

## Allocation d'actifs

### Nos convictions

PHILIPPE ITHURBIDE, *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*

Trois faits majeurs durant le mois écoulé :

- 1. L'activité économique continue de donner des signes encourageants**, avec une confirmation du frémissement de l'investissement (États-Unis, zone euro et Japon notamment), et une amélioration des échanges commerciaux (notamment en Asie).
- 2. Les politiques monétaires restent accommodantes**, mais les débats sur certaines de leurs composantes (l'ampleur des hausses de taux aux États-Unis, la poursuite du QE ou des taux négatifs en Europe) alimentent – et ne vont pas cesser d'alimenter – chroniques et décisions d'investissement
- 3. La situation politique se complique aux États-Unis** (conflits du Président Trump avec le Congrès, menace de procédure « d'impeachment »...) **et est en voie de clarification en Europe**, avec les partis « extrémistes » moins forts qu'anticipé. Le PVV n'a pas gagné les élections en Hollande, et le Front national n'est plus en tête dans les sondages en France.

**La Fed a relevé ses taux d'intérêt de 25 pb, mais elle avait tellement bien préparé les marchés à cette éventualité que cela n'a surpris personne.** Ce qui a surpris, en revanche, c'est qu'elle n'a relevé ni ses prévisions de croissance du PIB, ni ses prévisions d'inflation, ni ses prévisions de taux. En clair elle n'a validé aucun des espoirs que nombreux mettaient dans l'administration Trump et ses projets de relance budgétaire et fiscale. Nous avons signalé à de nombreuses reprises que l'effet Trump était clairement surestimé par les marchés financiers et, visiblement, la Fed partage notre point de vue. Nous ne sommes pas candides pour autant : nous avons remis quelques espoirs sur les actions et les obligations d'entreprises américaines suite à l'élection de Trump et considérons – encore – qu'une baisse significative de l'impôt sur les sociétés serait de nature à donner un nouveau coup de « boost » sur les actifs risqués américains, mais d'une part l'économie nous semble à bout de souffle (Trump peut provoquer une extension du cycle mais pas créer un nouveau cycle), et d'autre part les actions sont nettement surévaluées, voire même en situation du bulle. La position de la Fed fragilise donc les actifs américains. La bonne nouvelle, c'est que la Fed ne se prépare toujours pas à une normalisation de sa politique monétaire, ce qui n'a rien de surprenant pour nous.

**Non seulement la Fed ne valide pas le scénario de D. Trump, mais ce dernier est de plus en plus en difficulté sur le plan politique :** ses propos à l'encontre du Mexique et de la Chine (et, dans une moindre mesure, du Japon et de l'Europe), les tensions avec Angela Merkel (bien palpables lors de la visite de la Chancelière allemande aux États-Unis), ses remarques contre les services secrets américains, la réticence du Congrès de céder à des mesures détériorant les déficits budgétaires... tout cela l'isole. Comble de ses difficultés, la menace désormais bien présente d'une procédure de destitution (« impeachment »). Cela ne veut pas dire forcément que cela le forcerait à quitter la Maison Blanche : Andrew Johnson (1868) et Bill Clinton (1998) ont fait face à cette procédure, une destitution avait été votée à la Chambre des représentants, et ils avaient été ensuite « blanchis » par le Sénat. Une procédure de destitution avait également été lancée contre Richard Nixon (1974), mais ce dernier avait démissionné avant son issue. Nul ne peut dire ce qu'il adviendra des rumeurs de procédure de destitution à l'encontre de D. Trump, mais il semble bien que cette nouvelle affaire lui complique la tâche. À suivre.

“  
Activité économique :  
des signes encourageants”

“  
La situation de D. Trump  
devient de plus en plus  
compliquée”

“  
La Fed a relevé ses taux  
d'intérêt de 25 pb, mais cela  
n'a surpris personne”

“  
La Fed ne valide pas  
le scénario de D. Trump”

Avril 2017

**Si la Fed a des doutes sur la croissance et la capacité du gouvernement américain à faire accélérer l'activité économique et l'inflation via la politique budgétaire et fiscale, la BCE distille, elle, de la confiance.** Il faut dire que les indicateurs se redressent, que l'accès au financement est plus facile, que les pressions déflationnistes s'éloignent... l'inflation a atteint la barre des 2 % mais l'inflation cœur demeure en dessous de 1 %. Autrement dit, il n'y a pas d'inquiétude sur le front de l'inflation. Nous ne sommes pas candidates sur ce thème non plus. La fin de la désinflation est bien là, et cela justifie notre goût pour les obligations indexées sur inflation, entre autres. Le vrai problème est cependant ailleurs : il s'agit en fait de la capacité de la BCE à sortir des taux négatifs et à sortir du QE. Les conditions économiques ne justifient pas que la BCE prenne de telles décisions à l'heure actuelle, mais ces thèmes vont sans aucun doute animer les marchés financiers.

Deux remarques :

- 1. Sur la politique de taux d'intérêt**, nous avons déjà exprimé notre point de vue bien avant la mise en place effective d'une telle mesure, en réalité. Nous restons convaincus qu'il n'était pas nécessaire d'entrer dans ces « terres inconnues », et la difficulté est bien d'en sortir sans choquer les marchés de taux et les marchés d'actions et sans laisser l'impression que la BCE reconnaît avoir fait une erreur. Notre scénario est simple : c'est la croissance, la reflation et la hausse des prix qui va conduire les taux du marché à la hausse, et la BCE accompagnera ce mouvement et relèvera graduellement ses taux. En clair, elle ne précédera pas le mouvement de hausse des taux, mais elle le suivra. Elle sera bien « derrière la courbe ».
- 2. Sur les programmes d'achats d'actifs (QE)**, nous avons également exprimé notre point de vue à plusieurs reprises, sans la moindre ambiguïté. À l'inverse des taux négatifs, ces programmes ont sans le moindre doute, des vertus bien réelles : des taux ultra-bas et durablement ultra-bas. Mais il y a un revers à la médaille : en achetant bien plus que les émissions nettes des États, la BCE assèche les marchés de taux et crée des problèmes de liquidité, et envoie les taux à des niveaux anormalement bas (au regard de leur valeur d'équilibre hors QE). Autrement dit, un retrait brutal du QE entraînerait une forte hausse des taux 150 pb sur le 10 ans allemand, 250 à 350 pb sur les 10 ans des pays périphériques... en clair, elle provoquerait un véritable krach financier... sans parler ici de l'impact sur la solvabilité de certains États ou de la disparition des marges de manœuvre budgétaires créées par la baisse des coûts de financement de la dette (entre 1,5 % et 2 % de PIB pour les pays périphériques). Au total, la BCE ne pourra pas se retirer du QE de sitôt... au mieux, elle réduira encore ses achats, en expliquant qu'il ne s'agit pas d'un « tapering », mais d'une nécessité de veiller à la liquidité. Sur ce point également, la BCE sera davantage réactive (suiiveuse) qu'active... Pour sortir du QE sans dommage, il faudrait davantage de croissance, davantage de rigueur budgétaire, une plus grande solidité des États en termes de solvabilité, la garantie que les États pourraient faire face à une hausse des taux... autant de conditions non garanties à ce jour.

**La situation politique européenne devient plus claire.** Les **Pays-Bas** ont voté et une coalition sans le parti d'extrême droite (PVV) se dessine. Sa mise en place prendra un peu de temps, mais elle se profile néanmoins, une bonne chose pour les marchés financiers. En **Allemagne**, deux candidats très pro-européens vont s'affronter (Angela Merkel et Martin Shultz, précédemment président du Parlement européen) et ils représentent à eux seuls plus de 60 % des intentions de vote. Autant dire que cette élection nous inquiète bien peu. En **France**, Emmanuel Macron est passé en tête dans les sondages, la sûreté des intentions de vote en sa faveur s'accroît, et il est le seul à être perçu comme ayant une stature présidentielle (il est en effet le seul candidat pour lequel le pourcentage de personnes considérant qu'il a cette stature est supérieur au pourcentage de celles qui ne le pensent pas). Son programme est pro-européen, pro-réformes, pro-

“  
La BCE distille  
de la confiance  
”

“  
Comment sortir des taux  
négatifs et du QE sans faire  
de casse ? Voilà la grande  
question pour la BCE...  
mais ce sera pour plus tard  
”



Avril 2017

entreprises et pro-compétitivité... bref, un programme qui ne déplaît pas aux investisseurs. En matière de clarté, on pensait également au Brexit : le **Royaume Uni** a finalement activé l'article 50 du traité de Lisbonne fin mars, et la prochaine réunion des 28 (fin avril) portera sur les conditions de sortie. On en sait donc davantage sur la décision, mais pas vraiment sur les modalités. Nous recommandons la prudence, considérant que les marchés ont trop tendance à sous-estimer les enjeux et les impacts. Un des points centraux sera bien sûr l'accès – ou non – à l'intégralité du marché unique. La raison veut que ce ne soit pas le cas (à l'image de la Suisse ou du Canada, par exemple), mais les négociations seront longues, les pressions fortes, et les intérêts des institutions basées à Londres risquent bien d'être déterminants. Ce sera donc les financiers contre les politiques, et les politiques contre les électeurs... Affaire à suivre également de très près. La situation de la **Grèce** reste préoccupante. Un rapport récent du FMI insistait sur le peu de crédibilité du scénario officiel, notamment en matière de prévisions budgétaires. Le bras de fer est amorcé entre une organisation internationale qui souhaite davantage d'efforts et un pays qui rejette réformes et austérité supplémentaires... avec comme enjeu, le versement de la prochaine tranche d'aide, un versement indispensable au regard des échéances de remboursements à venir, en juillet prochain.

**Au total, nous avons fait quelques ajustements dans notre allocation d'actifs.**

- **Notre préférence pour les actions européennes est conservée**, et ce même si la perspective d'un rebond aux États-Unis lors de l'annonce des mesures fiscales est possible. Mais le marché américain est beaucoup trop cher (nous parlons de bulle depuis la mi-2016) au regard de la situation économique actuelle (niveau) et au regard de ce que pourra vraiment faire Trump en matière de croissance (anticipation). On voit bien ses difficultés à mettre en place son programme, et les mesures fiscales tant attendues tardent. La baisse de l'impôt sur les sociétés — si elle intervient vraiment — est selon nous la bonne mesure (elle favorise le rapatriement de profits et de plans d'investissement...), et elle devrait booster les actions US, mais cela pourrait n'être que temporaire. À vrai dire, nous craignons qu'une fois de telles mesures annoncées, le marché américain ne prenne le chemin de la baisse (en 2016, il y avait bien peu de raisons d'acheter de l'Europe ou des marchés EMG... ce n'est plus le cas). La question de l'ampleur de cette baisse est cruciale. S'il ne s'agit que de 10 % liés à des réallocations de portefeuilles pour des raisons de valeur relative, les marchés européens et EMG le supporteront... si la baisse est plus forte et liée à l'éclatement de cette bulle américaine, alors ils seront également durement touchés. Notre position (longue en actions européennes) fournit la réponse à cette question... mais cette situation doit être surveillée de près.
- **Les taux longs européens** se sont un peu tendus au cours du mois. Ils dépendent bien sûr des indicateurs d'activité économique (plutôt bons en ce moment, y compris en Europe) et d'inflation (plutôt légèrement à la hausse : le taux d'inflation a atteint 2 % en zone euro, mais l'inflation « core » reste en dessous de 1 %). Mais ils dépendent aussi de la politique de D. Trump (politique budgétaire et fiscale notamment), des politiques monétaires (plutôt accommodantes) et des élections européennes, et françaises en particulier. Au total, il nous semble légitime de ne pas être long.
- **Nous conservons une surpondération actions vs obligations souveraines.** Notre optimisme sur l'Europe est revenu, car les profits devraient être de retour, et le couple croissance plus solide – inflation plus forte n'est pas pour déplaire. L'Europe pourrait enfin tirer son épingle du jeu (euro, *dividend yield*, valorisation, profits à venir, politique de dividende, taux d'équilibre plus bas qu'ailleurs...).
- **Nous conservons également notre surpondération obligations d'entreprises vs. obligations souveraines.** À noter toutefois que les

“ Les marchés financiers ont trop tendance à sous-estimer les enjeux et les impacts du Brexit ”

“ France, Royaume Uni, Allemagne, Grèce... les sujets politiques ne manquent pas ”

“ Notre préférence pour les actions européennes est conservée ”

“ Nous conservons une surpondération actions vs obligations souveraines ”

Avril 2017

- obligations américaines, compte tenu du *releveraging* des entreprises américaines, sont plus vulnérables que leurs homologues européennes à toute hausse des taux... et qu'elles sont moins liquides que leurs homologues européennes, conséquence très probable de la nature des investisseurs et détenteurs (de plus en plus *retail* outre-Atlantique, toujours fortement détenues par les institutionnels en Europe).
- **La prise de risque envers les dettes de la périphérie de la zone euro et du semi-cœur (France, Pays-Bas notamment) a été réduite** au cours des mois derniers, et nous ne remettons pas en cause ce choix.
  - **Nous attendons de meilleurs niveaux pour revenir sur le marché des US Treasuries.** Cela fait quelque temps que nous attirons l'attention sur le fait que les obligations souveraines américaines revêtent un intérêt particulier pour le portage qu'elles offrent, mais aussi pour les qualités naturelles de *macro-hedging* en cas de difficultés dans le monde émergent, ou en Europe. Il convient d'en rappeler les hypothèses sous-jacentes : si les actifs risqués baissent fortement, les obligations souveraines américaines représenteront un bon instrument de *macro-hedging*... sauf si l'inflation est fortement à la hausse et/ou si la Fed continue de relever ses taux d'intérêt. Cela est fort peu probable, néanmoins.
  - **Ne pas miser sur de fortes remontées de taux longs en zone euro, mais ne pas s'attendre à de meilleurs niveaux durables avant notamment l'échéance électorale française.**
  - **Les obligations indexées sur inflation conservent nos faveurs.** Jugées intéressantes pour leur valorisation extrêmement faible et leur énorme sous-pondération dans les portefeuilles, nous avons décidé de revenir sur les obligations indexées sur inflation au 1<sup>er</sup> trimestre 2016 du fait des qualités de *macro-hedging* de cette classe d'actifs. Nous sommes désormais investis pour des raisons davantage liées à leurs propres fondamentaux, dont le cycle d'inflation et la meilleure tenue du prix du pétrole (pour les échéances courtes des obligations réelles).
  - **Nous continuons de revenir graduellement vers les marchés émergents,** les difficultés de D. Trump à mettre en application son programme et le point de vue de la Fed (qui garantit la poursuite du gradualisme) représentent deux points favorables pour la poursuite des flux de capitaux vers ces classes d'actifs (devise locale, actions, devises). Nous conservons toutefois une préférence pour la dette en devise dure vs la dette locale. À moyen terme, les marchés EMG conservent beaucoup d'atouts. Des valorisations attractives, des devises souvent sous-évaluées, des sous-pondérations importantes dans les portefeuilles, des flux de capitaux potentiellement élevés... tout cela justifie de rester positif.
  - **Nous conservons notre position longue en USD.** La Fed ne pousse pas à l'appréciation du billet vert, mais l'inclination reste positive si des mesures fiscales sont annoncées prochainement. À noter qu'en cas de difficultés politiques en Europe, le dollar s'appréciera davantage (un argument de *macro-hedging* à ne pas négliger).
  - **Même si le GBP représente un *macro-hedge* intéressant en cas de remous en zone euro, nous conservons la plus grande prudence envers cette devise.** Comme nous l'avons signalé à plusieurs reprises, le Brexit représente un risque asymétrique et l'expression la plus naturelle et la plus simple du risque (déclaré ou craint) se situera sur le sterling.
  - **L'euro devrait conserver une volatilité plus élevée que d'habitude** si les sondages et élections françaises font craindre l'élection d'un parti non européen, avec un programme politique de nature à affaiblir la devise européenne de façon conséquente et durable. Les sondages, qui deviennent plus représentatifs et plus fiables statistiquement au fur
- “ Nous conservons également notre surpondération obligations d'entreprises vs. obligations souveraines ”

“ Si les actifs risqués baissent fortement, les US Treasuries devraient représenter un bon instrument de macro-hedging... sauf si l'inflation est fortement à la hausse et/ou si la Fed continue de relever ses taux d'intérêt ”

“ Les obligations indexées sur inflation ont de la valeur dans le contexte actuel ”

“ Les difficultés de D. Trump ? Un « feu vert » pour les marchés émergents ”

“ Les négociations sur le Brexit démarrent ? Prudence sur le GBP ”



Avril 2017

et à mesure que l'on se rapproche de l'échéance, vont de moins en moins dans ce sens.

