

Allocation d'actifs

Le thème du mois

Élections présidentielles françaises : perspectives et enjeux

PHILIPPE ITHURBIDE, *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*

Le second tour des élections aura lieu ce dimanche, 7 mai. Au moment du bouclage de notre édition, les sondages annonçaient encore E. Macron (président du mouvement « En Marche! ») vainqueur de son duel avec Marine Le Pen (présidente du Front National). À l'approche de l'échéance, l'avance du candidat Macron s'est néanmoins réduite, au gré des événements de campagne et de la volatilité des sondages sur les reports de voix. Les électeurs, notamment ceux du camp de la gauche (parti socialiste et parti de J.-L. Mélenchon (La France insoumise)), ont graduellement réduit leur soutien à E. Macron, pourtant ancien ministre de F. Hollande. Le front républicain (qui jusqu'à présent s'est constitué à chaque élection nationale, régionale, locale, municipale pour faire barrage au Front National) a cédé partiellement, avec le ralliement de Nicolas Dupont-Aignan à la candidate du Front National. Pour rappel, N. Dupont-Aignan était candidat au premier tour (4,7 % des voix), et il serait le futur premier ministre en cas d'élection de Marine Le Pen.

I. Que nous disent les sondages ?

Dès le lendemain du premier tour, un sondage de l'institut Elabe analysait, pour BFMTV et L'Express, les intentions de vote des Français au second tour

Emmanuel Macron battrait Marine Le Pen par 60 % contre 40 % (près de 70 % des sondés sont tout à fait certains d'aller voter). Deux tranches d'âge sont très favorables à l'ancien ministre de l'Économie : les 18-24 ans (64 % en faveur d'E. Macron, 21 % en faveur de M. Le Pen, 15 % d'abstention, vote blanc ou nul) et les plus de 65 ans (respectivement 59 %, 19 % et 22 %). Pour les personnes âgées de 35 et 49 ans, il y a autant d'électeurs pour M. Le Pen que pour E. Macron (43 %).

Les reports de voix sont également instructifs

Selon ce sondage, le lendemain du premier tour, 49 % des électeurs de François Fillon voteraient pour E. Macron, 28 % pour M. Le Pen, et 23 % n'iraient pas voter ou ne voteraient pour aucun des candidats. 53 % des sympathisants de Jean-Luc Mélenchon voteraient pour E. Macron, 16 % pour M. Le Pen et 31 % voteraient blanc, nul ou s'abstiendraient. 17 % des sondés n'expriment ainsi aucun choix lors du sondage.

La campagne va être déterminante pour les reports de voix

Une semaine plus tard, la volatilité de l'électorat, notamment l'électorat de gauche, apparaît clairement, d'après un sondage fait pour le journal « Les Échos ». Le pourcentage d'électeurs de François Fillon qui votera pour E. Macron est stable (44 % lundi, 43 % dimanche 30 avril). Le pourcentage de personnes ne souhaitant pas voter progresse de 10 points, au détriment de Marine Le Pen, qui ne récolterait plus que 32 % de cet électorat (38 % il y a une semaine). E. Macron a en revanche perdu beaucoup de terrain auprès des électeurs de Jean-Luc Mélenchon, passant de 55 % à 40 % en huit jours. 45 % (contre 23 % précédemment) d'entre eux envisagent de ne pas choisir. Ceux qui ont choisi de voter pour Marine Le Pen passent de 22 % à 15 %. C'est la même chose pour l'électorat de Benoît Hamon : Emmanuel Macron perd 15 points (qui passe de 83 à 68 %), le non-choix en gagne 15 (de 14 à 29 %).

L'essentiel

Le second tour des élections présidentielles françaises aura lieu ce dimanche 7 mai. Sans préjuger totalement du résultat, il faut mentionner que tous les sondages donnent E. Macron vainqueur.

Cet article a pour vocation de présenter l'état des lieux sur les sondages, sur les priorités des Français et de rappeler le programme des deux candidats ainsi que les grands enjeux : dégager une majorité parlementaire pour Emmanuel Macron, dégager une majorité parlementaire et clarifier sa position sur l'Europe pour Marine Le Pen. Nos conclusions sont claires : E. Macron devrait être élu président de la République française, et il devrait être en mesure de constituer une majorité parlementaire. Autrement dit, le risque spécifique de la France s'estompe.



E. Macron en tête des sondages



Macron battrait Le Pen par 60 % contre 40 %



E. Macron a perdu beaucoup de terrain auprès des électeurs de Jean-Luc Mélenchon et de Benoît Hamon



Mai 2017

L'affaiblissement d'E. Macron est visible dans les sondages, mais cela ne remet pas en question son élection au second tour

Selon les enquêtes, le seul électorat dans lequel Marine Le Pen gagne plus de voix que lui est celui de Nicolas Dupont-Aignan : 37 % souhaitent aujourd'hui voter pour Marine Le Pen, 32 % pour Emmanuel Macron. Cela semble **insuffisant pour rattraper le million de voix de retard à l'issue du premier tour**. En outre, pour collecter davantage de voix du côté de J.-L. Mélenchon, elle perdrait une partie de l'électorat de F. Fillon (et inversement), ces deux camps étant profondément irréconciliables. C'est sans doute pour cela que **75 % des Français considèrent qu'E. Macron remportera le second tour du scrutin (contre 21 % pour Marine Le Pen)**, et que **56 % d'entre eux souhaitent sa victoire (35 % pour celle de Marine Le Pen)**.

L'analyse des qualités des candidats est également très claire :

E. Macron a la préférence des Français

68 % des personnes interrogées considèrent qu'E. Macron est le plus capable de former une majorité à l'Assemblée (23 % pour Le Pen). 59 % des sondés accordent à E. Macron les qualités nécessaires pour être président, contre 32 % pour M. Le Pen. 58 % des sondés sont convaincus qu'E. Macron a le meilleur projet et qu'il est le plus honnête (33 % pour Le Pen). Même score s'agissant de la proximité avec les idées et valeurs des Français : 56 % pour Macron et 35 % pour Le Pen. E. Macron est également le plus apte à comprendre les électeurs (51 % contre 39 % pour M. Le Pen ; 10 % sans opinion). En ce qui concerne la volonté de vraiment changer les choses, M. Le Pen emporte les suffrages : 47 % contre 45 % pour Macron.

II. Quels sont les grands enjeux de la France... selon les Français ?

Les enquêtes effectuées auprès des Français ont mis en avant leurs préoccupations, et leurs priorités. L'emploi, la protection sociale et le pouvoir d'achat sont les trois priorités exprimées. Cela n'est pas très surprenant quand on connaît le niveau de chômage, l'attachement au modèle social et la perte de pouvoir d'achat (toute relative), toutefois, par rapport aux pays qui ont vraiment connu des politiques d'austérité.

Les enjeux les plus importants actuellement		
1	L'emploi	50 %
2	La protection sociale (santé, retraites...)	48 %
3	Le pouvoir d'achat	45 %
4	L'immigration	40 %
5	La sécurité	39 %
6	L'éducation et la formation	34 %
7	Les inégalités sociales	30 %
8	La fiscalité	30 %
9	La dette et les déficits	25 %
10	L'environnement	24 %
11	La corruption, les affaires	23 %
12	La construction européenne	23 %
13	Le rôle de la France dans le monde	20 %
14	Le logement	14 %
15	La mondialisation	11 %
-	Aucun de ces critères	4 %
-	Ne se prononcent pas	1 %

Les enquêtes vont un peu plus loin. Elles ont fait la distinction entre les électeurs des deux candidats à l'élection présidentielle, et on voit très clairement que les priorités sont différentes : 1) l'emploi, 2) la protection sociale, 3) le pouvoir d'achat, 4) l'éducation et 5) les inégalités sociales pour les électeurs d'E. Macron, plus proches des préoccupations globales des Français ; 1) l'immigration, 2) la lutte contre le terrorisme, 3) la sécurité, 4) le pouvoir d'achat et 5) l'emploi pour l'électorat de M. Le Pen.

“ 75 % des Français considèrent qu'E. Macron remportera le second tour du scrutin ”

“ 68 % des Français considèrent qu'E. Macron est le plus capable de former une majorité à l'Assemblée (23 % pour Le Pen) ”

“ L'emploi, la protection sociale et le pouvoir d'achat sont les trois priorités des Français ”

Mai 2017

Les enjeux du vote au second tour : quels sont les enjeux les plus importants au moment de voter au second tour ?

Rang	Macron	Rang	Le Pen
1	L'emploi 53 %	1	L'immigration 77 %
2	La protection sociale 50 %	2	La lutte contre le terrorisme 62 %
3	Le pouvoir d'achat 46 %	3	La sécurité 57 %
4	L'éducation et la formation 43 %	4	Le pouvoir d'achat 45 %
5	Les inégalités sociales 34 %	5	L'emploi 45 %
6	La construction européenne 34 %	6	La protection sociale 43 %



Emploi et protection sociale (Macron) vs. immigration et lutte contre le terrorisme (Le Pen)



III. Le nouveau président pourra-t-il gouverner la France ?

Dès l'élection du nouveau Président pour la France, se pose la question de l'**aptitude à gouverner**. Une étape importante se profile à l'horizon : les élections législatives. Pour gouverner, il faut une majorité à l'assemblée nationale, qui compte 577 députés. Cette majorité (289 députés) permet l'adoption des lois et des réformes. En l'absence de majorité, une coalition serait nécessaire. Que doit-on anticiper pour les deux candidats ?

