrale turque (CBRT) a relevé son taux de refinancement au jour le jour à la clôture (taux de prêt marginal) de 75 pb à 11,75 %, comme l'attendait le consensus. Elle n'a, en revanche, pas modifié son taux de prise en pension à 1 semaine ni ses taux d'emprunt et de prêt au jour le jour. Par conséquent, le coût moyen du financement est passé de 10,8 % à 11,5 %.

 La CRBT a durci le ton dans son communiqué en précisant qu'elle maintiendrait une politique monétaire restrictive jusqu'à ce que l'inflation soit sous contrôle (elle représente actuellement plus du double de la cible fixée par la CBRT). La banque centrale a également indiqué qu'elle prévoyait une accélération des prix à court terme, en raison de l'affaiblissement de la livre. Contrairement à ce qu'elle avait fait lors du comité précédent, la CBRT n'a toutefois pas relevé son taux de prêt au jour le jour, ce qui selon nous limite la portée de son signal de durcissement monétaire. De plus, cette décision intervient après la hausse des taux américains annoncé mercredi (la deuxième intervention de la Fed en trois mois).

> Marchés financiers


Obligations souveraines

Les taux américains en légère baisse. Les taux 10 ans américain ont fortement chuté après le FOMC (voir édito) avant de se reprendre légèrement. Le taux 10 ans allemand finit la semaine à peu près là où il l'a commencée, à 0,44%. Notons que le taux 2 ans allemand a légèrement remonté sur la semaine, avec les rumeurs de marché sur une possible remontée du taux de dépôt de la part de la BCE avant une éventuelle annonce de réduction des achats de titres.

 Nous pensons qu'il y a davantage de marge pour une remontée des taux longs en Europe qu'aux Etats-Unis en 2017. Cela devrait être facilité après le passage des élections françaises.

Taux de change


Nette baisse du dollar. Le dollar a baissé face aux principales devises cette semaine et le taux de change effectif suivi par la Fed a reculé de 1 %. Ce sont les devises émergentes qui ont enregistré les plus fortes progressions : la livre turque et le rand sud-africain, en particulier, ont gagné plus de 3 %. Mais il faut aussi noter la performance de l'euro qui est revenu à 1,075\$, son plus haut niveau depuis 5 semaines. De leur côté, la parité USDJPY s'est établie à 112,8 (+ 1,8%) et la livre sterling à 1,23\$ (+1,7%), le yen et la livre atteignant leurs niveaux les plus élevés face au dollar en 2 semaines.

 Le ton relativement accommodant de la Fed a surpris les marchés. Ceux-ci espéraient en effet une attitude plus ferme compte tenu des perspectives encourageantes de l'économie américaine, dans un contexte politique favorable sur le plan fiscal. À cet égard, la Fed a fait preuve d'attentisme et n'a pas modifié ses perspectives de croissance (voir édito).

Divers facteurs spécifiques sont également susceptibles de soutenir fortement d'autres devises : cette semaine, Peter Navarro, le principal conseiller au commerce extérieur du président Trump, a déclaré que les États-Unis cherchaient à s'allier avec le Mexique et le Canada pour constituer ensemble une nouvelle « puissance » industrielle à l'échelle régionale. Cela pourrait s'avérer très positif pour le peso mexicain (MXN), qui a beaucoup pâti du résultat de l'élection présidentielle américaine jusqu'à présent.


Crédit

Le ton accommodant de la Fed qui a accompagné le relèvement attendu des taux, et la stabilisation des prix du pétrole ont entraîné un rebond des marchés du crédit américains, en particulier des obligations à haut rendement. Les spreads se sont donc resserrés après la réunion du FOMC et les actions se sont inscrites en hausse. De l'autre côté de l'Atlantique, les produits de spread et les actifs risqués ont bénéficié du résultat de l'élection aux Pays-Bas, qui a montré que le soutien des partis populistes était limité par une sorte de « plafond de verre ». Par conséquent, la communication de la Fed et l'élection néerlandaise ont soutenu les marchés du crédit.

 Les marchés du crédit continuent à progresser grâce à un environnement favorable sur le plan micro et macroéconomique et à des politiques monétaires accommodantes à l'échelle mondiale : la Fed a donc lancé son cycle de relèvement des taux plus tôt que prévu mais le message important concerne surtout le rythme des hausses, qui n'a pas été modifié. Parallèlement, les programmes d'assouplissement quantitatifs de la BoJ et de la BCE soutiennent les facteurs techniques et maintiennent la quête de rendement des investisseurs, en particulier sur les segments à court terme. A cet égard, les obligations financières IG et les titres à haut rendement font partie des derniers « pourvoyeurs de rendement » restants en zone euro, tandis que les obligations d'entreprise américaines de la catégorie IG, malgré des valorisations élevées, offrent encore des rendements intéressants en valeur absolue.

Actions

La Fed rassure les marchés d'actions. Après une courte pause la semaine dernière (-0.2% du 3 au 10 mars pour le MSCI World AC), les marchés sont repartis de l'avant cette semaine (+0,7% à jeudi soir), renouant avec leur tendance haussière amorcée depuis mi-2016 (+14,5% depuis le 30 juin). Le déclencheur cette semaine a été la décision de la Fed de poursuivre la remontée de ces taux d'intérêts sans pour autant durcir sa *guidance* pour les mois à venir.

 Ce message modéré a été bien reçu par les investisseurs qui redoutaient que la Fed ne se montre plus intransigeante. Si Wall Street a rebondi de 0,8% le jour de l'annonce, ses gains hebdomadaires ont été plus limités (+0,3%) ; la valorisation des actions américaines étant élevée et le marché commençant à s'interroger sur la vigueur effective de la reprise américaine au T1. Cette modération de la Fed induisant une baisse du dollar a toutefois fait l'affaire des marchés émergents (+2,4%) mais pas celle du Japon (+0,0%). La zone euro pour sa part (+0,8%), après un mauvaise passe en début d'année, surpasse le MSCI World AC pour la 3^{ème} semaine consécutive. Si les atouts des actions de la zone euro (rebond des résultats, valorisation modérée...) peinaient jusque-là à convaincre, la bonne tenue des indicateurs économiques, les propos rassurants de la BCE la semaine dernière et la victoire des partis modérés aux Pays-Bas auront certainement contribué à lever des réticences.

Evénements clés à venir

> Indicateurs économiques

Etats-Unis : Le PMI manufacturier devrait accélérer en mars. **Zone euro** : La confiance des consommateurs devrait légèrement s'améliorer en Février.

Date	Pays	Données macroéconomiques attendues	Consensus	Dernier
20 mars	Allemagne	Prix à la production. GA. Février	0,4%	0,7%
21 mars	Royaume-Uni	IPC. GA. Février	2,2%	1,9%
22 mars	Japon	Balance commerciale. Février		-1087 Mds \$
23 mars	Allemagne	Confiance des consommateurs. Avril	10,0	10,0
	Royaume-Uni	Ventes au détail. MM. Février	0,3%	-0,2%
	Zone euro	Confiance des consommateurs. Février	-5,9	-6,2
	Nouvelle-Zélande	Balance commerciale. Février	160 Mns \$	-285 Mns \$
	Etats Unis	Vente de logements neufs. Février	565 K	555 K
24 mars	Zone euro	PMI manufacturier. Mars	55,3	55,4
	Zone euro	Indice PMI composite de Markit	55,8	56,0
	Zone euro	PMI services. Mars	55,3	55,5
	Etats Unis	PMI manufacturier. Mars	54,8	54,2

Source : Stratégie Amundi

> Adjudications

Date	Pays	Adjudications d'emprunts d'Etat européens [maturité, montant (si disponibles)]
20 mars	France	Court terme, 6,4 Mds €
21 mars	MES	Court terme, 1,5 Mds €
22 mars	Allemagne	10 ans, 3 Mds €

Source : Stratégie Amundi

> Evénements clés

Date	Comités de politique monétaire à venir
27 avril 2017	Banque Centrale Européenne (BCE)
	Banque du Japon (BoJ)
3 mai 2017	Réserve Fédérale (Fed)
11 mai 2017	Banque d'Angleterre (BoE)

Date	Evénements importants à venir
31 mars 2017	Royaume-Uni - Date limite pour invoquer l'Article 50
23 avril 2017	France - Premier tour de l'élection présidentielle
07 mai 2017	France - Second tour de l'élection présidentielle
11 juin 2017	France - Premier tour des élections législatives
18 juin 2017	France - Second tour des élections législatives
24 septembre 2017	Allemagne - Elections Générales

Source : Stratégie Amundi

> Aperçu sur les marchés

Marchés d'actions	17/03/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
S&P 500	2382	0.4%	1.3%	6.4%
Eurostoxx 50	3447	0.9%	4.2%	4.7%
CAC 40	5022	0.6%	3.2%	3.3%
Dax 30	12087	1.0%	2.8%	5.3%
Nikkei 225	19522	-0.4%	1.5%	2.1%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	963	4.0%	2.6%	11.7%
Matières premières - Volatilité	17/03/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Pétrole (Brent, \$/baril)	52	1.0%	-7.0%	-8.7%
Or (\$/once)	1231	2.2%	-0.3%	6.8%
VIX	11	-0.6	-0.4	-3.0
Marché des changes	17/03/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EUR/USD	1.08	0.7%	1.3%	2.2%
USD/JPY	113	-1.7%	0.0%	-3.5%
EUR/GBP	0.87	-0.9%	1.6%	1.9%
EUR/CHF	1.07	-0.6%	0.7%	0.0%
Marchés des taux	17/03/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
EONIA	-0.35	--	-	-3 bp
Euribor 3M	-0.33	-	-	-1 bp
Libor USD 3M	1.15	+3 bp	+10 bp	+15 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0.78	+5 bp	+3 bp	-1 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0.44	-5 bp	+14 bp	+23 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1.31	-4 bp	+12 bp	+12 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2.50	-7 bp	+9 bp	+6 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	17/03/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
France	+66 bp	+3 bp	-8 bp	+18 bp
Autriche	+20 bp	+1 bp	-10 bp	-2 bp
Pays-Bas	+25 bp	-1 bp	-8 bp	+10 bp
Finlande	+11 bp	-1 bp	-8 bp	-3 bp
Belgique	+49 bp	-2 bp	-5 bp	+16 bp
Irlande	+70 bp	+1 bp	-7 bp	+16 bp
Portugal	+384 bp	+26 bp	+11 bp	+28 bp
Espagne	+143 bp	+3 bp	+10 bp	+26 bp
Italie	+191 bp	+2 bp	+2 bp	+30 bp
Marchés du crédit	17/03/2017	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/16
Itraxx Main	+70 bp	-2 bp	-4 bp	-2 bp
Itraxx Crossover	+276 bp	-7 bp	-22 bp	-13 bp
Itraxx Financials Senior	+85 bp	-1 bp	-7 bp	-8 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Données actualisées à 15h00

LETTRE HEBDOMADAIRE

Recherche, Stratégie et Analyse

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. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à une 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 dernière 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 746 262 615 € - 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