

SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS

Mise à jour mensuelle

À la lumière des événements récents, nous avons modifié à la marge notre vue sur le scénario de base et les scénarios alternatifs. Nous avons également augmenté la probabilité de notre scénario central de 50 à 60 % tout en réduisant la probabilité du scénario haussier de 30 à 20 %.

SCÉNARIO BAISSIER 20 %

- **Deuxième vague de foyers infectieux fin 2020**
 - La pandémie prend de l'ampleur avec de lents progrès médicaux
 - Les mesures de confinement nationales sont rétablies
- **L'économie rechute au 4^e trimestre 2020 et au 1^{er} trimestre 2021**
 - L'augmentation des défauts de paiement des entreprises entraîne une crise de solvabilité
 - Un chômage élevé persiste sur fond de tensions sociales grandissantes
- **Récession mondiale profonde et prolongée menant à une dépression et à une crise financière**
- **Les politiques monétaires et budgétaires s'avèrent insuffisantes**
 - L'action des BC est contrainte (taille et liquidité des marchés)
 - Les réponses budgétaires en Europe arrivent trop tard
- **La stagnation séculaire revient au premier plan, la monétisation de la dette et la démondialisation sont la nouvelle norme**

SCÉNARIO CENTRAL 60 %

- **Rebond à court terme (T3 2020) après la profonde récession de courte durée S1 2020) et convergence vers les niveaux d'avant la crise avec des divergences sur le calendrier et les écarts (T2 2021 dans les émergents, d'ici fin 2022 dans les économies avancées)**
 - La pandémie est contenue à des niveaux gérables
 - Fragmentation du crédit et augmentation du nombre de défauts
 - Lente diminution du chômage
 - Fragilité croissante en Asie du Sud, en Afrique et au LATAM
- **Monétisation des nouvelles émissions de dettes souveraines dans le monde et expansion des bilans des banques centrales**
 - Les mesures de soutien d'urgence disparaissent en 2021.
 - Vents contraires persistants (effets d'hystérèse, faiblesse des entreprises, épargne de précaution)
- **Le secteur manufacturier rebondit plus rapidement que les services, et la reprise de la consommation est lente**
- **Le commerce mondial se rétablit, mais sur des niveaux plus faibles qu'avant la crise. Le cycle économique mondial dépend de plus en plus sur les moteurs domestiques**
- **Lente reprise économique**

SCÉNARIO POSITIF 20 %

- **L'économie revient à son niveau d'avant la crise mi-2021 (États-Unis et zone euro), avec une croissance au-dessus du potentiel au S2 2020 et S1 2021**
 - Quasi-disparition de la pandémie (traitements, vaccin ou disparition naturelle)
 - Soutien budgétaire efficace (Europe/États-Unis) avec des multiplicateurs élevés
- **L'action coordonnée des politiques monétaire et budgétaire se poursuit avec des retombées rapides sur l'économie et les marchés financiers**
 - La mobilisation de l'épargne « forcée » des ménages et la reprise des investissements des entreprises soutiennent la demande
 - Les politiques publiques cherchent à accroître la productivité
- **Une reprise économique en forme de V qui entraîne une forte progression des actifs risqués**

SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS

Le point sur le rétablissement après Covid-19

La pandémie a bouleversé le paysage tel qu'il se présentait à la fin de l'année 2019. Le Covid-19 a déclenché une profonde contraction économique mondiale qui a atteint son point bas à la fin du deuxième trimestre 2020. Un rebond se produira au cours du troisième trimestre. Une série de mesures de relance nous permettra de progresser vers une reprise séquentielle, avec des divergences entre les régions et au sein de celles-ci. Nous anticipons un retour des économies émergentes vers leur niveau (PIB) d'avant la crise au cours du deuxième trimestre 2021, tandis que les économies avancées devront patienter jusqu'à fin 2022.

Dans ce contexte, la croissance, les taux, l'inflation, les politiques monétaires et budgétaires sont étroitement imbriqués. Le décalage d'un seul d'entre eux pourrait affecter les résultats de l'ensemble. Nous tablons sur le maintien de politiques monétaires ultra-accommodantes, avec des taux d'intérêt stables et bas dans le monde entier. La forte demande des banques centrales entraînera un plafonnement des rendements, tandis que le recalibrage par rapport au segment à court terme des courbes permettra d'atténuer les tensions sur les taux d'intérêt à long terme. En réalité, les gouvernements financent l'urgence par des émissions à court terme. Les programmes d'achat des banques centrales et les garanties des États soutiennent les *spreads*, afin de minimiser les taux de défaillance, du moins à court terme.

