

3 Primes de risque alternatives : que savons-nous ?

THIERRY RONCALLI, *Recherche Quantitative*

Dans un environnement de taux bas, repenser l'allocation des actifs financiers est un défi commun à tous les investisseurs et détenteurs d'actifs, qui cherchent à diversifier leurs portefeuilles et capter de nouvelles sources de rendement. Le concept de primes de risque alternatives (« alternative risk premia » ou ARP) est un prolongement de l'investissement factoriel en actions. Ainsi, ces deux concepts permettent de mieux comprendre ce que signifie la diversification des risques d'un portefeuille. Dans ce document, nous résumons brièvement les conclusions principales développées dans le dernier document de recherche d'Amundi, « Primes de risque alternatives : que savons-nous ? ».

Définition de la notion de « prime de risque alternative »

Une prime de risque rémunère les investisseurs prenant des risques qui ne peuvent pas être couverts ou diversifiés. Traditionnellement, nous considérons qu'il existe deux primes de risque principales : une exposition longue aux actions et une exposition longue aux obligations¹. C'est sur la base de ce constat que s'est organisé le secteur de la gestion multi-actifs et que les investisseurs institutionnels positionnent leurs allocations stratégiques. Cependant, depuis les années quatre-vingt-dix, des chercheurs universitaires ont montré qu'il existe d'autres sources de prime de risque, qui ont été regroupées sous le nom générique de « primes de risque alternatives ». Ainsi, les obligations catastrophe (« cat bonds ») doivent offrir une prime de risque car l'investisseur prend un risque systématique qui ne peut pas être couvert.

Nous faisons une distinction entre deux familles de primes de risque alternatives : les primes de risque alternatives sur les actifs réels et les primes de risque alternatives sur les actifs financiers traditionnels. Les premières concernent les investissements alternatifs comme l'immobilier, le capital-investissement, les investissements d'infrastructure et la dette privée. La seconde catégorie concerne les facteurs de risque liés aux positions longues et courtes sur actions, emprunts d'État, obligations d'entreprise, devises et matières premières. Dans cette étude, nous nous concentrons sur les primes de risque alternatives liées aux actifs financiers traditionnels. Dans le cas qui nous intéresse, le concept de prime de risque alternative est une extension de la gestion factorielle mise en œuvre par les investisseurs sur le marché des actions. Ainsi, le facteur de risque « momentum » présent sur les actions peut également s'appliquer aux emprunts d'État, aux matières premières ou aux devises.

Quelle est la différence entre l'investissement factoriel et les primes de risque alternatives ?

L'investissement factoriel consiste à construire des expositions longues aux actions directement exposées à certains facteurs de risque communs (ou systématiques) comme la taille, la valorisation ou le momentum. Par construction, ces portefeuilles incluent un risque directionnel ou une composante bêta du marché actions. Ces facteurs de risque expliquent en grande partie la surperformance des portefeuilles actions diversifiés. En d'autres termes, l'alpha n'est pas compatible avec la diversification et les portefeuilles doivent être concentrés sur un nombre limité de positions pour révéler cet alpha.

Les primes de risque alternatives découlent des primes de risque non traditionnelles liées aux actions, aux emprunts d'État, aux obligations d'entreprise, aux devises ou aux matières premières. Elles correspondent à des portefeuilles « long/short » et sont réputées être indépendantes des primes de risque traditionnelles. La prime de risque actions « cross-section momentum » est un exemple connu de prime de risque alternative. Cela consiste à adopter un positionnement long sur les actions les plus performantes et un positionnement

L'essentiel

À l'inverse des primes de risque traditionnelles, qui découlent d'une exposition longue aux actions et aux obligations, les primes de risque alternatives concernent toutes les classes d'actifs (actions, emprunts d'État, obligations d'entreprise, devises et matières premières) et correspondent à des portefeuilles combinant des positions longues et des positions courtes. En fait, les primes de risques alternatives peuvent être considérées comme une extension de l'approche factorielle mise en œuvre par les investisseurs pour construire leurs expositions en actions. Plus précisément, les primes de risque alternatives regroupent deux types de stratégies : les stratégies consistant à exploiter les primes de risque de *skewness*, qui rémunèrent les investisseurs prenant des risques systématiques dans les périodes difficiles (par exemple, la prime « carry » ou de portage et la prime « value »), et les stratégies consistant à profiter des anomalies de marché (par exemple la prime de risque liée au momentum des marchés).

Les rendements des primes de risque alternatives révèlent aussi des caractéristiques hétérogènes en termes de propriétés statistiques, de profil optionnel et de perte maximale. Dans ce contexte, les investisseurs ne doivent pas se contenter de diversifier le risque de volatilité, car il s'agit d'une décision d'allocation tactique. La bonne approche pour construire une allocation stratégique consiste à définir un budget de risque en fonction du risque de *skewness*. Un autre challenge concerne la convexité des primes de risque alternatives et la façon dont celle-ci modifie la construction des portefeuilles de performance en présence de contraintes de passif. Tout comme l'investissement factoriel en actions, les stratégies d'investissement en primes de risque alternatives représentent un domaine de recherche majeur pour le secteur de la gestion d'actifs, et met en évidence la convergence croissante entre la gestion active traditionnelle et la gestion alternative.

¹ Comportant les primes de risque de duration, de qualité de crédit et de liquidité.

Mai 2017

court sur les actions les moins performantes jusqu'alors. La prime de risque de portage sur devises est un autre exemple de prime de risque alternative. Cela consiste à prendre des positions longues sur les devises assorties de taux d'intérêt élevés et des positions courtes sur les devises assorties de taux d'intérêt faibles. La prime de risque de portage sur volatilité est un troisième exemple de prime de risque alternative et consiste à capter la prime entre la volatilité implicite d'un actif et sa volatilité réalisée. En fait, ces primes de risque alternatives ont été identifiées il y a longtemps et l'industrie des hedge funds les utilise depuis toujours.

En quoi les primes de risque alternatives sont-elles si importantes pour les investisseurs de nos jours ?

Les investisseurs doivent mieux structurer leurs portefeuilles autour de facteurs faiblement corrélés et la diversification est l'objectif principal des investisseurs institutionnels afin de mieux gérer le risque de leurs portefeuilles mais aussi la performance associée. Dans un environnement de taux bas, il est vain d'escompter une prime de risque obligataire aussi élevée que celle observée ces vingt dernières années. Par ailleurs se pose la question de la corrélation entre les actions et les obligations, qui doit être positive sur le long terme. La déflation, la crise financière mondiale de 2008 et l'orientation historique de la politique monétaire font partie des facteurs expliquant la corrélation négative entre actions et obligations observée depuis les années quatre-vingt-dix. Cette tendance est-elle vouée à perdurer ou bien assistera-t-on à une inversion de tendance qui permettra au coefficient de corrélation entre actions et obligations de se rétablir en territoire positif ? La réponse dépend fortement du régime de croissance économique et de la politique monétaire.

Alors que les obligations (souveraines) étaient considérées comme des actifs de performance durant la dernière décennie, de nombreux investisseurs les considèrent désormais comme des actifs de couverture, renforçant de fait leur statut de valeurs refuge. On est ainsi passé de portefeuilles actions-obligations diversifiés à des portefeuilles actions avec un effet de levier moindre, qui provient de l'utilisation d'obligations souveraines comme classe d'actifs de couverture et d'obligations d'entreprise moins sensibles au bêta du marché actions². Cette manière d'appréhender l'investissement obligataire est particulièrement acceptée par les investisseurs institutionnels de premier plan comme les fonds souverains.

Cela conduit à élargir la manière d'introduire les expositions aux primes de risque alternatives dans le cadre d'une allocation stratégique d'actifs. L'essor des actifs réels depuis 2008 s'inscrit dans ce contexte. L'émergence récente des primes de risque alternatives est également une réponse au défi de la diversification. Elles contribuent à élargir l'univers des actifs traditionnels et amènent les investisseurs à repenser l'allocation classique du capital entre actions et obligations au sein de leurs portefeuilles. L'investissement en primes de risque permet également aux investisseurs de s'appuyer sur un processus de construction de portefeuille rigoureux et structuré. L'émergence du concept de primes de risque alternatives en parallèle de ceux du « smart beta », du « risk parity » et de l'investissement factoriel n'est donc pas une coïncidence, car ces différents concepts permettent de mieux comprendre ce que signifie la diversification de portefeuille.

Quelles sont les principales conclusions de cette étude ?

Dans ce document, nous faisons une distinction entre les facteurs d'arbitrage et les facteurs de risque. Nous montrons notamment que l'optimisation classique de portefeuille à la Markowitz se concentre principalement sur les facteurs d'arbitrage, tandis que l'approche fondée sur la budgétisation des risques consiste à cibler en priorité les facteurs de risque systématiques. Si nous définissons l'allocation stratégique d'actifs comme la combinaison d'un univers de primes de risque et d'une méthode d'allocation, cela signifie que les modèles classiques d'optimisation



La diversification est l'objectif principal des investisseurs institutionnels afin de mieux gérer le risque de leurs portefeuilles mais aussi la performance associée



L'investissement en primes de risque permet également aux investisseurs de s'appuyer sur un processus de construction de portefeuille rigoureux et structuré



² Cela explique également l'importance croissante qu'occupent les obligations d'entreprise « investment grade » et à haut rendement dans l'allocation stratégique des portefeuilles des investisseurs institutionnels.

Mai 2017

de portefeuille ne sont pas la bonne approche pour construire un portefeuille stratégique à long terme. Les méthodes reposant sur la budgétisation des risques produisent de meilleurs résultats car elles sont beaucoup plus sensibles aux facteurs de risque communs et moins dépendantes des facteurs d'arbitrage.

Nous montrons également que les modèles d'optimisation inter-temporelle de la consommation permettent de mieux caractériser le concept de prime de risque. Plus précisément, une prime de risque correspond à la rémunération attendue par l'investisseur pour s'exposer à des risques systématiques dans les périodes difficiles. Dans la mesure où ce risque ne peut pas être couvert et dans la mesure où le marché a besoin que certains investisseurs supportent ce risque dans les moments les plus critiques, le marché doit rémunérer ces investisseurs. L'étude des stratégies de retour à la moyenne et de suivi de tendance est particulièrement intéressante car elle permet de comprendre si ces stratégies offrent une prime de risque ou non. Nous montrons que les distributions de probabilité de rendement de ces deux stratégies diffèrent fortement (voir Graphique 1). Les stratégies de suivi de tendance affichent un coefficient de *skewness* positif, une perte limitée et bornée et une probabilité élevée de gain illimité. À l'inverse, les stratégies contrariantes affichent un coefficient de *skewness* négatif, un gain borné et une probabilité importante de perte illimitée. Par ailleurs, le profil optionnel des stratégies contrariantes est généralement concave, ce qui signifie que les pertes des stratégies contrariantes surviennent lors des périodes difficiles³. À l'inverse, les stratégies de suivi de tendance affichent un profil optionnel convexe. Par conséquent, les stratégies contrariantes peuvent offrir une prime de risque, ce qui n'est pas le cas des stratégies de suivi de tendance.

En pratique, les primes de risque alternatives englobent deux types de stratégies :

- 1. Primes de risque de *skewness*.** Elles correspondent à la définition ci-dessus. Par exemple, les facteurs de risque taille et « value » correspondent à deux primes de risque de *skewness*.
- 2. Anomalies de marché.** Elles correspondent à des stratégies d'investissement qui ont produit de bonnes performances par le passé, mais leurs performances ne peuvent provenir de l'existence d'un risque systématique lors de périodes difficiles. Leurs performances ne peuvent s'expliquer qu'à la lumière des théories comportementales. Par exemple, les facteurs de risque « *momentum* », « low beta » et qualité sont trois anomalies de marché.

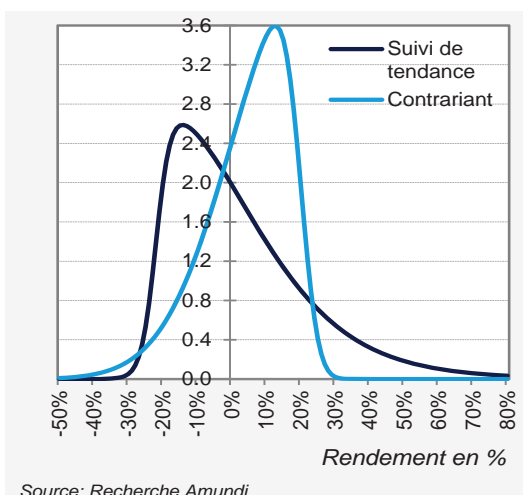
Dans le contexte précédent des stratégies contrariantes et de suivi de tendance, il est évident que le marché a besoin d'investisseurs « value » (ou contrariants) pour exister et fonctionner efficacement. Il n'a en revanche pas besoin d'investisseurs « *momentum* ». Là encore, cela explique pourquoi le marché doit rémunérer les investisseurs « value » et non les investisseurs « *momentum* ». Si le facteur de risque *momentum* a produit des bonnes performances par le passé, il ne peut donc s'agir que d'une anomalie de marché.