E. Macron : vers une majorité parlementaire ou une coalition

E. Macron est en tête dans les sondages et devrait, sauf surprise être élu à la magistrature suprême. Son programme (« et de gauche et de droite », et non « ni de droite, ni de gauche ») est susceptible *a priori* de fédérer des supports de l'ensemble des partis, hors extrême droite. Pourtant, à quelques jours du scrutin, on note une certaine défiance des électeurs, un nombre de plus en plus grand déclarant avoir du mal à choisir entre les deux candidats en lice. Selon un sondage OpinionWay — SLPV analytics fait pour le journal « Les Échos, le mouvement d'**Emmanuel Macron serait le grand vainqueur, totalisant entre 249 à 286 députés sur les 535 postes sous revue**. La droite républicaine obtiendrait entre 200 et 210 sièges, le Front National de Marine Le Pen n'obtiendrait que 15 à 25 sièges (conséquences des reports de voix et de la « vitalité » du front républicain). La gauche socialiste (entre 28 et 43 sièges) et la gauche radicale de Jean-Luc Mélenchon (entre 6 et 8 sièges) seraient les autres grands perdants de ces élections.

Selon cette étude, il y aurait entre 90 et 116 duels « En Marche/Front National », 180 duels « En Marche/droite », 46 duels « En Marche/gauche », 154 duels « droite/Front National », une trentaine de triangulaires et 6 à 32 duels « gauche/Front National ». Si ce scénario s'avère exact, la probabilité que le mouvement « En Marche ! » obtienne à lui seul la majorité est significative.

En plus des ralliements au Président, nous assisterons à des coalitions. Un gouvernement pourra être formé, mais cette « cohabitation » nouvelle formule devra être gérée dossier par dossier, ce qui inévitablement compliquera la tâche du Président et de son premier ministre.

Le Pen : pas de majorité parlementaire, pas de coalition, pas de Frexit

Une élection de M. Le Pen, peu probable à l'heure où nous écrivons, risque de se heurter à trois obstacles :

1. L'impossibilité de dégager une majorité à l'assemblée nationale ;
2. L'impossibilité de former un gouvernement de coalition ayant une majorité à l'Assemblée ;
3. La clarification de son programme sur l'euro.

Le système électoral et l'attitude des autres partis à l'encontre du FN ne favoriseront pas M. Le Pen. **Aussi bien une majorité qu'une coalition majoritaire semblent très improbables**. Il faudra s'attendre à des blocages politiques, l'impossibilité de gouverner et sans doute la dissolution de l'Assemblée.



Élection de Macron = majorité ou gouvernement de coalition



Mai 2017

Une éventuelle dissolution de l'Assemblée Nationale ne donnerait aucune garantie à Marine Le Pen qu'elle obtiendrait une majorité parlementaire. Il y aurait plus de chances de voir la situation politique et les réformes bloquées que de voir la France s'engager dans le processus d'un Frexit. C'est le troisième obstacle de M. Le Pen. **La clarification de sa position sur l'UE et l'UEM deviendrait également indispensable.** Avant les élections, le discours a beaucoup fluctué: initialement très hostile envers l'Europe et l'euro, elle est devenue plus flexible (sans renier son point de vue), sans doute pour plaire à un électorat français plutôt pro-européen. Dès la fin du premier tour de l'élection, le thème de la monnaie nationale a refait surface, et avec lui le Frexit, de façon implicite.

Sortir de l'euro (Frexit) ou opter pour une monnaie nationale liée à l'euro sont les deux seules options évoquée par M. Le Pen... C'est simplement oublier qu'il est impossible pour un pays de l'UEM d'avoir une monnaie parallèle. « *Nous aurons une monnaie nationale comme tous les autres pays et nous aurons ensemble une monnaie commune* », rappelait-elle récemment. L'article 128 du Traité européen est formel sur ce point: la Banque centrale européenne est seule habilitée à autoriser l'émission de billets de banque en euros dans l'Union. Pour avoir une souveraineté monétaire, et une parité fixe ensuite, la France doit d'abord sortir de l'UE et de l'UEM. Comment regagner de la souveraineté monétaire, budgétaire, politique et territoriale tout en restant dans l'UEM et l'UE? Le projet du FN se heurte à toute logique de la construction européenne et de l'UEM. « *On sait déjà que les partenaires européens diront non, car cela revient à revenir en arrière, à remettre un enfant dans le ventre de sa mère* » (Christian Saint-Étienne).

Sans compter que **la dénomination de la dette** sera également un élément déterminant. **Une redénomination de la dette existante en « nouvelle monnaie nationale »** est une condition essentielle de la reconquête de la souveraineté. Mais les agences de notation se sont déjà exprimées sur le sujet. **La redénomination de la dette publique en monnaie nationale sera perçue comme un défaut** (ce sera très vraisemblablement la même chose pour les contrats de CDS). Le passage des notations en « D » pour dettes publiques et dettes privées entraînera des mouvements de vente, à n'en pas douter.

Quoi qu'il en soit, le résultat d'une telle décision serait lourd de conséquences

- Une dépréciation importante de la nouvelle monnaie en circulation ;
- Une perte de pouvoir d'achat ;
- Une perte de compétitivité des entreprises ;
- Une destruction d'emplois et de production ;
- Des sorties des capitaux ;
- Des hausses de taux et de *spreads* obligataires (contre Allemagne notamment)
- Sans doute la mise en place de contrôle des capitaux ;
- ...

Conclusion

Quelques conclusions s'imposent :

- Selon toute vraisemblance, E. Macron sera le prochain Président de la République française ;
- Les premiers sondages indiquent que le mouvement d'E. Macron pourrait obtenir entre 249 et 286 sièges de députés sur les 535 sous revue, soit 53,5 % des sièges dans le meilleur des cas (il y a en réalité 577 députés, soit une majorité absolue à 289) ;
- Avec E. Macron Président, la France se dirige vers une majorité parlementaire ou, au pire, vers une coalition de gouvernement, qui ne devrait pas être difficile à constituer ;
- Une très grande partie de l'incertitude est levée et on peut désormais regarder la France et les marchés français avec une bien plus faible

“
Élection de le Pen :
ni majorité ni coalition”

“
Le projet européen du FN
consiste à remettre un enfant
dans le ventre de sa mère”

“
Redénomination de la
dette publique en monnaie
nationale : les agences de
notation parleront de défaut”

Mai 2017

prime de risque, et se concentrer sur les fondamentaux. Or la situation économique est en voie d'amélioration.

- Cela redonne des couleurs aux actifs risqués français, mais aussi européens : le risque spécifique sur la France disparaît, ainsi que le risque systémique européen (« Frexit ») ;
- Nous restons surpondérés en actions européennes et françaises (vs. États-Unis notamment), et en obligations d'entreprises européennes (vs. obligations souveraines).

IV. Rappel des programmes des deux candidats

Une comparaison des programmes des deux finalistes

(source : Le Monde, programmes de campagne, Amundi)

	E. MACRON	M. LE PEN
Fonctionnaires	Suppression de 120 000 postes	-
Retraites	Maintien des retraites	Augmentation des petites retraites
Allocations-chômage	Les étendre (aux démissionnaires) sous conditions	-
Âge de la retraite	Maintien à 62 ans	Revenir à 60 ans
Minima sociaux	Création d'une allocation unique	Réserver les minima sociaux aux Français
RSI : Régime social des indépendants	Suppression	Réforme
Salaire minimum (SMIC)	Pas de modification	Pas de modification
Taxe d'habitation	Suppression pour 80 % des ménages	Gel de la taxe
Donations et successions	Maintien du régime actuel	Favoriser la transmission de patrimoine
TVA	Maintien des taux actuels	Maintien des taux actuels
Lutte contre la fraude fiscale	Accentuation de la lutte	Accentuation de la lutte
Impôt sur les sociétés	Réduction	Réduction
Impôt sur le revenu	Individualiser l'impôt	Baisse de l'impôt
Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi	Le transformer en baisse des cotisations	Le transformer en baisse des cotisations
Impôt de solidarité sur la fortune	Exonérer les investissements dans l'économie	Maintien
Made in France	-	Soutenir
Cotisations sociales	Les baisser pour les entreprises et les salariés	Les baisser pour les TPE et PME
Attribution des marchés publics	Favoriser les entreprises européennes en Europe	Favoriser les entreprises françaises
« Ubérisation » du travail	Aligner les droits des indépendants et des salariés	Encadrer
Licenciements	Encadrer les indemnités prud'homales	-
Logements sociaux	En construire davantage	Donner la priorité aux Français
Les rémunérations des patrons	Publier l'écart salariés/dirigeants	-
La durée légale du travail	Assouplir	Maintenir les 35 heures
Loi travail	Maintenir	Abroger

Mai 2017

Une comparaison des programmes des deux finalistes (source : Le Monde, programmes de campagne, Amundi)		
	E. MACRON	M. LE PEN
La politique agricole commune (PAC)	La rendre plus protectrice et plus écologique	Revenir à une politique agricole nationale
Les dépenses publiques	Réduire leur part dans le PIB	Couper les dépenses liées à l'immigration et à l'Europe
Dette publique	Mieux maîtriser et rembourser	Mieux maîtriser et rembourser
L'Aide médicale d'Etat	Maintenir	Supprimer
Les quotas d'immigration	Défavorable	Favorable
Le droit d'asile	Raccourcir le délai de réponse	Durcir les conditions
Contrôle des frontières européennes	Renforcer	Contrôler les frontières nationales
Regroupement familial	Maintenir les conditions actuelles	Durcir les conditions
Le droit du sol	Maintenir	Supprimer
Accords de Schengen	Maintenir	Supprimer
Remboursement des soins de santé	Mieux rembourser avec les mutuelles	Mieux rembourser avec les mutuelles
Allocations familiales	-	Rétablir l'universalité des allocations familiales
Le service civique	Rétablir un service militaire obligatoire	Rétablir un service militaire obligatoire
La déchéance de nationalité	Défavorable	Favorable
La prison	Créer 10 000 à 20 000 places de prison	Créer 40 000 places de prison
Effectifs des policiers et gendarmes	Les augmenter	Les augmenter
La place de la France dans l'OTAN	S'opposer à de nouvelles entrées dans l'OTAN	Sortir du commandement intégré
Le budget de la défense	L'augmenter à 2 % du PIB	L'augmenter à 2 % du PIB
Le nucléaire	Réduire la part du nucléaire	Moderniser et développer le nucléaire
Les traités TAFTA et CETA	Favorable	Défavorable
L'harmonisation fiscale et sociale en Europe	Favorable	-
Le respect du pacte de stabilité européen	Maintenir la règle des 3 %	Rétablir une souveraineté budgétaire
L'euro	Créer une gouvernance de la zone euro	Revenir au franc
L'Union européenne	Renforcer l'Europe actuelle	Proposer un référendum de sortie
Gouvernance UEM	Créer un poste de ministre de l'économie et des finances européen	Retour de la souveraineté nationale (monétaire, budgétaire et fiscale)
Le droit de vote des étrangers aux élections locales	Défavorable	Défavorable
Le nombre de parlementaires	Le réduire	Le réduire
Le mode de scrutin aux législatives	Introduire une dose de proportionnelle	Passer à la proportionnelle intégrale
La durée du mandat présidentiel	Maintenir le quinquennat	Passer au septennat non renouvelable

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	↘		□			Le premier tour des élections françaises a plutôt rassuré, ce qui nous a incités à réduire certaines stratégies de <i>macro-hedging</i> , celles dédiées au risque systémique européen. Le risque de Frexit ou de scénario extrême ayant disparu, nous avons réduit nos expositions long USD, long JPY, long volatilité et long US Treasuries dédiées à la protection des portefeuilles européens. Nous conservons néanmoins certaines stratégies de hedging car les risques n'ont pas totalement disparu, notamment le risque de déception sur la Trumpflation ou le risque lié au cycle monétaire américain : long volatilité, long put actions et long cash USD nous semblent encore représenter des stratégies intéressantes.
Long Bunds	→	□				
Long USD	→		□			
Long JPY	→	□				
Long volatilité	→		□			
Long cash USD	→		□			
Long Or	↘	□				
Long US TIPS	↘	□				
Long puts actions	↘		□			

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

- **Alternative Risk Premia: What Do We Know?**
THIERRY RONCALLI — *Recherche Quantitative*
- **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*

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

- #8 — **Second tour de l'élection présidentielle: Macron vs. Le Pen: enjeux et risques**
PHILIPPE ITHURBIDE — *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*
- #7 — **Premier tour de l'élection présidentielle: Les scénarios de risque extrême disparaissent et l'incertitude se dissipe**
PHILIPPE ITHURBIDE — *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*
- #6 — **Les candidats et l'Europe: loyauté, protestation, défection?**
PHILIPPE ITHURBIDE — *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*, VALERIE LETORT — *Stratégie et Recherche Économique*
- #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

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 - Essentials