- **Des devises comme la SEK et la NOK restent intéressantes** : non seulement il s'agit de devises européennes hors UE ou UEM, mais en outre elles nous paraissent nettement sous-évaluées à ce stade, avec des politiques monétaires très (voire trop) accommodantes.
- **Les stratégies de macro-hedging sont également conservées.** Le contexte géopolitique mondial, les tensions diplomatiques entre les États-Unis et certains grands pays (Chine en tête) et le contexte politique en Europe justifient quelques mesures de protection. Les marchés des US Treasuries, la volatilité, des puts sur les marchés d'actions, le cash en USD et les obligations indexées sur inflation sont particulièrement intéressants de ce point de vue. Pour ceux qui miseraient sur des coups de semonce plus sérieux, avoir également des positions longues en or devient indispensable. Pour ceux qui veulent exclusivement se protéger contre les risques européens, long volatilité, long USD, long JPY, long US Treasuries.

“  
Conserver des stratégies  
de *macro-hedging*”

Le tableau ci-dessous résume nos allocations d'actifs pour des portefeuilles-types obligataires, actions, et diversifiés.

Type de portefeuille		
> Portefeuilles d'actions	> Portefeuilles obligataires	> Portefeuilles diversifiés
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Préférence pour les actions zone euro vs US</li> <li>• Choix secteurs Europe                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- Neutre : REITs</li> <li>- Sous-pondéré : Banques Grèce et Portugal</li> </ul> </li> <li>• Au sein des pays émergents :                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- Surpondéré : Inde, Pérou, Philippines, Russie, Mexique</li> <li>- Sous-pondéré : Taïwan, Grèce, Turquie, Afrique du Sud, Corée</li> <li>- Neutre : Chine</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Légère surpondération en actifs risqués</li> <li>• Sous-exposition en obligations gouvernementales, sauf US (neutre) et pays périphériques (surpondéré)</li> <li>• Surpondération crédit Euro</li> <li>• Surpondération en crédit US</li> <li>• Long financières en Europe (en restant sélectif)</li> <li>• Duration : globalement neutre/short, avec un biais <i>short</i> sur les segments a taux négatifs</li> <li>• Court duration en GBP et JPY</li> <li>• Long en obligations réelles US et Euro</li> <li>• Dettes émergentes :                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- Préférer la dette en devises dures (long USD)</li> <li>- Poche dette en monnaie locale sous-pondérée</li> </ul> </li> <li>• Long USD vs EUR et JPY</li> <li>• Peu de positions longues en devises matières premières</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Positions longues « value » et financières en Europe</li> <li>• Globalement positif sur les actions japonaises (hedgées en change)</li> <li>• Peu de positions en devises EMG, en dette locale EMG (et en actions EMG)</li> <li>• Nette préférence pour dette EMG en devises dures</li> <li>• Garder la surpondération en obligations périphériques euro par rapport au cœur</li> <li>• Positions longues govies US (portage et <i>macro-hedging</i>) conservées</li> <li>• Obligations d'entreprises : positif sur HY et IG, notamment aux US</li> <li>• Vues positives sur les <i>breakeven</i> inflation toutes zones</li> </ul>



# 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](http://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 BENICHOU, *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*

### Éditions spéciales\_ Élection présidentielle française 2017

- #5 Dette publique française : liquide et sûre**  
BASTIEN DRUT — *Stratégie et Recherche Économique*
- #4 Les candidats et la politique budgétaire : une analyse des divergences**  
VALERIE LETORT — *Stratégie et Recherche Économique*
- #3 Les problèmes structurels de l'économie française vus par les organisations internationales et les 4 principaux candidats**  
TRISTAN PERRIER — *Stratégie et Recherche Économique*
- #2 Économie française : un état des lieux**  
TRISTAN PERRIER — *Stratégie et Recherche Économique*
- #1 Élections françaises\_ État des lieux et décryptage**  
PHILIPPE ITHURBIDE — *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*

### 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](mailto: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](http://www.amundi.com)

Crédit photo : iStock by Getty Images - TomasSereda