Le graphique 2 présente une taxonomie des primes de risque par classe d'actifs. Les différentes catégories de primes de risque sont les suivantes : portage ou « carry », « event », croissance ou « growth », liquidité, « low beta », « *momentum* », qualité, « *reversal* », taille ou « size », « value » et volatilité. Il convient de garder à l'esprit que certaines primes de risque peuvent être mises en œuvre de plusieurs manières et correspondent à différentes stratégies de prime de risque. Par exemple, deux stratégies définissent la prime de risque « *momentum* » : « *cross-section* » et « *time-series* ». Ces deux stratégies de primes de risque sont fondées sur l'hypothèse que les tendances passées présagent des tendances futures. Toutefois, la stratégie *momentum* « *cross-section* » consiste à construire un portefeuille avec un positionnement long sur les actifs qui ont surperformé et un positionnement court sur les actifs qui ont sous-performé. La stratégie *momentum* « *time-series* » consiste à construire un portefeuille avec un positionnement long sur les actifs affichant une tendance historique positive et un positionnement court sur les actifs affichant une tendance historique négative.



Une prime de risque correspond à la rémunération attendue par l'investisseur pour s'exposer à des risques systématiques dans les périodes difficiles.

1 Fonction de densité des stratégies contrariantes et de suivi de tendance



Source: Recherche Amundi



Les primes de risque alternatives englobent deux types de stratégies : les primes de risque de *skewness* et les anomalies de marché.

³ Lorsque les performances des primes de risque traditionnelles sont médiocres.

Mai 2017

Cartographie des primes de risque alternatives					
Stratégie	Actions	Taux	Crédit	Devises	Matières premières
Carry	Dividend Futures High Dividend Yield	Forward rate bias Term structure slope Cross-term-structure	Forward rate bias	Forward rate bias	Forward rate bias Term structure slope Cross-term-structure
Event	Buyback Merger arbitrage				
Growth	Growth				
Liquidity	Amihud liquidity	Turn-of-the-month	Turn-of-the-month		Turn-of-the-month
Low beta	Low beta Low volatility				
Momentum	Cross-section Time-series	Cross-section Time-series	Time-Series	Cross-section Time-series	Cross-section Time-series
Quality	Quality				
Reversal	Time-series Variance	Time-series		Time-series	Time-series
Size	Size				
Value	Value	Value	Value	PPP Economic model	Value
Volatility	Carry Term structure	Carry Term structure		Carry	Carry

Source : Amundi Research

Il convient de garder à l'esprit que certaines catégories de primes de risque ne sont pas présentes dans toutes les classes d'actifs. Par exemple, rien ne prouve clairement que les facteurs « *low beta* », taille et qualité sont des primes de risque de crédit alternatives, probablement parce que ces stratégies de primes de risque peuvent être considérées comme une reformulation des primes de risque traditionnelles de durée, liquidité et notation de crédit.

Nous avons également constaté que les stratégies de portage et momentum sont les primes de risque alternatives les plus pertinentes. Nous les trouvons dans quatre classes d'actifs, même si elles sont mises en œuvre différemment. À l'inverse, la prime de risque « *value* » joue un rôle moins important, sauf pour les actions. Cela tient à la propriété de retour à la moyenne des marchés obligataires, des changes et des matières premières, dont la fréquence est plus longue que celle constatée sur le marché des actions.

La principale conclusion de l'étude concerne la gestion de portefeuille des primes de risque alternatives. Nous montrons que la diversification en *skewness* diffère de la diversification en volatilité. Notamment, contrairement à la volatilité, le coefficient de *skewness* n'est pas une mesure de risque convexe. Cela signifie qu'il existe un niveau plancher à la diversification du risque de *skewness*. Par ailleurs, alors qu'il est assez facile de couvrir le risque de volatilité, il est en revanche difficile, voire impossible, de couvrir le risque de *skewness*. Par conséquent, en accumulant des primes de risque dans le cadre d'une allocation stratégique d'actifs, nous renforçons grandement la diversification en volatilité, mais le risque d'asymétrie relative peut rester élevé. Ceci explique que le ratio de Sharpe n'est pas valide pour appréhender le risque/rendement d'un portefeuille ARP⁴. Autre conséquence : nous devons conjuguer primes de risque de *skewness* et anomalies de marché ou, en d'autres termes, stratégies de primes de risque concaves et convexes (par exemple, portage et *momentum*). Par conséquent, la bonne solution pour définir une allocation stratégique d'actifs consiste à budgétiser le risque de *skewness* et non pas à mettre en œuvre une approche d'optimisation de portefeuille.

“ Les stratégies de portage et *momentum* sont les primes de risque alternatives les plus pertinentes ”

“ Le ratio de Sharpe n'est pas valide pour appréhender le risque/rendement d'un portefeuille ARP ”

⁴ Un meilleur indicateur consiste à comparer le rendement espéré et la perte maximale escomptée.

Mai 2017

Quelles sont les conséquences de l'essor des primes de risque alternatives pour les investisseurs ?

Par-delà la construction d'une allocation stratégique d'actifs, les primes de risque alternatives ont une forte incidence sur deux secteurs de la gestion d'actifs : la gestion multi-actifs et les *hedge funds*.

Dans la mesure où les primes de risque alternatives et la diversification des risques sont étroitement liées, les primes de risque alternatives représentent une nouvelle façon d'appréhender la diversification des risques entre les classes d'actifs. En effet, les primes de risque alternatives concourent à élargir l'univers des primes de risque traditionnelles et s'imposent comme des composantes à part entière de la gestion multi-actifs. Cela signifie que la diversification de portefeuille ne se limite pas à un processus d'allocation du capital entre actions et obligations et/ou à un positionnement géographique. En outre, l'essor des primes de risque alternatives conduit à accélérer le processus en cours qui a débuté avec l'émergence des fonds « *risk parity*⁵ » et contribue à la convergence entre les gestions multi-actifs et multi-stratégies. Dans ce cadre, la diversification couvre deux dimensions : les classes d'actifs et les stratégies de primes de risque.

En incorporant des stratégies de prime de risque dans les portefeuilles diversifiés, nous introduisons de la convexité dans la performance et le comportement de ces investissements. Cela pose la question de la gestion de portefeuille dans le cadre de la gestion actif-passif. Les investisseurs tenus par des engagements de long terme peuvent prendre en compte ces propriétés de convexité pour construire des portefeuilles de performance optimaux. C'est la raison pour laquelle le cadre des primes de risque alternatives remet en question l'articulation entre les portefeuilles de couverture du passif et les portefeuilles diversifiés de performance. Par-delà le paradigme de la gestion « *liability-driven investment* », c'est toute la gestion de portefeuille sous contraintes de passif qui est touchée, y compris les fonds à échéance et les stratégies de gestion du cycle de vie.

Les primes de risque alternatives alimentent également le débat entre alpha et bêta. Aussi, ce n'est pas une coïncidence si les primes de risque alternatives sont appelées bêtas alternatifs dans l'industrie des *hedge funds*, dans le sens où une partie de l'alpha traditionnel s'explique par les bêtas alternatifs. Pendant longtemps, le succès des investissements alternatifs reposait principalement sur deux promesses : la promesse d'une diversification des risques et la promesse d'un alpha. La crise financière de 2008 a montré les limites de ce cadre d'analyse. Premièrement, les *hedge funds* ont confondu diversification en volatilité et diversification en *skewness*. Deuxièmement, ils n'ont pas mis en avant la question des périodes difficiles, pendant laquelle l'alpha est négatif. Si une part importante des rendements des *hedge funds* est due aux primes de risque alternatives, alors la diversification et l'alpha sont étroitement liés. Cette assertion est d'autant plus vraie que la prime de risque de portage est le bêta alternatif le plus important pour comprendre les rendements des stratégies de *hedge funds*⁶.

La gestion « smart beta » et l'investissement factoriel challengent fortement la gestion active traditionnelle, tandis que les primes de risque alternatives défient les fonds d'investissement alternatifs. Cela explique pourquoi certains *hedge funds* ont développé des solutions ARP et ont segmenté leur offre en stratégies de bêta alternatif et stratégies d'alpha pur. Le développement des primes de risque alternatives accélère donc la convergence entre la gestion traditionnelle et la gestion alternative.

⁵ Nous rappelons aux lecteurs que le terme originel est « *risk premium parity* » et non pas « *risk parity* ». En effet, la parité des risques puise ses racines dans la théorie originelle des primes de risque traditionnelles formulées par William Sharpe. À l'optimum, la prime de risque d'un actif est proportionnelle à son risque marginal.

⁶ Par exemple, les stratégies « *relative value* » et « *event-driven* » mises en œuvre par les *hedge funds* sont très sensibles à la prime de risque de portage.

“

Les primes de risque alternatives représentent une nouvelle façon d'appréhender la diversification des risques entre les classes d'actifs

”

“

Les primes de risque alternatives alimentent également le débat entre alpha et bêta

”

“

Le développement des primes de risque alternatives accélère donc la convergence entre la gestion traditionnelle et la gestion alternative

”



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