

Facteurs de risque

PHILIPPE ITHURBIDE, Directeur Recherche, Stratégie et Analyse

- Le tableau ci-dessous reprend les principaux facteurs de risque probabilisés avec les impacts de marchés qui nous paraissent les plus crédibles.

Risque # 1

75 %
probabilité

Déception à propos de la politique économique aux États-Unis

Analyse | La politique économique va-t-elle être fortement infléchie, notamment la politique budgétaire et fiscale ? Comment la politique monétaire va-t-elle accompagner ces changements ? Autant de questions cruciales. On sait que les baisses d'impôt et la relance des dépenses d'infrastructures doivent être autofinancées, car le Congrès américain (même s'il est majoritairement républicain) ne souhaite pas donner un blanc-seing au président sur ces sujets. À suivre de très près, car les risques de « shutdown » du gouvernement (peu probable selon nous) n'ont pas disparu.

Impact de marché | Les mesures annoncées tardent à venir. Si rien n'est voté, miser sur de lourdes déceptions pour des marchés financiers qui, c'est notre crédo, attendent beaucoup trop du Président américain. Suivre de près ce dossier.

Risque # 2

20 %
probabilité

Une mauvaise interprétation des intentions de la Fed... ou une erreur de la Fed

Analyse | Une mauvaise interprétation des intentions/décisions de la Fed est depuis longtemps maintenant un facteur de risque important. Avec une croissance du PIB de l'ordre de 2 %, une inflation proche de 2 % et un taux de chômage au niveau actuel, le taux des *Fed funds* devrait être, dans un cycle normal, bien plus élevé qu'il ne l'est aujourd'hui. La Fed est donc, techniquement, « derrière la courbe ». La Fed doit éviter toute erreur de communication, d'où la crainte d'une mauvaise réaction des marchés en cas de hausse des taux prématurée, excessive ou mal argumentée, ou encore en cas de surprise trop forte. Plus la relance budgétaire et fiscale sera forte, et plus la Fed relèvera ses taux, et sera capable de le faire sans trop de dommages sur les marchés financiers.

Impact de marché | Si la Fed commet une erreur, il faudra miser sur une forte baisse des actions, et sur une contagion notamment sur des marchés émergents. Cette situation favoriserait l'écartement des *spreads* de taux entre Europe et États-Unis.

Risque # 3

20 %
probabilité

Un « hard landing » chinois/un éclatement de la bulle de crédit/une dévaluation du yuan

Analyse | Le modèle économique chinois pousse à la vigilance : l'excès de crédit est visible, le poids de la dette enfle, la (faible) compétitivité de l'industrie s'étiole, les gains de productivité sont en retrait... en clair, la croissance potentielle fléchit. Surveiller de près l'évolution de la dette privée chinoise, dont certaines métriques sont devenues, en l'espace de quelques années, particulièrement inquiétantes. En cas de hard landing ou d'éclatement de la bulle de crédit, les autorités chinoises seraient incapables de maintenir la stabilité du yuan, et ce d'autant plus que le yuan n'est plus aujourd'hui sous-évalué.

Impact de marché | Un tel scénario (hard landing, éclatement de la bulle de crédit) aurait un impact très négatif et ses effets en cascade seraient particulièrement désastreux : vulnérabilité des systèmes bancaires, vulnérabilité du système financier, vulnérabilité liée à l'endettement public et privé de la Chine, impacts sur les matières premières et les pays émergents, impacts sur les devises des pays exportateurs de matières premières, pays avancés et pays émergents.

Risque # 4

75 %
probabilité

Le dossier post-Brexit affaiblit durablement le Royaume-Uni

Analyse | Selon les estimations, le RU « pourrait perdre » entre 2,5 % et 9,5 % de son PIB selon le scénario. Volume et coûts du commerce en seraient affectés, notamment dans le secteur des services financiers, de la chimie, de l'automobile, autant de secteurs très intégrés dans l'Union européenne. Le risque pour le Royaume-Uni réside dans ses futures capacités à commercer librement dans le marché unique (le marché des services, pour être plus précis), à acquérir l'indépendance souhaitée sans les contraintes de l'UE. On peut en douter, et c'est en tout cas l'enjeu des négociations. De nombreux sujets de tensions existent, dont l'accès au marché unique, mais aussi la facture que doit le RU à l'UE (estimée à 60 Mds d'euros).

Impact de marché | Dans un tel cas de figure, on assistera à un affaiblissement supplémentaire de la livre sterling et du PIB long terme de l'économie britannique, deux éléments susceptibles de prolonger le statu quo monétaire.

Risque # 5

70 %
probabilité

Une plus grande instabilité financière

Analyse | Les banques centrales ont permis depuis quelques années le retour de la stabilité financière: baisse des taux, courts et longs; maintien des taux à de bas niveaux; baisse de la volatilité, resserrement des spreads de crédit... autant de facteurs qui ont généré un environnement de plus grande stabilité. Mais les politiques monétaires ont désormais atteint leurs limites, et il est bien difficile d'attendre davantage de leur part. La réponse macroéconomique proviendrait à terme des politiques budgétaires et fiscales, et, traditionnellement, les dépenses publiques ont beaucoup moins de vertus stabilisatrices pour les marchés financiers que les baisses de taux d'intérêt.

Impact de marché | Une plus grande instabilité financière se traduirait par une remontée de la volatilité et des spreads de crédit.

Risque # 6

70 %
probabilité

Les risques géopolitiques s'intensifient

Analyse | Les marchés financiers évoluent désormais dans un contexte difficile sur le plan géopolitique: Syrie, État islamique, Turquie, flux de migrants, attentats terroristes, Sunnites vs. Chiites, Arabie vs. Iran... autant d'éléments qui ont tendu et fragilisé les relations diplomatiques entre pays. Ne pas miser sur une résolution rapide des problèmes et conflits en cours. Intégrer les risques géopolitiques de façon permanente dans les constructions de portefeuilles (prévoir systématiquement des stratégies de macro- hedging) a davantage de sens désormais.

Impact de marché | Il ne fait aucun doute qu'il y aura régulièrement des regains de tensions et de volatilité. Les risques géopolitiques actuels sont bien identifiés et spécifiques. L'ampleur d'autres risques politiques (notamment les conséquences de la nouvelle diplomatie américaine) est plus difficile à évaluer à ce stade. Tout cela sera-t-il de nature à affecter les perspectives de croissance et les orientations des marchés financiers? Rien n'est sûr à ce stade, mais il est fort probable que cela soit le cas, au moins de façon ponctuelle.

Risque # 7

20 %
probabilité

Une remontée durable et significative des taux longs européens

Analyse | La hausse des taux longs peut provenir de six sources au moins: i) une remontée significative des perspectives de croissance, ii) un resserrement plus énergique des politiques de taux d'intérêt, iii) la « véritable » fin des QE (le non-remplacement des papiers venant à maturité), iv) une résurgence de l'inflation, v) un renversement massif des politiques budgétaires et fiscales, ou vi) une résurgence des risques politiques spécifiques. Tous ces facteurs (réalité, mesures annoncées, ou craintes) ont pris de l'ampleur aux États-Unis, mais il nous semble encore prématuré et excessif de miser sur une hausse permanente et conséquente. Cette conclusion vaut encore plus dans le cas de la zone euro. Mais avec une croissance plus solide, les débats sur la fin des taux négatifs et du QE de la BCE (et de la Fed), et sur la nécessité de mener des mesures budgétaires et fiscales plus favorables à la croissance... il y a fort à parier que les risques de hausse modérée des taux européens sont plus élevés désormais.

Impact de marché | Une forte remontée des taux longs serait une mauvaise nouvelle aux États-Unis, où la sensibilité aux taux longs a augmenté avec le *releveraging* des entreprises: cela fragilise la croissance et porte en soi les germes d'une future baisse des taux longs. À noter aussi que toute hausse des taux longs devient un frein pour la politique monétaire et pour les éventuelles velléités de hausse des taux directeurs de la Fed. Une autre raison de ne pas croire en une hausse durable et ample des taux longs américains... et européens

CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE

Nos convictions et nos scénarios

DIDIER BOROWSKI, Recherche, Stratégie et Analyse

PHILIPPE ITHURBIDE, Directeur Recherche, Stratégie et Analyse

Cette section fournit un rappel sur notre scénario central et sur les scénarios alternatifs



Scénario central (probabilité 70 %): Resynchronisation du cycle mondial

- **Resynchronisation mondiale:** la croissance mondiale a accéléré au S1 2017 et restera dynamique en 2018. Les économies avancées (à l'exception notable du Royaume-Uni) vont continuer de croître à un rythme supérieur à leur potentiel (notamment la zone euro et le Japon). Et les grandes économies émergentes qui étaient dans le rouge (Brésil et Russie notamment) confirmeront leur sortie de récession. Enfin, la croissance restera solide en Chine. Les économies sont essentiellement tirées par la demande domestique. La resynchronisation du cycle mondial engendre des effets multiplicateurs via le commerce qui entretiennent la reprise à l'échelle mondiale.
- **Commerce mondial:** après un fléchissement marqué depuis la crise financière, le commerce mondial s'est nettement repris. Il est aujourd'hui stimulé par la resynchronisation du cycle mondial qu'il nourrit en retour. Cet effet devrait néanmoins s'estomper : nous tablons sur une stabilisation du ratio du commerce mondial au PIB mondial à l'avenir (cela signifie donc que le principal moteur de la croissance à moyen terme sera avant tout domestique).
- **Etats-Unis:** les deux éléments qui polarisent actuellement l'attention (l'impact de l'ouragan Harvey et les risques de *shutdown* au niveau des services publics) n'auront que peu d'impact sur la croissance. Les effets de l'ouragan sont temporaires, comme cela s'était produit après le passage de Sandy, par exemple. De plus, les dépenses de reconstruction vont bénéficier à la croissance. Quant au scénario d'un *shutdown* (le gouvernement est à court de financements parce que le Congrès refuse de voter le budget), il est, quant à lui, improbable à peine plus d'un an avant les élections de mi-mandat.
- **Zone euro:** l'appréciation de l'euro accompagne la reprise plus qu'elle ne la menace. C'est par ce canal que les conditions monétaires de la zone commenceront à se durcir. D'où le léger tassement de la croissance attendu en 2018.
- **Royaume-Uni:** les négociations du Brexit achoppent sur les éléments mêmes qui sont à négocier et l'ordre dans lequel ils doivent l'être. Les négociations seront d'autant plus difficiles que la cohésion entre les pays de l'UE s'avère forte. Le sterling est toujours en risque. Le ralentissement de l'économie britannique est sous-estimé. Néanmoins nous ne prévoyons pas un impact significatif sur la croissance de la zone euro, soutenue avant tout par la demande domestique.
- **Chine:** la croissance est alimentée par le crédit. La dette reste essentiellement domestique et gérable, mais le risque demeure. Nous nous attendons à la poursuite de la décélération graduelle de la croissance et à un rééquilibrage (moins de croissance, moins de dette).
- **L'inflation sous-jacente** demeurera modérée (au regard de sa moyenne de long terme) dans la plupart des économies avancées. On observe un ralentissement structurel de l'inflation en lien avec des facteurs d'offre, pour partie temporaires, tandis que la composante cyclique de l'inflation peine encore à se matérialiser (aplatissement de la courbe de Phillips). En définitive, l'accélération de l'inflation sous-jacente s'annonce modeste. Le risque de rebond est plus clairement identifiable aux États-Unis, malgré le ralentissement récent en raison de la proximité au plein-emploi, de la hausse des coûts salariaux unitaires, où la part des salaires dans la valeur ajoutée est appelée à s'accroître.
- **Prix du pétrole:** nous nous attendons à ce que les prix du pétrole (Brent) évoluent dans la fourchette de 45 à 55 \$ avec de possibles pics en dehors de cette fourchette (40 à 60 \$) mais de courte durée.
- **Les politiques budgétaires et fiscales** vont probablement devenir légèrement plus expansionnistes (Etats-Unis et Allemagne notamment). Aux États-Unis, nous tablons sur une modeste impulsion budgétaire qui devrait être votée au premier trimestre de 2018 au plus tard. En Allemagne, nous attendons des dépenses d'infrastructure après les élections (24 septembre). Ne pas s'attendre à un impact visible sur les économies avant 2018 voire même 2019.
- **Les politiques monétaires resteront globalement accommodantes** (répression financière et faible inflation au regard des normes historiques). Les banques centrales vont néanmoins éliminer les « assouplissements excessifs », autrement dit amender leurs politiques actuelles (réduction du bilan de la Fed aux États-Unis (non-remplacement graduel des papiers venant à maturité), et nouvelle réduction du programme d'achat de titres par la BCE (qui accompagne le retour de la croissance et la remontée graduelle de l'inflation sous-jacente).



**Scénario pessimiste (probabilité 15 %) :
croissance mondiale d'environ 2 % ou même inférieure**

Quatre évènements distincts seraient susceptibles de conduire l'économie mondiale dans ce scénario.

- **Chine** : crise bancaire/atterrissage brutal de l'économie
 - La stabilisation de la croissance se fait au prix d'une forte progression de la dette, notamment des entreprises non-financières. Ce n'est pas soutenable à long terme. Progression significative des créances douteuses dans les bilans des banques.
 - « Runs » bancaires, sorties massives de capitaux, forte dépréciation du RMB...
 - Un atterrissage brutal de l'économie chinoise aurait un impact considérable sur le reste du monde (marchés émergents notamment).
- **Une récession aux Etats-Unis**
 - La croissance potentielle est beaucoup plus faible que par le passé : la capacité à absorber les chocs est affaiblie et les marges de manœuvre monétaires, budgétaires et fiscales sont moindres. Autrement dit, il est plus facile de tomber en récession que par le passé.
 - D. Trump peut encore surprendre avec des mesures protectionnistes. Une telle décision génèrerait des anticipations d'inflation, obligeant la Fed à accélérer le rythme de la normalisation.
- **Un krach obligataire** déclencherait une chute des marchés d'actions, notoirement surévalués (Etats-Unis) et cela pourrait générer des anticipations de récession, voire une récession.
- **Un désendettement désordonné** (général, excessif et rapide) génèrerait des nouvelles craintes déflationnistes et le retour du spectre de la « debt deflation ».
 - La dette publique et privée a continué d'augmenter, atteignant un nouveau sommet en 2016, à environ 250 % du PIB (États-Unis, zone euro, Royaume-Uni, Chine). Si les prix des actifs chutent, la pression déflationniste qui en résulterait obligerait les banques centrales à poursuivre ou redémarrer leurs programmes d'achats de titres (QE).



**Scénario optimiste (probabilité 15 %) :
forte accélération de la croissance mondiale au S2 2017-2018**

Plusieurs facteurs, susceptibles de générer un mouvement de plus forte croissance, doivent être suivis de près

- **Le commerce mondial** a connu une phase de décroissance spectaculaire, une décennie de rupture au regard des 40 années qui ont précédé. Si la dynamique actuelle se poursuit, la croissance mondiale accélèrera de nouveau en 2018.
- **L'investissement** se redresse dans plusieurs pays simultanément. C'est un moteur essentiel pour les échanges mondiaux et pour l'accélération éventuelle de la croissance mondiale.
- **Une stimulation fiscale de grande ampleur aux Etats-Unis** lèverait les doutes sur le cycle américain lui permettant de se poursuivre plus longtemps.
- **La poursuite de l'accélération cyclique dans la zone euro** (confortée par une faible inflation permettant de conserver une politique monétaire accommodante pendant quelques années encore), l'utilisation des marges de manœuvre budgétaires et fiscales fournies par la baisse des taux d'intérêt, et la disparition du risque politique en zone euro sont autant de facteurs qui permettraient à la zone euro d'apparaître comme une zone de croissance plus solide et plus stable.

Contexte macroéconomique

		Facteurs de risque
Amérique	États-Unis La croissance se maintient au-dessus du potentiel <ul style="list-style-type: none"> Les enquêtes restent solides, en particulier dans le secteur manufacturier. La croissance devrait être comprise entre 2 et 3 % au T3 2017. Les créations d'emploi décélèrent ce qui n'est pas anormal à ce stade du cycle. Seule ombre au tableau : le ralentissement de l'inflation sous-jacente. Nous estimons qu'il est avant tout lié à des chocs temporaires sur certains produits et que l'inflation sous-jacente va se redresser dans les mois qui viennent, en lien avec le cycle. Deux événements peuvent brouiller les cartes à court terme (ouragan Harvey et plafond de la dette). En ce qui concerne l'ouragan, les dépenses de reconstruction soutiendront la croissance au Texas. En ce qui concerne le plafond de la dette, nous tablons sur un nouveau relèvement en raison de la proximité des élections de mi-mandat. Pour la même raison, nous pensons que quelques baisses d'impôts seront votées au T1 2018 au plus tard, et ce en dépit des difficultés politiques rencontrées par Donald Trump avec son propre camp. 	<ul style="list-style-type: none"> Débat sur le relèvement du plafond de la dette Risque protectionniste toujours présent Potentiel de croissance durablement entamé Érosion des marges des entreprises
	Brésil <ul style="list-style-type: none"> L'inflation continue de baisser de sorte que la BCB devrait pouvoir prolonger son cycle de baisse de taux. Les indicateurs d'activité économique s'améliorent doucement. La croissance est ressortie faible mais positive au T2. Sans nouveau choc, le Brésil devrait donc sortir de récession. L'émergence d'un nouvel épisode dans la crise politique qui touche une fois de plus directement le Président pourrait retarder le vote de la réforme des retraites. 	<ul style="list-style-type: none"> Assouplissement budgétaire et réforme des retraites très limitée Exacerbation des risques politiques
	Zone euro Bien engagée, la reprise conserve du potentiel <ul style="list-style-type: none"> Les bonnes nouvelles se sont accumulées depuis le printemps (bons chiffres du T2 et bon début du T3). La hausse de l'investissement et la baisse rapide du chômage créent un cercle vertueux. L'inflation sous-jacente est en légère hausse mais reste faible (1,2 % en août). À ce stade, la hausse de l'euro (qui reflète en partie l'amélioration économique) ne met pas en risque la reprise : nous avons d'ailleurs revu nos prévisions à la hausse (de 1,8 % à 2 % en 2017 et de 1,6 à 1,7 % en 2018). Une hausse trop rapide de la devise constituerait un risque. Le risque politique a fortement diminué après les élections françaises, mais une incertitude persiste en Italie (élections en mai 2018 au plus tard dans un contexte de fort euroscepticisme). Les élections allemandes (septembre 2018) ne devraient pas causer de changement majeur (un léger stimulus fiscal supplémentaire est probable). 	<ul style="list-style-type: none"> Hausse de l'euro Risque politique (montée des partis contestataires, notamment en Italie) Arrêt du cycle américain ou choc en provenance des pays émergents
Europe	Royaume-Uni Ralentissement dans un contexte de forte incertitude liée au Brexit <ul style="list-style-type: none"> L'économie ralentit depuis début 2017 (croissance cumulée du PIB de seulement 0,5 % au S1. La remontée de l'inflation, l'incertitude sur les débouchés futurs, l'investissement et l'immobilier pèsent sur la conjoncture. Le gouvernement a légèrement assoupli sa position concernant le Brexit, mais des désaccords majeurs persistent avec l'Europe, y compris à propos du séquençage même des négociations, alors que le calendrier est serré (sortie de l'UE, en principe, en mars 2019). T. May est affaibli par son échec électoral de juin. 	<ul style="list-style-type: none"> Choc d'incertitude lié au Brexit Déficits (public et externe) très élevés
	Chine La croissance ressort toujours plus élevée que prévu <ul style="list-style-type: none"> La croissance du PIB au T2 a été plus élevée que prévu (6,9 % en ga) grâce à un marché de l'immobilier et des exportations très dynamiques. Nous avons révisé nos prévisions à la hausse de 6,4 % à 6,7 % (2017) et de 6 % à 6,6 % (2018). Le gouvernement devrait poursuivre sa politique de resserrement monétaire en limitant notamment le crédit pour contenir les risques financiers et poursuivre ses réformes structurelles. La stabilisation de l'économie chinoise contribue à la resynchronisation du cycle mondial. 	<ul style="list-style-type: none"> Risque d'éclatement d'une bulle de crédit ou de l'immobilier Forte appréciation du renminbi
Asie	Inde Inde: un moteur de croissance régulier pour l'Asie en 2017, malgré la démonétisation <ul style="list-style-type: none"> La croissance a décéléré plus que prévu au T2 (5,7 % en ga après 6,1 % au T1) en raison d'une forte baisse de la consommation ainsi que des exportations. La démonétisation et la mise en place d'une nouvelle TVA expliquent cette tendance qui ne devrait être que temporaire. L'inflation restera modérée mais une baisse des taux d'ici la fin de l'année paraît peu probable. 	<ul style="list-style-type: none"> Ralentissement de l'investissement qui pourrait peser sur la productivité Dérèglement des dépenses publiques
	Japon Vers le cycle le plus long depuis les années 1960 ? <ul style="list-style-type: none"> La croissance a été très forte au T2 2017 (+4 % en rythme annualisé ; +2,1 % sur un an), très supérieure à son rythme potentiel (0,5 %). L'économie profite du stimulus budgétaire et de l'amélioration du cycle industriel et du commerce international en Asie. Nous avons relevé notre prévision de croissance de 1,1 % à 1,7 % en 2017. La croissance du PIB devrait se tasser en 2018 (1,1) % en 2018. Les entreprises en tirent parti mais les hausses de salaires manquent toujours à l'appel, malgré un taux de chômage très bas. 	<ul style="list-style-type: none"> Exposition à la Chine Augmentation des risques géopolitiques (vives tensions avec la Corée)

Prévisions macroéconomiques et financières

Prévisions macroéconomiques (5 septembre 2017)						
Moyennes annuelles (%)	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
États-Unis	1,6	2,1	2,0	1,3	2,0	2,1
Japon	1,0	1,7	1,1	-0,1	0,4	0,8
Zone euro	1,7	2,0	1,7	0,2	1,5	1,1
Allemagne	1,8	2,0	1,7	0,4	1,6	1,4
France	1,2	1,6	1,5	0,3	1,2	1,1
Italie	0,9	1,5	1,4	-0,1	1,3	1,1
Espagne	3,2	3,0	2,0	-0,2	2,1	1,4
UK	1,8	1,5	1,1	0,6	2,6	2,5
Brésil	-3,6	0,5	1,4	8,7	4,4	5,4
Russie	-0,2	1,7	2,0	7,0	4,5	5,1
Inde	7,5	7,6	7,6	5,4	3,8	4,2
Indonésie	5,0	5,2	5,2	4,5	4,5	4,5
Chine	6,7	6,7	6,6	1,2	1,5	1,4
Turquie	2,9	3,4	2,5	7,8	10,1	8,9
Pays développés	1,6	2,0	1,8	0,7	1,7	1,6
Pays émergents	4,0	4,6	4,7	4,1	3,7	3,4
Monde	3,0	3,5	3,4	2,6	2,8	2,6

Source: Recherche Amundi

Prévisions de taux directeurs					
	05/09/2017	Amundi + 6m.	Consensus T4 2017	Amundi + 12m.	Consensus T2 2018
États-Unis	1,25	1,50	1,60	1,75	1,95
Zone euro	0,00	0,00	-0,40	0,00	-0,35
Japon	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Royaume-Uni	0,25	0,25	0,25	0,25	0,30

Prévisions de taux longs					
Taux 2 ans					
	05/09/2017	Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
États-Unis	1,32	1,40/1,60	1,46	1,80/2,00	1,55
Allemagne	-0,74	-0,60/-0,40	-0,69	-0,40/-0,20	-0,62
Japon	-0,15	-0,20/-0,00	-0,17	-0,20/-0,00	-0,16
Royaume-Uni	0,18	0,00/0,20	0,19	0,00/0,20	0,25

Taux 10 ans					
	05/09/2017	Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
États-Unis	2,13	2,20/2,40	2,24	2,40/2,60	2,33
Allemagne	0,36	0,60/0,80	0,49	0,80/1,00	0,61
Japon	0,01	0	0,06	0	0,11
Royaume-Uni	1,05	1,00/1,20	1,18	1,00/1,20	1,29

Prévisions de change					
	05/09/2017	Amundi + 6m.	Consensus T4 2017	Amundi + 12m.	Consensus T2 2018
EUR/USD	1,19	1,20/1,25	1,18	1,25	1,18
USD/JPY	109	115,00	114,00	115,00	108,00
EUR/GBP	0,92	0,95	0,91	0,95	0,90
EUR/CHF	1,14	1,10	1,16	1,10	1,13
EUR/NOK	9,28	9,20	9,20	9,00	8,90
EUR/SEK	9,47	9,50	9,46	9,30	9,20
USD/CAD	1,24	1,25	1,27	1,25	1,25
AUD/USD	0,80	0,72	0,78	0,70	0,80
NZD/USD	0,72	0,70	0,71	0,70	0,75

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

Factor Investing: The Rocky Road from Long-Only to Long-Short

Marie BRIÈRE — *Head of Investor Research Center — Amundi*,
Ariane SZAFARZ — *Université Libre de Bruxelles*

Longevity Risk: To Bear or to Insure?

LING-NI BOON — *Investor Research Center — Amundi*
Marie BRIÈRE — *Head of Investor Research Center — Amundi*,
Bas J.M WERKER — *Professor of Finance and Econometrics at Tilburg University*

Alternative Risk Premia: What Do We Know?

Thierry RONCALLI — *Recherche Quantitative*

Discussion Papers Series

Opportunités de l'extraction minière en eaux profondes et ses enjeux ESG

Marie NAVARRE, Héloïse LAMMENS — *Analyse ESG*

Huile de Palme_Le dilemme environnemental

Elsa BLOTIÈRE, Julien GROUILLET, Aurélie RENARD — *Analyse ESG*

The Global Trade Slowdown: Structural or Cyclical?

Philippe ITHURBIDE — *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*

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

#10 Spread OAT/Bund: évolution récente, niveau d'équilibre et perspectives
Bastien Drut — *Stratégie et Recherche Économique*

#9 Macron Président: les risques disparaissent... retour aux fondamentaux
Philippe ITHURBIDE — *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*

#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*

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

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 (LPC), 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. mundi, Société anonyme au capital de 1086262605 € - 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 - Wicki58