Dans un contexte de rendements faibles, **le portage suscite de l'appétit pour le crédit.** Les politiques monétaires dopent les marchés d'actions, mais leur déconnexion par rapport aux fondamentaux accentue les risques baissiers. Nous restons plus prudents que le consensus et anticipons une baisse des BPA suivie d'un rebond en 2021. L'effondrement des écarts de taux d'intérêt et le déficit à long terme des États-Unis plaident en faveur d'une **baisse du dollar à moyen terme. La prudence est de mise.**

Méthodologie

– Scénarios

Les probabilités traduisent le niveau de vraisemblance des régimes financiers (scénarios central, baissier et haussier) qui sont conditionnés et déterminés par nos prévisions macro-financières. Nous utilisons un algorithme de partitionnement en k-moyennes pour analyser notre ensemble élargi de données macroéconomiques en divisant nos observations en k groupes, l'entier k étant représentatif de l'essentiel 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 enfin l'apport qualitatif du GIC.

– Risques

La probabilité des risques est le résultat d'une enquête interne. Les risques à surveiller sont regroupés en trois catégories : risque économique, risque financier et risque (géo)politique. Bien que ces trois catégories soient interconnectées, elles ont des épencentres spécifiques liés à leurs trois moteurs. Les pondérations (pourcentages) sont une synthèse des scénarios à plus fort impact, dérivés de l'enquête trimestrielle menée au sein de la plateforme d'investissement.

PRINCIPAUX RISQUES

Mise à jour mensuelle

Les risques sont séparés en catégories pour faciliter la définition des stratégies de couverture, mais ils sont évidemment liés. Nous confirmons nos perspectives dans leur ensemble. Toutefois, la pandémie a exacerbé les fragilités et les vulnérabilités existantes, pendant que d'autres risques se profilaient à l'horizon : les probabilités de risques financiers et géopolitiques sont appelées à augmenter.

RISQUE ÉCONOMIQUE 10 %

Dépression

- **Une seconde vague de la Covid-19 et une augmentation du nombre de décès**, entraînant le rétablissement des mesures de confinement, pèseraient sur le sentiment, augmenteraient les tensions politiques nationales et internationales, et déclencheraient une reprise économique en forme de W
- **Récession mondiale longue et profonde** : la demande, indépendamment des mesures de relance, demeure faible et le chômage reste historiquement élevé, ce qui pourrait compromettre les perspectives économiques à moyen terme. Une fois la crise sanitaire terminée, il sera plus difficile d'apporter une réponse politique coordonnée, ce qui conduira l'économie mondiale à une stagnation prolongée
- **Détresse généralisée et pics des taux de défaut de paiement** forçant le désendettement et un repli de l'investissement et de l'emploi. La récession se transforme en dépression

+ Instruments monétaires, obligations indexées sur l'inflation, JPY, or, USD, valeurs défensives vs cycliques

- Pétrole, actifs risqués, AUD, CAD ou NZD, exportateurs émergents en devise locale

RISQUE FINANCIER 15 %

Instabilité financière

- **Vulnérabilité croissante des entreprises**
 - Avant la crise de la Covid-19, l'endettement des entreprises a atteint des niveaux supérieurs aux sommets atteints avant la grande crise financière
 - L'ampleur de la récession augmentera les risques de solvabilité, quels que soient les mesures prises par les banques centrales et les programmes de garantie du gouvernement
 - Les taux de défaut pourraient atteindre 15 %, voire 20 %, avec des répercussions sur le marché du crédit et des tensions sur les bilans des banques
 - Contagion au secteur bancaire et aggravation des risques financiers
- **Crise de la dette souveraine**
 - La dette publique augmentera en pourcentage du PIB dans la plupart des pays au cours des prochaines années (à partir de niveaux déjà élevés en Europe, au Japon et aux États-Unis). Cela pourrait conduire à une dégradation des notations et une hausse des taux d'intérêt à long terme
 - Les économies émergentes fragiles (exportateurs de matières premières, tourisme) pourraient également faire face à une crise de la balance des paiements et accroître les risques de défaut

+ CHF, JPY, or, CDS, optionalité, volatilité minimale

- Pétrole, actifs risqués, marchés frontières et émergents

RISQUE (GEO)POLITIQUE 15 %

Tensions politiques aggravées par le Covid-19

- **Tensions entre les États-Unis et la Chine** sur de nombreux points, allant de la réponse face à l'épidémie de Covid-19, au commerce et à la technologie. La campagne électorale américaine et la rhétorique agressive de Donald Trump pourraient exacerber les tensions et les effets négatifs. La phase 2 de l'accord commercial pourrait s'avérer plus difficile dans un contexte économique détérioré
- **Fragmentation européenne**
 - L'Union européenne ne parvenant pas à adopter et/ou à mettre en œuvre le plan de relance, cela finirait par compromettre l'intégration politique
 - Ou le fonds de relance arrive trop tard et sa mise en œuvre est défailante. La position de la BCE serait affaiblie, car les divergences économiques sont exacerbées et l'UEM devient insoutenable.
 - Une vision divergente de l'avenir de l'UE pourrait conduire à une sortie de certains pays.
 - Brexit sans accord
- **Repli sur les intérêts de sécurité nationale** lié à une résurgence du coronavirus entraînant une nouvelle vague de conflits commerciaux

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

- Pétrole, actifs risqués, EMBI

ANALYSE CROSS ASSET : Identification du point de retournement des marchés

Anticipation du point de retournement :

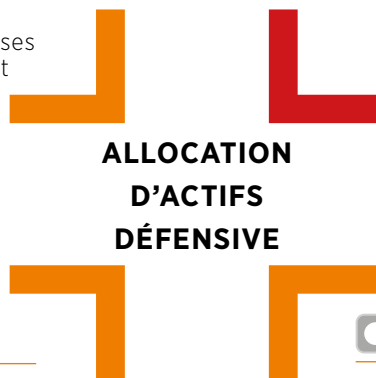
- Pas atteint, trop tôt pour se prononcer
- Retournement imminent
- Retournement effectué

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

- Le consensus du marché sur les perspectives économiques continue d'être revu à la baisse. Il est susceptible de baisser encore, à mesure que les données du T2 liées à la période de confinement sont disponibles. Mais les surprises économiques globales devraient amorcer un mouvement de revirement (c.-à-d. de moins en moins négatif), car le consensus a déjà corrigé de façon significative.
- Aux États-Unis l'indice Citi ESI a atteint des sommets historiques compte tenu de surprises positives sur les données « non vérifiées » et les données brutes.

FONDAMENTAUX & VALORISATION

- Nous anticipons une chute des bénéfices au T2 et au T3 2020, et un rebond en 2021.
 - De manière générale, le potentiel haussier du scénario central n'est pas suffisamment élevé pour contrebalancer la détérioration supplémentaire du scénario de risque baissier.
 - Valorisations : Les ratios cours/bénéfices (PER) sont loin de signaler des points d'entrée (PER du S&P500 à 17 et de l'Euro Stoxx 600 à 15 en 2020).



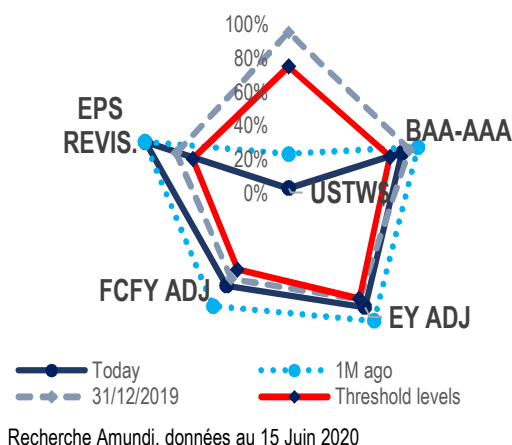
FACTEURS TECHNIQUES

- En ce qui concerne les signaux tactiques (c'est-à-dire les facteurs techniques au-delà des indicateurs de sentiment), **la situation reste mitigée, mais des signes d'amélioration sont visibles par rapport au mois dernier.** Les facteurs techniques ont fait évoluer le marché depuis fin mars. Les signaux de suivi de tendance en particulier, ont été un soutien important des actifs risqués. Mais les indicateurs de sentiment, restés négatifs depuis l'épidémie de Covid-19 commencent à s'améliorer début juin.

SENTIMENT

- Les conditions financières se sont encore assouplies suite à l'intervention des BC
 - i) les indicateurs de santé du système bancaire (TED, Libor/OIS, billets de trésorerie) retournent à des niveaux normaux, ii) les *spreads* de crédit des entreprises se sont resserrés massivement. Cependant, **le principal changement de paramètre sentiment est lié au CAST, qui est passé positif suite à l'évolution du USD** (variation trimestrielle). Les indicateurs de flux (données State Street), après avoir été « neutre+ » en avril et mai, ont rapidement évolué en territoire RISK ON sur fond de regain d'appétit pour actifs à rendements élevés (tant corporate que souverain) et plus récemment pour les actions (le changement d'allocation aux actions a bondi depuis le début du mois).

L'indicateur CAST (Cross Asset Sentinels Thresholds) au plus haut



L'indicateur CAST signale une perception extrêmement élevée du risque.

Les « sentinelles » se sont éloignées des niveaux d'alerte en raison de l'affaiblissement du dollar, certaines, dépendant des conditions financières.

Methodologie Nous étudions cinq éléments que nous appelons « sentinelles » : le taux de change effectif du dollar américain, le *spread* Moody's Baa-Aaa, les révisions des BPA, le rendement des bénéfices ajusté du risque et le rendement du FCF ajusté du risque. Ces indicateurs sont utilisés pour repositionner notre allocation tactique. Une fois que des seuils fiables sont détectés, les cinq variables sont agrégées en un indicateur qui anticipe les conditions de stress du marché avec un certain niveau de conviction. Le pentagone représente les cinq indicateurs, la ligne rouge correspondant au seuil d'alerte.

Plus la distance au-dessus de la ligne rouge est grande, plus la perception du risque est élevée, et plus il est nécessaire d'envisager une allocation défensive.

POINTS CLÉS

1 USD

La hausse de l'EUR/USD a été trop rapide et va trop loin. Nous confirmons notre objectif à court terme entre 1,07 et 1,10, et notre objectif à moyen terme de 1,14.

- Depuis le mois de mai, le soutien en faveur de l'euro a été motivé par : (1) une perception plus faible du risque politique (proposition de la Commission européenne d'un fonds de relance, absence de réaction ferme des États-Unis vis-à-vis de la nouvelle loi de sécurité de la Chine à Hong Kong et engagement des deux parties à faire perdurer la phase 1 de l'accord commercial) et (2) le rééquilibrage de la prime de croissance en faveur du reste du monde grâce à une reprise de l'expansion budgétaire.
- Bien que nous admettions que le risque extrême de l'euro a considérablement diminué, nous continuons à penser que **le mouvement actuel est en avance sur un certain nombre de facteurs à court terme**. En outre, le différentiel des anticipations de croissance des BPA à 12 mois penche toujours en faveur des États-Unis, tandis que les matières premières physiques (notre indicateur de croissance préféré) n'ont pas rebondi de manière conséquente. Nous préférons l'EUR à la GBP (tout en couvrant le risque de Brexit) et anticipons une correction par rapport à l'USD.
- Les conditions financières se sont assouplies, mais restent fragiles. Nous peinons à constater le transfert vers le système des liquidités abondantes en USD dont disposent les banques (les *spreads* TED et LIBOR-OIS sont revenus à des niveaux normaux). Les taux de change continueront d'être la classe d'actifs qui prend ce risque en compte et qui soutient l'USD.

2 Inflation

Nous tablons sur un risque à court terme d'inflation faible, voire de désinflation. Par la suite, une inflation plus élevée à moyen/long terme est probable, mais pas d'hyperinflation.

- Un écart de production négatif et un manque de dynamisme sur les marchés du travail permettront de surmonter quelques flambées passagères des prix sur certains articles ou l'effet de base du pétrole. L'objectif de la BCE se situe à 0,9 % pour 2022.
- Une charge excessive de la dette sur fond de fusion monétaire et budgétaire pourrait entraîner une hausse des taux d'inflation à moyen et long terme.
- Les banques centrales devront gérer la dynamique des prix de manière systématique pour éviter une stagnation prolongée, au cas où les taux réels ne baisseraient pas suffisamment pour équilibrer l'épargne du secteur privé et les investissements. Les banques centrales pourraient être amenées à revoir leur mandat pour permettre des dépassements temporaires et ainsi éviter un durcissement prématuré.

3 Catalyseurs potentiels du marché

- (+) Combinaison positive d'une baisse des cas de Covid-19, d'une hausse des PMI et d'un soutien politique entraînant une hausse des prévisions de croissance
- (+) Consolidation de l'engagement et du capital politique au sein de la zone euro, le Conseil européen approuvant le plan de relance de l'UE
- (+) Amélioration du marché de l'emploi aux États-Unis
- (+/-) Élections américaines en novembre, date limite pour le Brexit en fin d'année
- (-) Creusement de l'écart entre la Chine et les pays émergents
- (-) Échéance de début août fixée par la Cour constitutionnelle allemande pour l'évaluation de la proportionnalité du PSPP de la BCE

POINTS CLÉS

TLTRO : positif pour les *spreads* et un soutien pour l'économie réelle

550 milliards d'euros de liquidités nettes ont été ajoutés avec succès grâce au TLTRO de la BCE, en plus des 400 milliards d'euros déjà injectés depuis mars par le biais des LTRO hebdomadaires. Depuis le déclenchement de la crise de la Covid-19, près de mille milliards d'euros de liquidités supplémentaires ont été injectés grâce à un financement à long terme. Ce taux de participation élevé constitue un test positif de l'efficacité de la politique monétaire et budgétaire en matière de soutien aux PME et d'assouplissement des conditions financières.

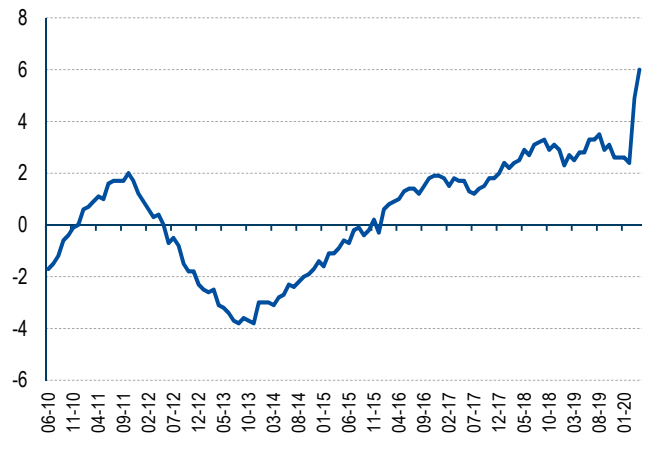
Les raisons du succès de ces opérations se trouvent dans les coûts de financement et des termes attractifs, l'augmentation du volume de collatéral et des contraintes moins fortes sur leur nature dans le contexte des prêts garantis par les États. On note en particulier le succès des opérations hebdomadaires qui ont permis aux banques de refinancer l'ensemble des opérations précédentes avec des conditions avantageuses.

En parallèle, on note une croissance du volume de prêts aux entreprises non-financières dans un contexte économique pourtant déprimé. Cette liquidité, transmise par les banques à la sphère réelle de l'économie, devrait réduire le risque de solvabilité des petites et moyennes entreprises.

BCE (T) LTROs : encours, en milliards d'euros



Crédits aux SNF par les IFM de la ZE (en %)



Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications
sur le site :

research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Bottom-up
Exchange Corporate Equities Forecasts
Sovereign Bonds High
ESG Quant Fixed Income Yield Real Estate
Investment Strategies 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.msicbarra.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 - Lisa Kyle Young;

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Avec la contribution de la Recherche Groupe

AINOUZ Valentine, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des marchés développés

BELLAICHE Mickael, Stratégiste Taux

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Responsable de la Recherche Taux et Change

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

HUANG Claire, Macrostratège, Marchés Émergents

CESARINI Federico, Stratégiste Cross Asset

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

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche

Document à l'usage exclusif des clients professionnels, prestataires de services d'investissement et autres professionnels du secteur financier

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

DELBO' Debora, Stratégiste Senior Marchés Émergents

FUNDERBURK NOAH, Vice President, Portfolio Manager Amundi Pioneer

GEORGES Delphine, Stratégiste Taux

HERVE Karine, Marchés émergents, Économiste Senior

LEONARDI Michele, Cross Asset Analyst

PERRIER Tristan, Global Views Analyst

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

USARDI Annalisa, CFA, Économiste Senior

VARTANESYAN Sosi, Marchés émergents, Économiste Senior

LICCARDO Giovanni, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit