

SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS (HORIZON 12 À 18 MOIS)

Mise à jour mensuelle

Nous maintenons inchangées les grandes lignes des scénarios et leurs probabilités. Le scénario central suppose que le dosage macroéconomique et l'amélioration des fondamentaux soutiendront la reprise et les marchés. Au-delà de 18 mois, nous anticipons un retour de la croissance américaine à son potentiel dans un contexte de régime d'inflation plus élevée, tandis que les pressions stagflationnistes se renforcent, notamment en Europe. Les valorisations étant chères et la dynamique économique s'essouffant, les performances ajustées du risque des actions sont attendues en baisse. Nous envisageons à présent l'apparition de variants résistants aux vaccins ou de problèmes liés à la vaccination comme autant de risques pesant sur le scénario central.

SCÉNARIO BAISSIER 25 %	SCÉNARIO CENTRAL 60 %	SCÉNARIO HAUSSIER 15 %
Récession avec inflation	Reprise multi-vitesses	Reprise durable et inclusive
Analyse	Analyse	Analyse
<ul style="list-style-type: none"> 🔴 Reprise compromise par les restrictions sanitaires malgré le succès des campagnes de vaccination ➤ Retour de la croissance des économies avancées (EA) à son potentiel (ou en dessous), malgré le soutien budgétaire ➤ Persistance des pressions inflationnistes en raison de goulots d'étranglement durables des chaînes d'approvisionnement ➤ Le ralentissement de la Chine et les changements réglementaires ont un impact sur les EA ▲ Durcissement des conditions financières exacerbant les fragilités économiques et financières ● Chute des prévisions de croissance à moyen terme et hausse des taux d'intérêt compromettant la viabilité de la dette publique et limitant le soutien budgétaire ● Protectionnisme et démondialisation impactant le commerce et les chaînes de valeur ● Pressions stagflationnistes exacerbées par le désendettement et les goulots d'étranglement 	<ul style="list-style-type: none"> 🔴 Reprise forte mais inégale et à plusieurs vitesses en 2022, suivie d'un léger ralentissement en 2023. ● Dosage macroéconomique favorable permettant de stabiliser les ratios dette/PIB ● Normalisation progressive des politiques monétaires des EA, en commençant par la Fed ➤ Réduction de l'écart de prime de croissance entre les ME et les EA (relance budgétaire des États-Unis et ralentissement de la Chine) ➤ La croissance et l'inflation américaines ont culminé au T2 et se normalisent progressivement ; la croissance de la ZE et l'inflation culmineront au deuxième semestre ; en Chine croissance négative au T3, faible au T4 et rebond au T1 2022. ▲ Dilution du déploiement du NGEU, malgré l'engagement politique ● Recul du risque de solvabilité, grâce à la dynamique positive des bénéficiaires des entreprises, à leur processus actif de désendettement et à la faiblesse des coûts de financement 🌱 Hausse des tensions sociales et politiques en raison des inégalités de revenus et de richesses 	<ul style="list-style-type: none"> 🔴 Reprise mondiale complète grâce aux campagnes de vaccinations de masse ➤ Réduction de l'écart entre le secteur manufacturier et les services ➤ Dynamisme de la consommation porté par l'épargne et l'augmentation du revenu disponible ▲ La normalisation de la Fed est très graduelle malgré la reprise du marché de l'emploi et les pressions salariales aux États-Unis ▲ Succès de la mise en œuvre du NGEU ● Cercle vertueux de croissance et d'inflation sans surchauffe mondiale 🌱 Reprise inclusive et durable ● Croissance potentielle plus élevée grâce aux gains de productivité induits par les développements verts et numériques et cycliques

🔴 Sujets liés au Covid-19

➤ Perspectives de croissance et d'inflation

● Politique monétaire et budgétaire

▲ Plans de relance ou conditions financières

● Solvabilité des émetteurs privés et publics

● Régime économique ou financier

🌱 Sujets sociaux ou liés au climat

SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS (HORIZON 12 À 18 MOIS)

SCÉNARIO BAISSIER 25 %	SCÉNARIO CENTRAL 60 %	SCÉNARIO HAUSSIER 15 %
Récession avec inflation	Reprise multi-vitesses	Reprise durable et inclusive
Répercussions sur les marchés	Répercussions sur les marchés	Répercussions sur les marchés
<ul style="list-style-type: none"> – Privilégier le monétaire l'USD et les bons du Trésor américain – Miser sur les stratégies de volatilité minimum – Or 	<ul style="list-style-type: none"> – Rendements anticipés, ajustés en fonction du risque, plus faibles en raison des valorisations élevées et du ralentissement de la croissance. – Pentification maîtrisée de la courbe de rendement des bons du Trésor américain qui se répercute sur la zone euro et les pays émergents – Préférence pour les valeurs de style momentum et Qualité – Couverture de l'inflation via l'or, les obligations indexées sur l'inflation et les actions – Préférence pour un positionnement de type « Barbell » pour les devises – Émergents : prudence à court terme. Scénario de revenu et de croissance à long terme intact 	<ul style="list-style-type: none"> – Pentification descendante de la courbe des bons du Trésor américain – Préférence pour les actifs risqués cycliques et décotés – Préférence pour les obligations indexées sur l'inflation comme couverture contre l'inflation

Point sur le Covid-19

Pierre BLANCHET, *Responsible Investment Intelligence*

La quatrième vague, redoutée après l'été dans l'hémisphère Nord, ne semble pas s'être propagée, malgré le taux de transmission élevé du variant Delta. Au contraire, d'après les dernières données de l'OMS, le nombre hebdomadaire de cas est désormais en baisse. L'Europe et les États-Unis ont enregistré une reprise de fin août à fin septembre, mais sans commune mesure avec les vagues précédentes. Le taux de mortalité est également en baisse (avec, selon l'OMS, une moyenne mondiale proche de 1,6 %). Le nombre de décès dus au Covid-19 chez les personnes qui avaient reçu les deux doses de vaccin et avec un premier test PCR positif au moins 14 jours après la deuxième dose de vaccin est très faible dans toutes les régions. Le risque d'apparition d'un nouveau variant, plus dangereux, ne peut être exclu, pour autant, la principale préoccupation est désormais le faible niveau de vaccination dans de nombreux pays émergents et l'absence de progrès dans certaines économies avancées, comme les États-Unis, où seulement 56 % de la population est entièrement vaccinée. Dans les pays à faible revenu, les retards peuvent s'expliquer par les problèmes de logistique et d'accords commerciaux. En revanche, la lenteur des progrès aux États-Unis s'explique par le manque de confiance dans la science et le système de santé. Il est donc peu probable que l'immunité collective soit atteinte à brève échéance et la pandémie sera encore présente pendant plusieurs trimestres.

PRINCIPAUX RISQUES

Mise à jour mensuelle

Nous maintenons inchangées les probabilités des risques du scénario central. Nous considérons les risques liés au Covid-19, comme faisant partie des risques économiques. Les risques sont séparés en catégories pour faciliter la définition des stratégies de couverture, mais ils sont évidemment liés.

RISQUE ÉCONOMIQUE 20 %

- **Pandémie 2.0**
 - Malgré les vaccinations de masse, une 4^e vague de Covid-19 se déclenche. De nouveaux variants rendant les vaccins existants inefficaces nuisent à la reprise économique (nouveaux confinements ou nouvelles restrictions de déplacements).
 - Les goulots d'étranglement des chaînes d'approvisionnement se poursuivent et les pressions sur les coûts des matières premières mènent à la récession des bénéfices des entreprises
- **Resserrement mondial du crédit**
 - À mesure que les prévisions d'inflation augmentent, la Fed et les autres banques centrales des pays développés pourraient resserrer les conditions de financement plus tôt que prévu et nuire à la reprise
 - Une mauvaise communication de la part des banques centrales pourrait être source d'incertitude
- **Une reprise qui s'étend sur la durée avec de multiples rechutes** pourrait affecter le moral des entreprises et des consommateurs, en impactant certains secteurs qui n'ont pas encore été directement touchés par la pandémie, comme le secteur financier

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

- Pétrole, actifs risqués, AUD, CAD ou NZD, obligations émergentes en devise locale, devises des exportateurs

RISQUE FINANCIER 20 %

- **« Désancrage » des anticipations d'inflation** conduisant à la dislocation du marché obligataire à la suite d'erreurs politiques, telles qu'un resserrement préventif de la politique monétaire ou la démesure des programmes de relance budgétaire
- **Risque de solvabilité des entreprises :** malgré l'amélioration des fondamentaux, l'ampleur de la récession pourrait exacerber les risques de solvabilité après le retrait des dispositifs de liquidité des banques centrales et de garantie des gouvernements
- **Crise de la dette souveraine**
 - La dette publique en pourcentage du PIB atteignant des niveaux historiquement élevés en temps de paix, la plupart des pays sont vulnérables à une dégradation de leur note de crédit et à une hausse des taux d'intérêt
 - Les marchés émergents fragiles (exportateurs d'une seule matière première, pays dépendants du tourisme) pourraient également être confrontés à une crise de la balance des paiements et une hausse du risque de défaut
- **L'instabilité du dollar américain pourrait avoir un impact dans les deux sens :**
 - **(1) une dépréciation** pourrait pousser la Fed à interrompre son programme d'achat d'actifs, impactant négativement le marché des bons du Trésor, causer une déflation dans la zone euro et au Japon et compromettre la reprise dans les pays émergents
 - **(2) une appréciation** pourrait pénaliser les pays émergents et conduire à une hausse des rendements des UST se répercutant sur le marché obligataire de la zone euro

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

- Pétrole, actifs risqués, marchés frontières et émergents

RISQUE (GÉO)POLITIQUE 20 %

- **« Paix froide » USA et UE vs Chine**
 - Les États-Unis adoptent une ligne dure avec la Chine
 - Des sanctions, des exigences réglementaires de déclaration et le retrait de la cote d'entreprises chinoises sont des signes d'escalade
 - Les pays européens pourraient se ranger derrière les États-Unis au mépris de leurs intérêts économiques
 - Perte d'influence des États-Unis après la sortie de l'Afghanistan
 - Risque d'affrontements accidentels en mer de Chine méridionale ou dans le détroit de Taiwan
- **Le vote populiste européen** en France ou en Italie en raison de la crise de la Covid-19 et des effets d'hystérèse sous-estimés sur le marché du travail pourrait conduire à une nouvelle fragmentation de l'UE
- **Instabilité politique des pays émergents due :**
 - à la gestion chaotique de la crise épidémique et au niveau de la dette publique
 - à la hausse des prix des denrées alimentaires provoquant un mouvement de contestation dans les ME similaire à celui du printemps arabe
- **Cyberattaques ou violations de données** perturbant les systèmes informatiques (sécurité, énergie et services de santé)

+ 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

Mise à jour mensuelle : le feu est passé du vert à l'orange pour le contexte économique



Retournement effectué



Retournement imminent



Pas atteint, trop tôt pour se prononcer

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

- L'activité économique a progressé à un rythme soutenu au troisième trimestre dans la zone euro, bénéficiant de l'assouplissement des restrictions sanitaires pendant l'été. La croissance devrait rester forte, malgré un ralentissement progressif signalé par les indicateurs avancés et les données prospectives. Le consensus continue de s'ajuster à la baisse et les surprises économiques restent négatives.
- L'activité économique aux États-Unis continue de croître à un rythme soutenu, mais d'après les prévisions, les taux de croissance devraient progressivement se modérer, comme le confirme l'aplatissement actuel des indicateurs avancés et des données prospectives. L'indice CESI reste en territoire négatif, car les données prospectives et réelles n'ont pas apporté de bonnes surprises. Le consensus continue de se modérer, mais reste en territoire positif.

FONDAMENTAUX & VALORISATION

- La plupart des actions se sont stabilisées à des plus hauts historiques alors que la reprise des bénéfices commençait à se consolider, que les valorisations paraissaient chères et que les bénéfices sont devenus plus sensibles aux révisions à la baisse.
- Les injections de liquidités de la BC sont désormais le seul argument pour justifier les niveaux élevés des marchés, mais le début de la réduction des dispositifs de soutien devrait ébranler la complaisance des investisseurs.
- Les PER sont supérieurs aux moyennes historiques en valeurs absolues.



FACTEURS TECHNIQUES

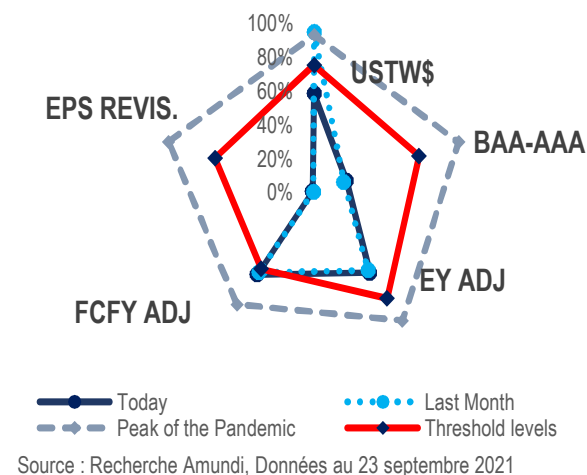
- Certains indicateurs de notre boîte à outils technique ont évolué au cours du mois dernier.
- Les RSI étaient en territoire de surachat, mais sont passés en territoire moins tendu après un récent repli.
- Les facteurs techniques restent contrastés et sans biais directionnel au moment de la rédaction.

SENTIMENT

- Dans un contexte de durcissement attendu de la politique monétaire de la Fed, d'inquiétudes quant au défaut de paiement d'Evergrande et de ralentissement de la dynamique de croissance, la volatilité des actifs risqués a augmenté en septembre et l'appétit pour le risque s'est modéré par rapport au mois dernier.
- Toutefois, la plupart des mesures du sentiment de risque que nous suivons sont encore loin des niveaux d'aversion au risque et continuent de signaler un sentiment de risque modérément constructif sur le marché. Les conditions financières restent souples dans la plupart des régions, tandis que les révisions de BPA font plus que compenser à la fois le dollar et la baisse des surprises économiques (qui constitue clairement un premier signe de rotation des risques).
- Les investisseurs institutionnels ont réduit leur exposition au risque avant le sommet de Jackson Hole le mois dernier et sont désormais neutres avec un biais long sur le risque.

ANALYSE CROSS ASSET : Identification du point de retournement des marchés

L'indicateur CAST (Cross Asset Sentinels Thresholds) toujours favorable



Source : Recherche Amundi, Données au 23 septembre 2021

La perception du risque de l'indicateur CAST augmente, mais nous sommes loin d'un signal structurel d'aversion au risque. Les banques centrales maintiennent les primes de risque de crédit à des niveaux bas et les révisions de bénéfices contrebalancent le signal d'aversion au risque émis par le dollar. La visibilité sur les prochaines étapes est toutefois en train de se détériorer.

Méthodologie : nous tenons compte de 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.

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.

— 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 épicentres 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.

POINTS CLÉS

1 Plafond de la dette américaine et programme politique des démocrates

- Le plafond de la dette américaine et les plans d'infrastructure de Joe Biden sont autant de sources de tensions au Congrès qui nuisent à la visibilité à court terme pour les investisseurs.
- Les démocrates progressistes veulent lier le projet de loi sur les infrastructures aux dépenses sociales, ce à quoi les démocrates conservateurs s'opposent.
- Le programme budgétaire des démocrates est fonction de leurs chances de succès aux élections de mi-mandat de l'an prochain. À ce stade, il est probable que les républicains reprennent le contrôle du Sénat.
- Les démocrates pourraient donc essayer de faire passer un maximum de réformes budgétaires et de dépenses d'infrastructure pour faire valoir leur impact avant l'élection.

2 La BCE recalibre son soutien sans le réduire

- La BCE devrait maintenir ses dispositifs de relance jusqu'en 2022, afin de soutenir les efforts du NGEU sur le plan budgétaire et pour s'assurer que l'économie retrouve sa trajectoire d'avant-Covid.
- Nous tablons sur un soutien monétaire fort tant que la fragmentation économique persiste.
- Les projections d'inflation restent bien en deçà de l'objectif. D'après le pilotage des anticipations de la BCE, les taux à court terme devraient rester ancrés aux planchers actuels pendant plus longtemps.
- La BCE a annoncé qu'elle se prononcerait en décembre sur le PEPP et les TLTRO.
- Nous avons déplacé notre objectif de rendement du Bund allemand à 10 ans de $-0,10/+0,10\%$ à $-0,40/-0,20\%$.

Conséquences en matière d'investissement :

- Position légèrement courte sur la durée des obligations souveraines de la zone euro.
- Légère pentification de la courbe.

3 Hausse des prix de l'énergie et perspectives d'inflation dans la zone euro

- La hausse des coûts de l'énergie due à l'explosion de la demande post-pandémie se heurte à la limitation de l'offre. L'augmentation du coût des émissions de CO2 pour les entreprises, un phénomène préexistant dans certains pays d'Europe, devrait faire progresser l'inflation dans les prochains trimestres.
- L'impact final sur les prix à la consommation et les factures énergétiques des ménages dépendra de la manière dont les gouvernements limiteront les effets de transmission sur les prix réglementés. Actuellement, pour la zone euro, nous estimons l'impact à environ $+0,3\%$ sur le taux d'inflation moyen, concentré davantage en 2022. Sous réserve de nouveaux chocs, l'inflation devrait encore atteindre un pic au quatrième trimestre et diminuer jusqu'en 2023, mais le pic sera plus élevé (nettement supérieur à 3%) et les pressions légèrement plus persistantes.

4 Rotation des styles : place au momentum et à la qualité

- La baisse des rendements obligataires et la bonne tenue de la saison des résultats ont permis aux actions des États-Unis et de l'UEM d'atteindre de nouveaux sommets.
- Sous la surface, le pic de croissance, les surprises économiques négatives, l'incertitude liée au Covid et la baisse potentielle du soutien économique soulèvent des points d'interrogation et poussent à une consolidation cycliques/défensives et valeurs décotées/de croissance.
- Une partie de la rotation est également due à la maturation du cycle aux États-Unis.

Conséquences en matière d'investissement :

- Nous faisons place au momentum et à la qualité pour les actions américaines et européennes. En effet, ces styles sont les gagnants habituels en deuxième phase de cycle économique et permettent de jouer la valeur relative.
- Après leur rééquilibrage en mai, les indices Momentum sont devenus des substituts pour les cycliques/défensives.

5 Gestion diversifiée en Chine : positif sur les actions et le crédit

- Le sentiment semble se stabiliser après les chocs liés au durcissement réglementaire. Les perspectives de crédit sont soutenues par l'assouplissement budgétaire.
- En ce qui concerne les flux, l'impulsion du crédit (c'est-à-dire les nouveaux crédits) se stabilise et laisse son point bas derrière elle.
- Amélioration des perspectives de liquidité : après la révision à la baisse de la croissance, nous prévoyons une nouvelle réduction globale du ratio des réserves obligatoires (RRR) de 50 points de base au quatrième trimestre et éliminons les 10 points de base de hausse de taux précédemment anticipés pour début 2022.
- Aucune baisse de taux n'est attendue, étant donné que le ralentissement du crédit était principalement dû à des facteurs d'offre, à savoir le durcissement de la réglementation sur les secteurs du logement et de la dette des administrations locales.

Conséquences en matière d'investissement :

- Rester positif sur les actions. Préférer les actions H aux actions A. Renforcement du HSCEI et réduction du HSI et du MSCI China.
- Maintien de l'exposition au crédit, préférence pour l'IG de durée longue (5 à 10 ans).
- Neutre sur les taux.

6 Mise à jour du super cycle des matières premières : potentiel de hausse à moyen terme

- Après la pandémie, les prix ont rattrapé la croissance mondiale. Il est possible que le cycle des stocks, toujours déprimé, soit le moteur d'une tendance haussière prolongée à moyen terme.

Conséquences en matière d'investissement :

- Positionnement long sur les matières premières à moyen terme.

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 Policies
Exchange Corporate Equities Bottom-up
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Fixed Income Yield Real Estate
Quant Investment Asset
Strategies Allocation

AVERTISSEMENT

Ce document est uniquement à titre informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat, ni une recommandation d'un titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être utilisées que pour votre usage personnel, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices.

En outre, aucun élément de ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou en matière d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 1^{er} octobre 2021. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « tel quel » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à leur utilisation. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, estimation ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces points de vue ne doivent pas être utilisés comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, Amundi ne pourra en aucunement être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, la perte de profits) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation 1^{er} octobre 2021.

Amundi Asset Management, 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

Photo crédit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Martin Puddy

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

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

CESARINI Federico, Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

GEORGES Delphine, Stratégiste Senior Taux

HERVÉ Karine, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

HUANG Claire, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

USARDI Annalisa, CFA, Économiste Senior, Recherche Cross Asset

VANIN Grégorio, Analyste Recherche Cross asset

VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

CARULLA POL, Amundi Investment Insights Unit

FIOROT Laura, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche