

PAYS DÉVELOPPÉS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 7/05/2020					
	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2019	2020 de - à	2021	2019	2020	2021
Monde	3,1	-3,9/-2,4	3,8/5,1	3,0	2,4	2,4
Pays développés	1,7	-7,6/-5,7	3,0/4,7	1,5	0,7	1,0
États-Unis	2,3	-6,5/-4,5	2,5/4,5	1,8	1,0	1,0
Japon	1,2	-4,8/-4,3	2,3/2,8	0,7	0,3	0,6
Royaume-Uni	1,4	-8/-6	3,0/5,0	1,8	1,2	1,4
Zone euro	1,2	-10,2/-7,5	3,6/5,6	1,2	0,6	1,1
Allemagne	0,6	-9,5/-7,5	3,4/5,4	1,5	0,7	1,2
France	1,2	-10,6/-7,0	4,3/6,0	1,3	0,6	1,1
Italie	0,3	-10,7/-7,8	2,9/4,9	0,7	0,2	1,0
Espagne	2,0	-10,4/-7,9	3,5/5,5	0,7	0,5	1,0

Source: Recherche Amundi

- États-Unis:** forte contraction attendue au S1 suivie d'une reprise au S2 qui sera fonction de la durée de la crise et de l'efficacité de la réponse politique sans précédent et qui interviendra une fois la phase de normalisation post-confinement entamée. Depuis le début du mois d'avril, les données prospectives et les statistiques effectives ont commencé à faire apparaître l'impact de la crise sur l'économie. En un mois, celle-ci aura effacé la quasi-totalité des emplois créés depuis la crise de 2008, le chômage montant en flèche de 3,5 % le mois précédent à 4,4 %, tandis que le sentiment s'est effondré dans tous les secteurs d'activité, notamment dans les services et la consommation. Les ventes au détail ont connu leur plus forte baisse depuis 1992 et l'inflation s'est également ralentie en mars.
- Zone euro:** l'économie de la zone euro entre actuellement en récession, la plupart des pays européens ayant opté pour des mesures de confinement de plus en plus strictes face au Covid-19 entraînant un impact significatif sur l'économie. Alors que la publication des statistiques réelles a pris du retard, les données prospectives font état d'un net ralentissement, les PMI manufacturiers restant en zone de contraction tandis que les PMI des services ont fortement reculé. Les données préliminaires relatives aux ventes au détail en mars, et notamment les ventes de voitures, sont alarmantes (les ventes de voitures ont plongé de 56,4 % sur une base mensuelle). Les statistiques économiques publiées dans les prochaines semaines permettront d'effectuer un premier bilan.
- Japon:** à mesure que la plupart des économies subissent le double choc d'un effondrement de la demande intérieure et extérieure, l'économie japonaise devrait également sombrer dans une profonde récession. Le confinement modéré imposé par le gouvernement en avril continuera de peser sur la consommation intérieure, la contraction de mars ayant probablement déjà dépassé celle qui avait suivi le tremblement de terre de 2011. Les distributions directes d'espèces qui ont été proposées seront utiles, mais ne devraient être approuvées par les législateurs qu'à la fin mai ou en juin. Une grande partie de l'économie mondiale étant toujours confinée, nous continuons à envisager des perspectives peu favorables en matière de commerce et d'investissement des entreprises.
- Royaume-Uni:** l'économie britannique se prépare à faire face à une récession qui devrait considérablement freiner la croissance économique du premier semestre. Le choc se transmettra par la demande intérieure et extérieure. Nous tablons sur une contraction marquée de la consommation des ménages, en particulier des dépenses discrétionnaires et des investissements. Les enquêtes de conjoncture s'enfoncent de plus en plus en territoire de contraction, tant du côté de l'industrie manufacturière que des services tandis que le secteur de la construction traverse également un trou d'air important.

Nota Bene: l'incertitude entourant nos prévisions macroéconomiques est très élevée. Elle donne lieu à de fréquentes réévaluations à mesure que de nouvelles statistiques à haute fréquence sont disponibles. À l'heure actuelle, nos prévisions comportent une composante qualitative plus importante, ce qui réduit la précision statistique et accroît l'incertitude avec un éventail des possibles de plus en plus large.

PAYS DÉVELOPPÉS

Prévisions de taux directeurs

	29-04 2020	Amundi + 6m.	Consensus T2 2020	Amundi + 12m.	Consensus T4 2020
États-Unis	0,13	0/0,25	0,15	0/0,25	0,16
Zone euro	-0,50	-0,50	-0,58	-0,50	-0,58
Japon	-0,05	-0,2	-0,11	-0,2	-0,12
RU	0,10	0,00	0,09	0,00	0,14

Source : Recherche Amundi

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaines réunions
Réserve fédérale FOMC	10 juin
BCE Conseil des gouverneurs	4 juin
Banque du Japon MPM	16 juin
Banque d'Angleterre MPC	7 mai

Source : Recherche Amundi

• **Fed** : soucieuse de stabiliser les conditions financières, la Fed est rapidement passée à l'action, exploitant pleinement ses outils conventionnels et non conventionnels :

- 1) réduction cumulée des taux de 150 pb et passage au ZIRP (politique de taux zéro) ;
- 2) mise en place de dispositifs de soutien pour le marché des billets de trésorerie et la liquidité des spécialistes en valeurs du Trésor ;
- 3) apport de liquidité au système par le biais de mises en pension massives et intervention sur les réserves obligatoires et les réserves de fonds propres des banques ;
- 4) passage au QE illimité et soutien aux entreprises et ABS par le biais de dispositifs dédiés ;
- 5) mise à disposition de lignes de swap en dollars et de mises en pensions pour les banques centrales étrangères ;
- 6) intégration des « anges déchus » et des municipalités dans les programmes de soutien.

La liquidité et la couverture des besoins de financement exceptionnels sur le plan budgétaire sont les principaux objectifs de la Fed

• **BCE** : la banque centrale européenne est intervenue par étapes pour finalement présenter un ensemble de mesures assez solide :

- programme de QE pour un montant global de 1050 milliards d'euros à dépenser au cours des neuf prochains mois (soit une moyenne mensuelle à trois chiffres) ;
- suppression des plafonds d'émission et d'échéance dans le cadre du programme de QE pour le secteur public avec une augmentation de la flexibilité et de la puissance de feu du programme de QE afin de mieux couvrir les dépenses budgétaires supplémentaires

• **BoJ** : la banque centrale japonaise adopte le même ton accommodant que les autres banques centrales, augmentant considérablement le montant de ses achats d'actifs en vue d'atténuer les tensions financières. La BoJ peut désormais acheter des JGB sans limite. La banque centrale a également revu à la hausse les limites d'achat d'obligations d'entreprises et de billets de trésorerie, les faisant toutes deux passer de 1000 à 7 500 milliards de yens tout en assouplissant les limites d'achat de titres par émetteur. Après cette action énergique, nous nous attendons à ce que la banque centrale reste sur ses positions pendant un certain temps en s'abstenant de baisser ses taux directeurs. Une baisse des taux est considérée comme allant à l'encontre des efforts du gouvernement pour contrôler l'épidémie.

• **BoE** : tout comme la Réserve fédérale, la BoE a décidé de commencer par une baisse d'urgence de ses taux de 50 pb, dans le cadre d'une sorte de scénario de politique d'accommodation mondiale synchronisée. Cette baisse des taux s'est accompagnée de l'annonce ultérieure d'une politique budgétaire plus souple. Après cette première série de mesures, la BoE a également annoncé quelques jours plus tard le lancement d'un nouveau programme de QE à hauteur de 200 milliards de GBP ciblant les obligations du Trésor et a baissé ses taux de 15 pb supplémentaires, passant ainsi également à une politique de taux zéro.

PAYS ÉMERGENTS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 7/05/2020				
	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)	
	2019	2020 fourchette	2021	2019	2020 2021
Monde	3,1	-3,9/-2,4	3,8/5,1	3,0	2,4 2,4
Pays émergents	4,1	-1,4/-0,2	4,4/5,3	4,0	3,6 3,3
Brésil	1,1	-4,5/-3,1	0/1,0	3,7	3,3 3,8
Mexique	-0,1	-4,9/-3,9	-1,2/-0,2	3,6	2,7 2,7
Russie	1,3	-6/-4	2,5/5,0	4,5	3,3 3,9
Inde	5,3	0,2/1,6	3,4/4,7	3,7	5,3 4,1
Indonésie	5,0	0,6/1,6	3,6/4,6	2,8	2,6 3,2
Chine	6,2	1,4/2,4	7,6/8,2	2,9	2,7 2,0
Afrique de Sud	0,2	-7/-5,8	1,0/2,0	4,1	4,0 5,0
Turquie	0,8	-7/-6	2,8/4,8	15,5	9,8 10,1

Source : Recherche Amundi

- Chine :** les données de mars font état d'un rebond de l'activité économique après la suspension généralisée de février, la production manufacturière redémarrant à un rythme plus rapide que le secteur des services. Nous anticipons une croissance économique entre 2,3 % et 3,3 % en 2020, car l'orientation politique est devenue plus accommodante. La croissance du crédit est appelée à se renforcer en même temps que les dépenses publiques, l'accent étant mis sur la construction d'infrastructures. La politique monétaire dispose d'une marge d'assouplissement plus importante, toutefois l'IPC devra reculer davantage avant toute baisse supplémentaire du taux de dépôt. L'effondrement de la demande mondiale constitue toujours le principal risque baissier.
- Inde :** le redressement des performances économiques enregistré en janvier/février a été balayé par la pandémie et le confinement qui s'en est suivi. Les statistiques économiques se sont fortement dégradées en mars dans l'ensemble des secteurs (production d'électricité, ventes de véhicules, transport de marchandises et exportations). Grâce à une forte modération des prix des denrées alimentaires, l'inflation globale est finalement retombée en dessous du seuil supérieur de la fourchette cible (5,9 % en glissement annuel contre 6,0 %) et devrait continuer à baisser. Le *policy mix* est toujours dicté par la RBI, qui a récemment introduit de nouvelles mesures de liquidité. La stratégie budgétaire n'est pas encore connue, mais il est très probable que les objectifs budgétaires ne seront pas atteints en raison de la récession actuelle.
- Afrique du Sud :** la banque centrale sud-africaine (SARB) a réduit ses taux de 100 points de base à 4,25 % lors d'une réunion extraordinaire. Cette troisième baisse depuis le début de l'année porte le total des baisses à 225 points de base. La SARB a justifié sa décision par la forte détérioration des prévisions de croissance (6 % de récession en 2020) et la baisse de l'inflation (3,6 % en 2020) sur fond de pandémie. L'Afrique du Sud, également confinée depuis plusieurs semaines, est actuellement confrontée à un choc important de la demande intérieure. Or, la marge de manœuvre du pays sur le plan budgétaire étant extrêmement faible, le seul outil de soutien à l'activité qui lui reste est la politique monétaire.
- Argentine :** le gouvernement a finalement dévoilé sa proposition de restructuration de la dette, mais l'offre n'a pas été acceptée par les porteurs d'obligations. L'ancienne dette doit être remplacée par de nouvelles obligations réparties en cinq échéances s'échelonnent entre 2030 et 2047, avec une période de grâce de trois ans et des coupons nettement moins élevés. Cela suppose une décote moyenne de 60 à 70 % des coupons et de 5 % du principal. Selon le rendement final retenu et l'obligation, l'offre se traduit par des valeurs de recouvrement de 25 à 50 % du principal. En l'absence d'un compromis avec les porteurs d'obligations dans les prochaines semaines, l'Argentine pourrait faire défaut sur sa dette en fin mai, à l'issue de la période de grâce de 30 jours prévue par la loi new-yorkaise pour le paiement des coupons dus au 22 avril.

Nota Bene : l'incertitude entourant nos prévisions macroéconomiques est très élevée. Elle donne lieu à de fréquentes réévaluations à mesure que de nouvelles statistiques à haute fréquence sont disponibles. À l'heure actuelle, nos prévisions comportent une composante qualitative plus importante, ce qui réduit la précision statistique et accroît l'incertitude avec un éventail des possibles de plus en plus large.

PAYS ÉMERGENTS

Prévisions de taux directeurs

	27-04 2020	Amundi + 6m.	Consensus T2 2020	Amundi + 12m.	Consensus T4 2020
Chine	3,85	3,65	3,65	3,65	3,85
Inde	4,4	3,9	3,95	3,9	3,95
Brésil	3,75	3	3	3	3,1
Russie	5,5	4,5	5,15	4,5	5,1

Source : Recherche Amundi

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaine communication
PBoC (Chine)	20 mai
RBI (Inde)	5 juin
BCB (Brésil)	6 mai
CBR (Russie)	19 juin

Source : Recherche Amundi

- PBoC (Chine) :** au vu des perspectives sombres en termes de demande mondiale et des risques de deuxième vague de Covid-19, la dernière réunion du Politburo, le 17 avril, a explicitement indiqué que le ratio des réserves obligatoires et les taux d'intérêt devraient encore être abaissés. Nous nous attendons à ce que la PBoC baisse ses taux pour s'aligner sur les taux du marché interbancaire dans les prochains mois, en réduisant le taux des opérations open market et le taux de référence des prêts bancaires à un an dans des proportions similaires, bien qu'à un rythme contrôlé et mesuré. Une réduction du taux de référence des dépôts est toujours à l'étude, mais celle-ci devra attendre que l'inflation globale recule davantage, car les responsables politiques l'associent à des questions de protection sociale.
- RBI (Inde) :** le 17 avril, après une évaluation de la situation économique, la RBI a annoncé une série de mesures extraordinaires visant à améliorer la gestion de la liquidité (TLTRO-2, dispositifs de refinancement et nouvelle réduction du taux fixe des prises en pension de 25 points de base, à 3,75 %). Des mesures réglementaires ont également été adoptées afin de permettre le reclassement des actifs non performants, de prolonger les délais de résolution, d'interrompre les versements de dividendes bancaires jusqu'à nouvel ordre et de réduire temporairement le ratio de couverture des besoins en liquidités.
- BCB (Brésil) :** la dernière enquête Focus publiée par la BCB (le 17 avril) fait état d'une accélération de la dégradation des perspectives de croissance et d'une baisse de l'inflation globale. Selon la même enquête, l'objectif de taux directeur (Selic) d'ici la fin d'année est désormais inférieur de 25 points de base au taux précédent de 3,0 % (il est actuellement à 3,75 %). Le 15 avril, le Sénat a approuvé un amendement constitutionnel autorisant, entre autres, la BCB à acheter et à vendre des titres publics et privés sur les marchés secondaires (QE).
- CBR (Russie) :** le 24 avril, la Banque centrale de Russie a abaissé son taux directeur de 50 pb, le ramenant à 5,5 %, et a annoncé qu'elle se tournait vers une politique monétaire accommodante. Elle se dit également disposée à envisager de nouvelles baisses de taux. Les pressions désinflationnistes provoquées par la faiblesse de la demande sont plus fortes que les facteurs inflationnistes temporaires tels que l'affaiblissement du rouble. L'inflation annuelle devrait atteindre 3,8 % à 4,8 % d'ici la fin de l'année avant de retomber à 4 %, son taux cible. Le CBR a également révisé ses prévisions macroéconomiques pour 2020-2021. Compte tenu du ralentissement anticipé de l'activité économique, nous nous attendons à ce que le CBR abaisse ses taux de 100 pb d'ici la fin de l'année.

PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Prévisions macroéconomiques

(7 mai 2020)

Moyennes annuelles (%)	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2019	2020 Fourchette	2021	2019	2020	2021
États-Unis	2,3	-6,5/-4,5	2,5/4,5	1,8	1,0	1,0
Japon	1,2	-4,8/-4,3	2,3/2,8	0,7	0,3	0,6
Zone euro	1,2	-10,2/-7,5	3,6/5,6	1,2	0,6	1,1
Allemagne	0,6	-9,5/-7,5	3,4/5,4	1,5	0,7	1,2
France	1,2	-10,6/-7,0	4,3/6,0	1,3	0,6	1,1
Italie	0,3	-10,7/-7,8	2,9/4,9	0,7	0,2	1,0
Espagne	2,0	-10,4/-7,9	3,5/5,5	0,7	0,5	1,0
Royaume-Uni	1,4	-8/-6	3,0/5,0	1,8	1,2	1,4
Brésil	1,1	-4,5/-3,1	0/1,0	3,7	3,3	3,8
Mexique	-0,1	-4,9/-3,9	-1,2/-0,2	3,6	2,7	2,7
Russie	1,3	-6/-4	2,5/5,0	4,5	3,3	3,9
Inde	5,3	0,2/1,6	3,4/4,7	3,7	5,3	4,1
Indonésie	5,0	0,6/1,6	3,6/4,6	2,8	2,6	3,2
Chine	6,2	1,4/2,4	7,6/8,2	2,9	2,7	2,0
Afrique du Sud	0,2	-7/-5,8	1,0/2,0	4,1	4,0	5,0
Turquie	0,8	-7/-6	2,8/4,8	15,5	9,8	10,1
Pays développés	1,7	-7,6/-5,7	3,0/4,7	1,5	0,7	1,0
Pays émergents	4,1	-1,4/-0,2	4,4/5,3	4,0	3,6	3,3
Monde	3,1	-3,9/-2,4	3,8/5,1	3,0	2,4	2,4

Prévisions de taux directeurs

Pays développés

	29/04 2020	Amundi + 6m.	Consensus T2 2020	Amundi + 12m.	Consensus T4 2020
États-Unis	0,13	0/0,25	0,15	0/0,25	0,16
Zone euro	-0,50	-0,50	-0,58	-0,50	-0,58
Japon	-0,05	-0,2	-0,11	-0,2	-0,12
Royaume-Uni	0,10	0,00	0,09	0,00	0,14

Pays émergents

	27/04 2020	Amundi + 6m.	Consensus T2 2020	Amundi + 12m.	Consensus T4 2020
Chine	3,85	3,65	3,65	3,65	3,85
Inde	4,4	3,9	3,95	3,9	3,95
Brésil	3,75	3	3	3	3,1
Russie	5,5	4,5	5,15	4,5	5,1

Prévisions de taux longs

Taux 2 ans

	29/04 2020	Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
États-Unis	0,21	0,25/0,5	0,27	0,25/0,5	0,32
Allemagne	-0,694	-0,70/-0,50	-0,73	-0,70/-0,50	-0,75
Japon	-0,172	-0,30/-0,20	-0,19	-0,30/-0,20	-0,18
Royaume-Uni	0,054	0/0,25	0,04	0/0,25	0,08

Taux 10 ans

	29/04 2020	Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
États-Unis	0,61	0,5/0,7	0,70	0,8/1	0,77
Allemagne	-0,47	-0,8/-0,5	-0,43	-0,50/-0,30	-0,40
Japon	-0,04	-0,10/0,10	0,00	0/0,2	0,05
Royaume-Uni	0,29	0,20/0,4	0,31	0,4/0,6	0,38

Prévisions de change

	24/04/2020	Amundi + 6m.	Consensus T3 2020	Amundi + 12m.	Consensus T1 2021
EUR/USD	1,082	1,07	1,10	1,14	1,14
USD/JPY	108	106	107	105	108
EUR/GBP	0,88	0,92	0,88	0,85	0,87
EUR/CHF	1,05	1,05	1,06	1,10	1,08
EUR/NOK	11,50	11,71	11,20	11,01	10,80
	24/04/2020	Amundi + 6m.	Consensus T3 2020	Amundi + 12m.	Consensus T1 2021
EUR/SEK	10,87	11,35	10,80	10,27	10,60
USD/CAD	1,41	1,46	1,40	1,31	1,35
AUD/USD	0,64	0,62	0,62	0,75	0,65
NZD/USD	0,60	0,57	0,60	0,69	0,63
USD/CNY	7,08	7,15	7,02	6,95	6,98

Source: Recherche Amundi

AVERTISSEMENT CONCERNANT NOS PRÉVISIONS

L'incertitude entourant nos prévisions macroéconomiques est très élevée. Elle donne lieu à de fréquentes réévaluations à mesure que de nouvelles statistiques à haute fréquence sont disponibles. Nos prévisions macroéconomiques comportent une composante qualitative plus importante, ce qui réduit la précision statistique et accroît l'incertitude avec un éventail des possibles de plus en plus large.

Une récession mondiale est notre scénario central à l'heure actuelle.

1. Profondeur de la récession

- La profondeur de la récession sera fonction de la longévité du virus dans les pays touchés et du confinement d'abord progressif, puis total, qui en résultera dans la plupart d'entre eux. Le ralentissement de la demande intérieure (à des degrés divers selon les composantes) et de la dynamique commerciale est déjà manifeste. Nous supposons que l'essentiel du ralentissement aura lieu au cours du trimestre de confinement et qu'il sera suivi d'un ralentissement moins prononcé. Nous surveillons l'évolution des foyers épidémiques et les interruptions/reprises de l'activité économique.

2. Durée de la récession

- La durée de la récession dépendra de l'ampleur de la perturbation économique, des conditions de crédit et de la progression du nombre de défauts d'entreprises qui amplifieront les turbulences sur les marchés financiers et, partant, leur impact sur l'économie.
- La chronologie du choc s'est allongée et, dans l'ensemble, un pic est attendu entre mai et juin 2020. L'économie mondiale pourrait se stabiliser au cours du quatrième trimestre 2020.
- La chronologie de la récession est également fonction des développements spécifiques de l'épidémie ainsi que des faiblesses préexistantes.

3. Impact budgétaire

- L'impact micro et macroéconomique des mesures budgétaires n'est pas intégré dans nos prévisions, mais il semble légitime de tabler sur une normalisation des conditions financières et de liquidité sous l'impulsion des autorités de politique monétaire.

Objectifs financiers

- Les objectifs financiers sont examinés selon le même principe et comprennent des mesures politiques mises en œuvre au quotidien.

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 Investment Yield Real Estate
Strategies 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.msicibarra.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 - itsskin

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

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

HUANG Claire, Macrostratège, Marchés Émergents

CESARINI Federico, Stratégiste Cross Asset

DELBO' Debora, Stratégiste Senior Marchés Émergents

GEORGES Delphine, Stratégiste Taux

HERVE Karine, Marchés émergents, Économiste Senior

PERRIER Tristan, Analyste Global Views

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

USARDI Annalisa, CFA, Économiste Senior

VARTANESYAN Sasi, Marchés émergents, Économiste Senior

LICCARDO Giovanni, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit