

SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS

Mise à jour mensuelle

Nos probabilités restent inchangées, mais nous avons « assombri » et détaillé notre propos dans les différents scénarios

SCÉNARIO NÉGATIF En eaux tumultueuses

30 %

- **Efforts infructueux pour relancer la croissance chinoise :**
 - contagion au secteur bancaire et aggravation des risques financiers
 - hausse du taux de défaut en raison de la récession mondiale et risque d'instabilité financière
 - capacité limitée de l'Asie hors Chine à mettre en œuvre des mesures politiques (effet de second tour = récession dans la région)
- **Propagation rapide du Covid-19 au RdM :** réévaluation par le marché des risques entraînant un resserrement des conditions financières
- **Financements d'urgence** (injections de liquidités) induits par les politiques visant à réduire la pression sur l'économie rendant la dette insoutenable
- **Relocalisations forcées et renouvellement des chaînes d'approvisionnement :**
 - croissance tendancielle plus faible en Chine
 - récession mondiale due à la « dé-globalisation »
- **Intensification de la guerre commerciale** donnant lieu à une contraction plus importante du commerce mondial, à un effondrement de la production manufacturière (avec contagion aux services), à une guerre des changes
- **Aggravation des risques idiosyncrasiques** (Moyen-Orient, Hong Kong, élections américaines, Brexit, Italie)

SCÉNARIO CENTRAL Espoirs de scénario en U

55 %

- **Choc temporaire sur la croissance (en V ou en U) :**
 - impact du coronavirus qui s'avère être « de courte durée » (S1)
 - choc potentiellement plus profond que prévu à court terme, mais sans impact sur la croissance potentielle
 - rattrapage progressif au cours du S2 suivi d'une stabilisation au potentiel
- **Taux de croissance faibles, inflation faible, croissance des bénéfices faible** pour les entreprises
- **Endettement record** (administrations publiques et entreprises)
- Dimension **géopolitique** prédominante (élections américaines en particulier)
- Combinaison de **politiques monétaires et budgétaires** en compensation de l'incertitude commerciale et pour gérer les retombées du Coronavirus

SCÉNARIO POSITIF Attrait des actifs risqués

15 %

- **Ensembles de mesures intelligentes et vigoureuses en Chine** entraînant un rebond de la croissance mondiale
- **Soutien de la politique monétaire et budgétaire** (Europe/Allemagne, et peut-être même États-Unis) + **impact positif du policy mix passé**
- **Europe : progrès significatifs de l'architecture financière** (union des marchés financiers, union bancaire, flexibilité des règles budgétaires)
- **Véritable désescalade** entre la Chine et les États-Unis **avec un accord commercial d'envergure**

SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS

Le point sur le Covid-19

- L'épidémie de Covid-19 crée un choc temporaire, mais profond sur l'économie chinoise (T1) avec des retombées sur les partenaires commerciaux asiatiques et des ruptures de chaînes d'approvisionnement au niveau mondial, du moins à court terme.
- L'économie chinoise se contractera au T1 et devrait ensuite rebondir, mais la question est quand et à quelle vitesse. L'observation des données relatives à la consommation d'énergie (charbon), au commerce et aux PMI est plus importante que les prévisions. Dans notre scénario central, nous partons du principe que le gouvernement chinois tente de compenser les retombées du Covid-19 par des politiques plus accommodantes, en tablant sur un retour aux capacités de production normales au T2 et en se concentrant sur la continuité et la stabilité sociale plutôt que sur les objectifs de croissance. Notre conviction la plus importante est celle d'une reprise à partir du T2.
- Nous prévoyons un ralentissement du commerce mondial, qui affectera la production industrielle et manufacturière. La Corée, le Japon et la zone euro sont les régions les plus vulnérables. Nous tablons également sur une baisse de la confiance au niveau mondial (PMI manufacturier mondial).
- Ces dernières semaines, le Covid-19 s'est propagé plus largement dans le monde. Le choc porte sur la demande et l'offre, tant interne qu'externe, et concerne à la fois la production manufacturière et les services de manière endogène au niveau national. Ceci entraîne un risque de récession plus élevé pour l'économie mondiale.
- À plus long terme, le coronavirus pourrait inciter les multinationales occidentales à réduire considérablement leur main-d'œuvre chinoise, entraînant à terme un phénomène d'internalisation depuis la Chine. Ceci pourrait renforcer le phénomène de démondialisation et les marchés financiers offriront une prime aux pays capables de s'adapter et de devenir « autonomes » plus rapidement que les autres.

Méthodologie

– Scenarios

Les scénarios reflètent les calculs de probabilité des régimes financiers en fonction des prévisions macroéconomiques internes. Nous utilisons un algorithme de partitionnement en k-moyennes pour analyser notre ensemble élargi de données macroéconomiques et diviser nos observations en k groupes, l'entier k étant défini de telle sorte qu'il soit représentatif d'un maximum des variables de l'ensemble de données. Les observations appartiennent à un k groupe ou à un autre selon leurs similitudes. Le regroupement des observations en k groupes est obtenu en minimisant la somme des carrés des distances euclidiennes entre les observations et les points centroïdes des k groupes - c'est-à-dire les valeurs de référence pour chaque k groupe. Plus la distance est importante, plus la probabilité d'appartenir à un régime donné est faible. Nous superposons ensuite l'apport qualitatif du GIC.

– Risques

Les probabilités des risques du scénario central sont issues d'un sondage interne à Amundi. Les risques sont classés en trois catégories: Économique; Finance et Géopolitique. Même si ces trois catégories ne sont pas indépendantes, elles ont un épicycle spécifique à leur nature. Les pondérations (pourcentages) sont fonction de leur impact sur les scénarios et sont évaluées à partir d'un sondage au sein de la plateforme d'investissement.

PRINCIPAUX RISQUES

RISQUE ÉCONOMIQUE

12 %

Probabilité

Croissance Chine/Asie

- **Échec des tentatives de relance de la croissance chinoise**, contagion au secteur bancaire et aggravation des risques financiers, hausse du taux de défaut entraînant une **récession mondiale et de l'instabilité financière**
- **Capacité réduite** de l'Asie hors Chine à mettre en œuvre les mesures politiques nécessaires pour ramener le cycle sur une trajectoire vertueuse (récession)
- Fardeau de la dette exacerbé par l'injection en urgence de liquidités pour surmonter la crise du coronavirus

Croissance marchés développés

- **Le Covid-19 se propage dans le monde entier**, les gouvernements font appel à des politiques expansionnistes pour en neutraliser les retombées, **mais c'est le chaos qui mène à la récession**

+ Dette souveraine des marchés développés, instruments monétaires, or, obligations indexées sur l'inflation, USD, valeurs défensives vs cycliques

- Pétrole, actifs risqués, devises des exportateurs de matières premières

RISQUE FINANCIER

15 %

Probabilité

Réévaluation des risques par le marché

- **Effets de contagion entraînant un resserrement des conditions financières** et chute des indices PMI à des niveaux synonymes de récession, provoquant des turbulences financières (effondrement des marchés) voire une récession des bénéfices par action
- **Vulnérabilité** croissante des entreprises
- **Illiquidité du crédit** et mauvaise allocation du risque
- Assèchement de la liquidité du dollar US
- Inefficacité des mesures prises par les banques centrales

+ Dette souveraine des États-Unis, CHAUD, YEN (AUD, NZD, CAD), CDS, optionnalité, volatilité minimale

- Pétrole, actifs risqués

RISQUE (GEO)POLITIQUE

10 %

Probabilité

Aggravation des risques idiosyncrasiques

- Élections américaines
- Allemagne
- Italie
- Brexit
- Moyen-Orient
- Hong Kong
- **Intensification de la guerre commerciale** donnant lieu à une contraction plus importante du commerce mondial, à un effondrement de la production manufacturière (avec contagion aux services) et à une guerre des changes

+ Dette souveraine des marchés développés, instruments monétaires, or, obligations indexées sur l'inflation, USD, volatilité, qualité

- Pétrole, actifs risqués, EMBI

POINTS CLÉS

1 Épidémie de coronavirus

— Choc temporaire, bien que profond et lourd de conséquences, pour l'économie chinoise (estimation de 4,5 % pour le premier trimestre 2020 (contre 5,8 % auparavant) et de 5,6 % pour l'année 2020 (contre 5,8 % auparavant)). L'impact sur les pays asiatiques devrait essentiellement concerner les exportations et le tourisme. Ce choc et la faiblesse des statistiques de l'économie réelle (avec l'Allemagne en tête) se concrétisent dans un contexte de ralentissement de la dynamique du commerce mondial et de transfert des obligations libellées en US dollars. Les États-Unis font preuve de résilience avec une baisse des importations. Le choc retarde les perspectives de reprise mondiale.

2 PMI : le PMI manufacturier se remettait enfin, mais avant l'apparition du coronavirus

— Aux États-Unis, la divergence entre indices ISM et PMI s'est résorbée. Il est probable que les enquêtes ne tiennent pas suffisamment compte du coronavirus (enquêtes menées aux premiers stades de son apparition). Reprise progressive du PMI manufacturier en zone euro qui reste toutefois inférieur à 50. Les statistiques négatives en Chine pourraient traduire un impact précoce du coronavirus sur le sentiment dès le mois de décembre 2019.

3 L'USD attire les investisseurs, mais la forte réévaluation des anticipations relatives aux taux directeurs de la Fed et la forte volatilité ont mis une pression baissière sur les stratégies de portage, soutenant ainsi l'euro

— Les préoccupations relatives à la croissance mondiale semblent toujours annoncer un dollar résistant, mais l'écart de taux favorable au dollar est fortement orienté à la baisse puisque la BCE dispose de moins de munitions en termes de politique monétaire. L'EUR/USD a effacé ses pertes enregistrées depuis fin janvier, du fait de la volatilité accrue et de la fermeture des positions de portage, tandis que les monnaies de financement comme l'EUR et la SEK s'inscrivaient en hausse par rapport à l'USD.

4 Durcissement des conditions financières mondiales sur fond de craintes relatives au Covid-19

— Les conditions financières mondiales se sont resserrées en février, l'ensemble des régions faisant état d'un resserrement en fin de mois. Les marchés émergents ont enregistré la plus forte évolution de leurs conditions financières, lesquelles sont devenues encore plus sévères que durant l'été 2019. Toutes les composantes se sont durcies, les contributions négatives les plus importantes provenant de la volatilité des marchés actions, de l'élargissement des *spreads* des obligations d'entreprises et de la force du dollar par rapport aux devises émergentes à haut rendement.

POINTS CLÉS

Les devises étudiées à la loupe

Ce qui se cache derrière l'évolution de l'EUR/USD

Dans un contexte où le dollar se négocie avec une prime par rapport aux fondamentaux, la croissance devra faire son retour avant que les investisseurs ne deviennent structurellement baissiers sur le billet vert. 2020 a débuté avec le sentiment que le reste du monde pourrait connaître une croissance plus rapide que celle des États-Unis, mais le choc temporaire lié au Covid-19 qui frappe l'activité économique chinoise et ses répercussions négatives sur l'économie mondiale hors États-Unis, rend cela moins probable.

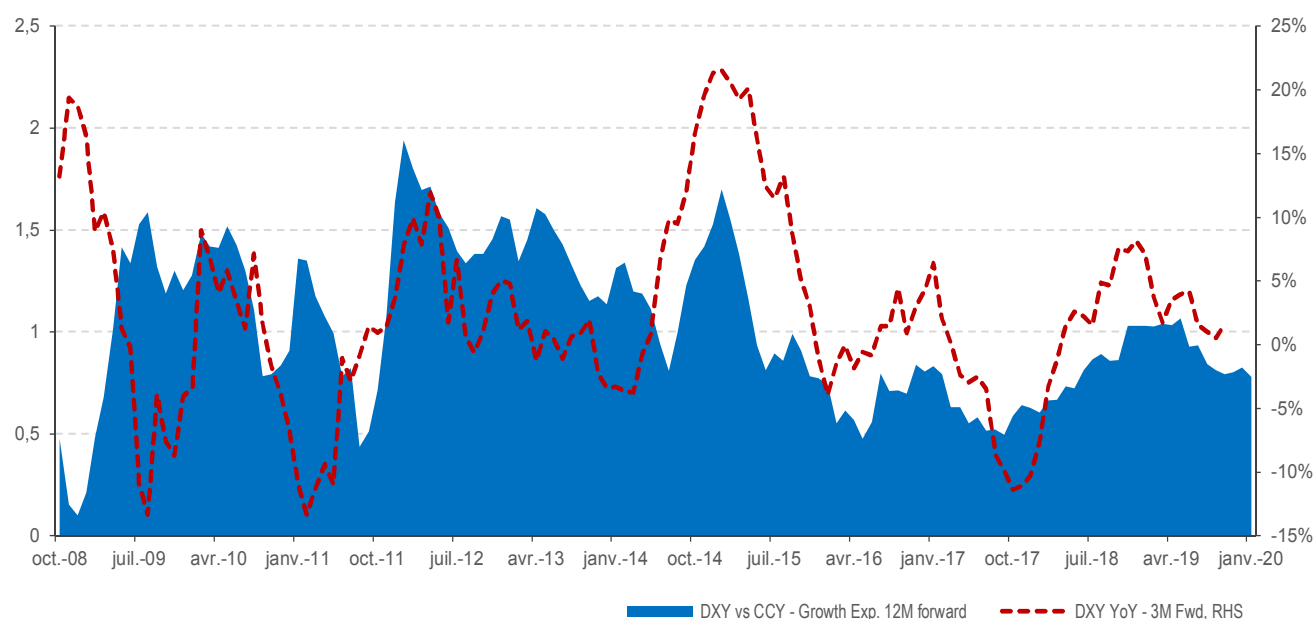
À l'heure actuelle, les actifs américains semblent plus attractifs et le statut de valeur refuge du dollar américain s'accompagne du portage le plus élevé parmi les devises des pays du G10, ce qui tend à attirer les flux étrangers dans les périodes de faible volatilité des marchés comme celle que nous traversons aujourd'hui. En outre, le positionnement du dollar est moins préoccupant qu'il ne l'était il y a quelques mois et la possibilité qu'il s'apprécie à nouveau ne peut donc pas être exclue.

En d'autres termes, certains scénarios alternatifs devront se concrétiser avant que les investisseurs ne clôtent définitivement leurs positions longues sur le dollar, parmi ceux-ci, la fuite vers la qualité devra prendre fin, le *policy mix* devra relancer la croissance hors des États-Unis et les avantages du dollar en termes de portage devront disparaître sous l'effet d'une Fed plus offensive.

S'il est vrai que la forte réévaluation des anticipations en matière de taux directeurs de la Fed pourrait signaler une diminution des avantages du dollar en 2020 et que les périodes de forte volatilité des marchés ont tendance à pousser les titres à haut rendement vers le bas en réponse à la fermeture des positions de portage, en l'absence de croissance, le statut de valeur refuge du dollar restera, à notre avis, prédominant, malgré ses valorisations élevées.

En d'autres termes, certaines conditions devront se concrétiser avant que les investisseurs ne clôtent définitivement leurs positions longues sur le dollar, parmi celles-ci, la fuite vers la qualité devra prendre fin grâce à la stabilisation de la croissance mondiale, le *policy mix* devra relancer la croissance hors des États-Unis et les avantages du dollar en termes de portage devront disparaître en réponse aux interventions de la Fed.

Les prévisions de croissance restent pour l'instant favorables au dollar américain



Source: Bloomberg, Recherche Amundi. Données au 31 Janvier 2020

ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI

	Classe d'actifs	Opinion	Variation 1 mois	Fondement
ACTIONS	États-Unis	=		Les marchés n'intègrent pas de risques électoraux significatifs, ce qui pourrait affecter les prix des actifs à l'avenir et semble trop optimiste sur le plan macroéconomique. Les actions américaines devraient se montrer plus résilientes en cas de contraction, mais nous restons prudents dans l'ensemble et privilégions les valeurs cycliques prudentes des secteurs de la finance et de l'industrie.
	Europe	-/=	▼	L'épidémie de coronavirus va retarder la reprise cyclique attendue et mener à une approche plus prudente. Les anticipations de bénéfices des entreprises restent un critère déterminant pour identifier les opportunités de valeur. Nous continuons à privilégier les valeurs cycliques décotées plutôt que les valeurs de croissance chères, tout en restant sélectifs. Opportunités pour renforcer les valeurs de qualité à des prix décotés.
	Japon	=		La dette des entreprises japonaises est moins élevée et leurs bénéfices sont en hausse. Cependant, la plupart des entreprises japonaises sont orientées vers l'export et pourraient être fragilisées par une hausse du yen, qui, compte tenu de son statut de valeur refuge, pourrait s'apprécier en cas de propagation du coronavirus ou d'apparition de risques géopolitiques. Nous maintenons par conséquent un positionnement neutre.
	Marchés émergents	=	▼	Les valorisations attractives par rapport aux marchés développés et les anticipations de croissance des bénéfices devraient soutenir les actions émergentes, mais la volatilité à court terme devrait persister. Nous nous concentrons sur les valeurs portées par la consommation intérieure ou les changements dans la chaîne de valeur (Russie, Indonésie). Nous surveillons attentivement les secteurs directement influencés par le tourisme et le commerce chinois.
FIXED INCOME	Govies États-Unis	=/+	▲	D'un point de vue international nous maintenons une préférence pour la duration des États-Unis, au vu de la forte demande pour les actifs refuges. Les projections de base de la Fed pour l'économie américaine et mondiale restent largement inchangées, mais les banques centrales restent prêtes à intervenir en cas de dégradation des conditions de marché.
	États-Unis Obligations d'entreprise IG	=/+		Nous restons prudents au vu des risques extrêmes qui pèsent sur la croissance et qui pourraient affecter les fondamentaux du crédit. Nous continuons à privilégier le crédit titrisé par rapport au crédit non garanti. Les titres structurés, y compris les RMBS d'émetteurs privés, la dette des consommateurs et les prêts automobiles sont attractifs par rapport à la plupart des autres segments IG. Quant aux MBS d'agences gouvernementales, bien que leurs spreads soient de plus en plus attractifs, l'impact sur l'« offre nette » de la diminution des portefeuilles de MBS d'agences de la Fed devrait limiter le potentiel de resserrement des spreads à court terme.
	États-Unis Obligations d'entreprise HY	=		Nous sommes prudents à l'égard du HY en raison des niveaux d'endettement élevés et de la hausse des risques liés à l'épidémie de coronavirus. La liquidité pourrait également se détériorer en cas d'exacerbation de l'aversion au risque du marché. La sélectivité est indispensable pour éviter les zones de tension.
	Govies Europe	-/=		Nous ne voyons aucun potentiel dans les emprunts d'État du cœur de la zone euro. En revanche, nous sommes constructifs vis-à-vis des obligations d'État périphériques, notamment italiennes, même si nous sommes conscients de la volatilité qui pourrait résulter de la propagation du coronavirus dans le pays. Tout élargissement supplémentaire des spreads constitue à notre sens une opportunité d'ajouter de la dette italienne dans les portefeuilles de titres obligataires européens.
	Euro Obligations d'entreprise IG	++		L'IG européen reste attractif par rapport à l'IG américain et devrait bénéficier du programme d'assouplissement quantitatif de la BCE. Sur ce segment, la dette subordonnée du secteur financier reste notre premier choix. La volatilité à court terme amène des opportunités de renforcement de cette classe d'actifs, en adoptant une approche sélective.

ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI

	Classe d'actifs	Opinion	Variation 1 mois	Fondement
FIXED INCOME	Euro Obligations d'entreprise HY	+		Nous restons constructifs sur le crédit HY en euros. Cependant, les risques idiosyncrasiques augmentent et nous sommes sélectifs.
	Émergents Dette en devise forte	+		Nous envisageons la dette émergente de manière positive, car les facteurs techniques favorables, l'assouplissement des politiques monétaires et les mesures de relance budgétaire devraient compenser l'impact du coronavirus et la volatilité découlant des élections américaines. Nous privilégions des pays tels que l'Indonésie, l'Ukraine et l'Afrique du Sud.
	Émergents Dette en devise locale	=		Les valorisations de la dette libellée en devises locales sont moins attractives et un affaiblissement des devises pourrait également avoir un impact négatif sur celle-ci. Ceci vaut particulièrement pour les pays exportateurs de matières premières et ceux qui sont le plus exposés au ralentissement chinois. Toutefois, certaines poches de potentiel subsistent, notamment sur les marchés frontières.
AUTRES	Matières premières			Les matières premières restent relativement bon marché grâce à l'assouplissement des conditions financières et à une croissance économique convenable malgré les récentes inquiétudes liées au coronavirus. Nous restons constructifs sur l'or en 2020, car nous pensons que ces facteurs tireront la demande pour les métaux précieux. L'or apparaît également comme la couverture la plus efficace contre plusieurs risques. Les métaux de base, en revanche, devraient se voir pénalisés par le ralentissement économique mondial. Nous avons récemment abaissé notre fourchette cible à 50-60 \$/baril pour le WTI et à 55-65 \$/baril pour le Brent après les baisses récentes de la demande de pétrole. En effet, la contribution de la Chine devrait considérablement diminuer à court terme. L'OPEP devrait toutefois rester vigilante quant aux réductions de production et très active pour atténuer les chocs externes.
	Devises			Notre objectif à 12 mois pour l'EUR/USD se maintient autour de 1,14 et nous pensons qu'il existe des risques asymétriques favorables à l'euro. Pour autant, la menace virale pesant sur l'Europe et la faiblesse de la production italienne et du moral des investisseurs pourraient peser sur l'euro dans l'immédiat. En parallèle, le dollar devrait se montrer résilient, car les inquiétudes concernant la croissance mondiale ne sont pas prêtes de se dissiper. Nous maintenons notre objectif pour l'USD/JPY à 104 et considérons que le JPY est bon marché par rapport à ses fondamentaux à moyen terme, tout comme la GBP. Nous maintenons notre point de vue prudent sur l'ensemble des devises émergentes.

LÉGENDE



Source : Amundi, au lundi 2 mars 2020, opinions valables pour des investisseurs en base EUR. Ce document présente une évaluation de l'environnement de marché à un instant donné et ne vise pas à prévoir des événements futurs ni à garantir des résultats futurs. Le contenu du document ne doit pas être considéré par le lecteur comme un travail de recherche, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont communiquées à titre indicatif et pédagogique uniquement et sont susceptibles de changer. Ces informations ne reflètent pas le contenu, présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi.

IG = Obligation d'entreprises de qualité « Investment grade », HY = Obligation d'entreprises de qualité « High yield », Obligations émergentes DF/DL = Obligations émergentes en devise forte/locale. WTI= West Texas Intermediate. QE = assouplissement quantitatif

Amundi Research Center

Retrouvez l'ensemble de nos publications sur le site : research-center.amundi.com



Emerging Markets
Private Equity
Money Markets
Foreign Exchange
Top-down
Corporate Equities
Sovereign Bonds
High Yield
ESG
Quant Investment Strategies
Find Monetary Policies
Bottom-up
Forecasts
Real Estate
Asset Allocation

AVERTISSEMENT

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. (www.msclbarra.com).

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.

Société par actions Simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — 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: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - MEHAU KULYK/SPL

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Rédacteur en chef adjoint

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence
BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche
PONCET Benoit, équipe de Recherche

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit
FIOROT Laura, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit
DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit
LICCARDO Giovanni, Amundi Investment Insights Unit