

PAYS DÉVELOPPÉS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 18/06/2020					
	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2019	2020 de - à	2021	2019	2020	2021
Monde	3,1	-4,3/-2,9	4,0/5,1	3,0	2,4	2,5
Pays développés	1,7	-7,5/-5,9	3,6/4,8	1,5	0,7	1,1
États-Unis	2,3	-6,5/-4,5	3,0/4,0	1,8	1,0	1,2
Japon	1,2	-4,7/-4,1	2,0/2,6	0,7	0,1	0,5
Royaume-Uni	1,4	-9/-7	3,0/5,0	1,8	1,2	1,4
Zone euro	1,2	-10/-8	4,5/6,5	1,2	0,6	1,1
Allemagne	0,6	-7,5/-5,5	2,5/3,5	1,5	0,7	1,2
France	1,2	-11,0/-9,0	6,4/8,4	1,3	0,6	1,1
Italie	0,3	-12,5/-10,0	3,8/5,8	0,7	0,1	1,0
Espagne	2,0	-13,5/-11,5	6,5/8,5	0,7	0,3	1,0

Source: Recherche Amundi

- États-Unis :** si les données réelles disponibles permettent d'évaluer l'impact économique du confinement sur l'activité et la production au cours du deuxième trimestre, les données prospectives et de haute fréquence pointent vers une reprise graduelle faisant suite à la levée des mesures de confinement. L'activité va rebondir au troisième trimestre, puis s'améliorer encore au quatrième à mesure que la demande latente se matérialisera. Nous anticipons une chute du PIB de 4,5 % à 6,5 % en 2020, suivie d'un rebond de 3,0 % à 4,0 % en 2021, avant le retour du PIB à son niveau d'avant la crise du Covid-19 à la mi-2022. Le confinement a également un impact sur l'inflation, qui dépend des variations de la demande et fera l'objet de pressions désinflationnistes à court terme en 2020, avant un mouvement de reflation en 2021 lié aux effets de base et à la reprise de la demande.
- Zone euro :** après un creux au deuxième trimestre, avec une contraction d'environ 13 % du PIB en glissement trimestriel, nous prévoyons un rebond de l'activité économique aux troisième et quatrième trimestres, ce qui se soldera par une contraction de la croissance de la zone euro entre 8 % et 10 % en 2020. Celle-ci sera suivie d'une reprise de 4,5 % à 6,5 % en 2021, portée principalement par les effets de base ainsi que par la reprise de la demande et du commerce. Les niveaux d'avant la crise du Covid-19 ne devraient pas être atteints avant la fin de 2022. Les indicateurs à haute fréquence signalent que la reprise est actuellement en bonne voie, bien que progressive, tandis que la confiance tarde à se rétablir. L'inflation souffre de pressions désinflationnistes en 2020, bien que les composantes sous-jacentes du panier affichent des tendances divergentes, dues aux variations de la demande ou aux pénuries de production. L'inflation se normalisera en 2021, mais restera modérée par rapport à l'objectif de la BCE.
- Japon :** après un confinement de relativement courte durée depuis la mi-avril, les activités économiques intérieures du Japon se redressent progressivement. Les déplacements sont en hausse vers les lieux de travail, dans le commerce de détail et dans les zones de loisirs. À la mi-juin, ces activités n'étaient plus qu'en recul de 10 % à 20 % par rapport aux niveaux de mars. En revanche, les indicateurs de la demande extérieure ont continué à s'affaiblir, les exportations du deuxième trimestre enregistrant leur plus forte baisse depuis le premier trimestre 2009. Nous continuons à penser que le Japon a été moins touché que d'autres économies développées et que l'épidémie de Covid-19 y a été mieux maîtrisée. Nous tablons sur une baisse du PIB de 4,1 % à 4,7 % pour l'ensemble de l'année. L'inflation restera faible, car les pressions déflationnistes persistent dans le secteur des services.
- Royaume-Uni :** après une longue période de confinement, le Royaume-Uni connaîtra une contraction profonde et forcée au deuxième trimestre, suivie d'un rebond partiel avec la reprise de l'activité au troisième trimestre. Comme ailleurs, nous envisageons une reprise plus modérée avec un redressement progressif de la demande intérieure. Nous anticipons un retour aux niveaux d'avant la crise du Covid-19 au premier semestre 2023, bien que cette convergence puisse être quelque peu retardée par des difficultés supplémentaires liées au Brexit. La demande étant limitée et le chômage élevé, nous nous attendons à des pressions déflationnistes à court terme. Mais, à l'horizon 2021, l'inflation globale devrait s'accélérer grâce aux effets de base (prix du pétrole), tandis que l'inflation sous-jacente restera inférieure à l'objectif.

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

	18-06 2020	Amundi + 6m.	Consensus T2 2020	Amundi + 12m.	Consensus T4 2020
États-Unis	0,13	0/0,25	0,08	0/0,25	0,05
Zone euro	-0,50	-0,55	-0,56	-0,58	-0,58
Japon	-0,05	-0,2	-0,09	-0,2	-0,09
RU	0,10	0,00	0,06	0,00	0,03

Source : Recherche Amundi

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaines réunions
Réserve fédérale FOMC	27 juillet
BCE Conseil des gouverneurs	16 juillet
Banque du Japon MPM	15 juillet
Banque d'Angleterre MPC	6 août

Source : Recherche Amundi

- Fed :** le FOMC n'a apporté qu'une seule modification à sa politique, en s'engageant à maintenir le rythme actuel de ses achats d'actifs au cours des prochains mois, soit 80 milliards de dollars en bons du Trésor américain et 40 milliards de dollars en MBS chaque mois. Cela a donné aux investisseurs une plus grande certitude quant au maintien de la politique sur le long terme (grâce aux projections économiques, aux « dots » et à la fonction de réaction). Ils attendront d'avoir plus de visibilité sur la trajectoire de la reprise avant d'adapter d'autres outils de politique monétaire (durcissement des orientations prospectives, calibrage des achats d'actifs avec plus de clarté quant aux objectifs et, éventuellement, introduction d'un contrôle du segment à court terme de la courbe des rendements). Les membres du Comité considèrent dans l'ensemble qu'un maintien du taux des « Fed funds » proche de zéro jusqu'à fin 2022 au moins serait approprié. La synthèse des projections économiques ne prévoit pas de retour à la normale du taux de chômage et de l'inflation avant 2023.
- BCE :** la BCE a proposé une combinaison de mesures plus énergiques que prévu :
 - Augmentation de la taille du PEPP : l'enveloppe du programme d'achat d'urgence pandémique sera augmentée de 600 milliards d'euros (consensus plus bas et plus proche de 500 milliards) pour atteindre un total de 1350 milliards d'euros.
 - Prolongation de l'horizon des achats nets : l'horizon des achats nets dans le cadre du PEPP sera prolongé au moins jusqu'à fin juin 2021.
 - Horizon long pour les réinvestissements : les paiements de principal des titres achetés dans le cadre du PEPP et arrivant à échéance seront réinvestis jusqu'à au moins fin 2022.
- BoJ :** dans le prolongement du plan du gouvernement visant à étendre le programme de prêts sans intérêt/non garantis, la BoJ a augmenté ses opérations de prêts spéciaux de 55 000 à 90 000 milliards de yens à la mi-juin. En plus de son programme existant d'achat de 20 000 milliards de yens de billets de trésorerie et d'obligations d'entreprises, la taille de l'opération spéciale de la BoJ est passée à 110 000 milliards de yens en sus des achats illimités de JGB (augmentation effective de 40 000 milliards de yens depuis février) et d'ETF pour 12 000 milliards de yens par an. La déclaration à l'issue de la réunion de juin a minimisé l'objectif d'inflation, réduisant ainsi la probabilité de nouvelles mesures d'assouplissement. Haruhiko Kuroda, le gouverneur de la banque centrale, a laissé entendre qu'il n'y aurait pas de hausse des taux d'intérêt avant la Fed en 2021-2022. Il a rappelé que le maintien à des niveaux bas de la courbe des taux d'intérêt est important. Le bilan de la BoJ a rapidement augmenté pour atteindre 116 % du PIB à la fin du mois de mai.
- BoE :** lors de sa dernière réunion, la BoE a laissé ses taux inchangés et a élargi ses achats d'actifs de 100 milliards de livres, ce qui correspond globalement aux attentes du consensus. La BoE a signalé que, grâce à la dernière extension du QE, les achats se poursuivraient jusqu'à la fin de l'année, ce qui suggère un rythme d'achat hebdomadaire d'actifs plus lent par rapport au rythme actuel. Les taux négatifs n'ont pas figuré à l'ordre du jour, ce qui confirme que pour l'instant, le QE reste l'outil de politique monétaire privilégié.

PAYS ÉMERGENTS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 18/06/2020					
	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2019	2020 fourchette	2021	2019	2020	2021
Monde	3,1	-4,3/-2,9	4,0/5,1	3,0	2,4	2,5
Pays émergents	4,1	-2,1/-0,9	4,3/5,2	4,0	3,5	3,4
Brésil	1,1	-6,4/-5,0	-0,4/0,6	3,7	2,7	3,6
Mexique	-0,1	-8,1/-7,1	-1,0/0	3,6	3,0	3,5
Russie	1,3	-6/-4	2,5/4,5	4,5	3,2	3,9
Inde	5,3	-2,7/-1,3	2,3/3,6	3,7	5,8	4,9
Indonésie	5,0	-1,1/-0,1	3,5/4,5	2,8	2,5	3,1
Chine	6,2	1,4/2,4	7,6/8,2	2,9	2,4	1,9
Afrique de Sud	0,2	-6,4/-5,4	4,0/5,0	4,6	4,0	5,0
Turquie	0,8	-6,9/-5,9	4,2/5,2	16,2	10,5	9,8

Source : Recherche Amundi

- Chine :** l'économie a continué à progresser en mai, de manière séquentielle et au-dessus de la tendance, grâce aux investissements publics et à une reprise soutenue de la consommation. La croissance du deuxième trimestre se situe entre 2 % et 3 % en glissement annuel, avec une croissance séquentielle corrigée des variations saisonnières proche de 10 % en glissement trimestriel, inversant la chute de 9,8 % du premier trimestre. Nous nous attendons à une normalisation de la croissance séquentielle au cours du second semestre. La croissance en glissement annuel devrait s'établir entre 5 % et 6 % au cours de cette même période. L'inflation a chuté plus rapidement que prévu, sous l'effet de la baisse des prix de la viande de porc. Nous anticipons un recul de l'IPC à 0 % en glissement annuel au quatrième trimestre, avec des pressions inflationnistes modérées et une base élevée pour l'an dernier.
- Inde :** les données de mai ont, à nouveau, fait apparaître certains signes de faiblesse, bien que le ralentissement semble plus modéré qu'en avril, grâce à l'assouplissement partiel des mesures de confinement depuis le début du mois. Le transport de marchandises et la production d'électricité ont reculé respectivement de 21,3 % et 17,8 % en glissement annuel, contre 35,3 % et 25,8 % enregistrés précédemment. Bien que l'intégralité des chiffres n'ait pas été communiquée, l'inflation semblait être en recul au mois de mai. Les perspectives budgétaires restent particulièrement sombres et Fitch a révisé ses perspectives de notation à « négatif » tout en maintenant la note souveraine du pays à BBB-.
- Europe centrale :** la Commission européenne a proposé une simulation des principales allocations selon laquelle les PECO seraient gagnants, à l'exception de la République tchèque qui pourrait compter parmi les perdants avec un solde net négatif de -0,6 milliard d'euros (0,3 % du PIB). Les principaux gagnants, en % du PIB, seraient la Croatie et la Bulgarie. La République tchèque, la Pologne, la Hongrie et l'Estonie devraient gagner moins que prévu dans le budget initial pour 2021-2027. Les versements au titre du fonds de relance ne devraient débuter qu'au début d'année prochaine, de sorte que l'impact positif du fonds de relance sur la croissance des PECO ne pourra se faire sentir qu'à partir de 2021.
- Mexique :** la croissance globale reste très faible, avec une tendance à la baisse de la consommation (biens durables et services) et des investissements (notamment publics). Les données quotidiennes disponibles à fin mai font état d'une reprise très lente. L'inflation reste largement dans la fourchette cible et les répercussions de la faiblesse de la monnaie sont peu significatives. La banque centrale du Mexique dispose toujours d'une marge de manœuvre suffisante et relativement élevée par rapport aux autres banques centrales émergentes. Le Mexique reste attaché à une certaine prudence budgétaire, mais son ratio dette publique/PIB devrait augmenter en raison de la faible croissance et de l'utilisation d'actifs pour faire face à la crise du Covid.

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

	18-06 2020	Amundi + 6m.	Consensus T3 2020	Amundi + 12m.	Consensus T1 2021
Chine	3,85	3,65	3,65	3,65	3,65
Inde	4	3,75	3,6	3,75	3,6
Brésil	2,75	2,25	2,25	2,25	2,5
Russie	4,5	3,75	4,25	3,75	4,25

Source : Recherche Amundi

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaine communication
PBoC (Chine)	20 juillet
RBI (Inde)	6 août
BCB (Brésil)	4 août
CBR (Russie)	24 juillet

Source : Recherche Amundi

- PBoC (Chine) :** tandis que les principales autorités de régulation financière se réunissent au Forum de Lujiazui à Shanghai, leurs déclarations en matière de politique monétaire ont adopté un ton plus ferme. L'assouplissement sera désormais sélectif et si la banque centrale continue de pousser les coûts d'emprunt à la baisse, elle ne tolérera guère les arbitrages financiers. Il a été recommandé au secteur bancaire de partager ses 1500 milliards de RMB de bénéfices avec le secteur privé, bien que les deux tiers de ces bénéfices aient été réalisés grâce aux mesures d'assouplissement du premier semestre. Cela suppose une marge supplémentaire de réduction des taux de prêt au cours du second semestre. Le Conseil d'État s'est également engagé à procéder à de nouvelles réductions du ratio des réserves obligatoires dans un futur proche.
- RBI (Inde) :** en fin mai, la banque centrale indienne a réduit pour la deuxième fois consécutive le taux des prises en pension de 40 points de base, le faisant passer de 4,40 % à 4,0 %. Cette décision ne nous a pas tant surpris par sa taille que par son calendrier, celle-ci intervenant dix jours avant la réunion ordinaire. Des mesures supplémentaires ont été annoncées en vue d'améliorer le fonctionnement des marchés, d'alléger le service de la dette et l'accès aux marchés des capitaux et de soutenir les importations et les exportations. L'assouplissement de la politique monétaire se poursuit, accompagné d'une légère expansion budgétaire.
- BCB (Brésil) :** toujours pas fini ? La BCB a encore baissé ses taux de 75 points de base pour atteindre 2,25 % et a indiqué que « la marge restante (était) étroite », ce qui semble assez évident compte tenu de la longueur et de la vigueur du cycle d'assouplissement. Bien qu'elle soit en phase d'observation des données et que sa politique soit à des niveaux compatibles avec les dommages économiques causés par l'épidémie, la BCB n'a pas exclu la possibilité d'un ajustement supplémentaire. Les anticipations d'inflation de la Banque centrale, qui se situent en dessous de l'objectif sur l'ensemble de l'horizon de prévision, laissent penser que la BCB dispose encore d'un peu de marge d'assouplissement.
- CBR (Russie) :** après sa réduction de 50 points de base en avril, la Banque centrale de Russie a de nouveau réduit son taux directeur de 100 points de base le 19 juin, le ramenant à 4,5 %, l'impact désinflationniste des facteurs liés aux restrictions du Covid ayant été plus important que prévu. La CBR a déclaré que les risques pro-inflationnistes à court terme s'étaient atténués, en raison notamment de la faiblesse du rouble, mais aussi que le risque était plutôt de voir l'inflation en deçà de l'objectif de 4 % en 2021. Compte tenu de la baisse de la demande intérieure et extérieure et de l'inflation qui se situe autour de 3 % en glissement annuel, la CBR se montre toujours disposée à procéder à de nouvelles baisses de taux afin de maintenir l'inflation à un niveau proche de 4 %.

PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Prévisions macroéconomiques

(18 juin 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	3,0/4,0	1,8	1,0	1,2
Japon	1,2	-4,7/-4,1	2,0/2,6	0,7	0,1	0,5
Zone euro	1,2	-10/-8	4,5/6,5	1,2	0,6	1,1
Allemagne	0,6	-7,5/-5,5	2,5/3,5	1,5	0,7	1,2
France	1,2	-11,0/-9,0	6,4/8,4	1,3	0,6	1,1
Italie	0,3	-12,5/-10,0	3,8/5,8	0,7	0,1	1,0
Espagne	2,0	-13,5/-11,5	6,5/8,5	0,7	0,3	1,0
Royaume-Uni	1,4	-9/-7	3,0/5,0	1,8	1,2	1,4
Brésil	1,1	-6,4/-5,0	-0,4/0,6	3,7	2,7	3,6
Mexique	-0,1	-8,1/-7,1	-1,0/0	3,6	3,0	3,5
Russie	1,3	-6/-4	2,5/4,5	4,5	3,2	3,9
Inde	5,3	-2,7/-1,3	2,3/3,6	3,7	5,8	4,9
Indonésie	5,0	-1,1 / -0,1	3,5 / 4,5	2,8	2,5	3,1
Chine	6,2	1,4 / 2,4	7,6 / 8,2	2,9	2,4	1,9
Afrique du Sud	0,2	-6,4/-5,4	4,0/5,0	4,6	4,0	5,0
Turquie	0,8	-6,9/-5,9	4,2/5,2	16,2	10,5	9,8
Pays développés	1,7	-7,5/-5,9	3,6/4,8	1,5	0,7	1,1
Pays émergents	4,1	-2,1/-0,9	4,3/5,2	4,0	3,5	3,4
Monde	3,1	-4,3/-2,9	4,0/5,1	3,0	2,4	2,5

Prévisions de taux directeurs

Pays développés

	19/06 2020	Amundi + 6m.	Consensus T4 2020	Amundi + 12m.	Consensus T2 2021
États-Unis	0,13	0/0,25	0,08	0/0,25	0,05
Zone euro	-0,50	-0,55	-0,56	-0,58	-0,58
Japon	-0,05	-0,2	-0,09	-0,2	-0,09
Royaume-Uni	0,10	0,00	0,06	0,00	0,03

Pays émergents

	19/06 2020	Amundi + 6m.	Consensus T4 2020	Amundi + 12m.	Consensus T2 2021
Chine	3,85	3,65	3,65	3,65	3,65
Inde	4	3,75	3,6	3,75	3,6
Brésil	2,75	2,25	2,25	2,25	2,5
Russie	4,5	3,75	4,25	3,75	4,25

Prévisions de taux longs

Taux 2 ans

	19/06 2020	Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
États-Unis	0,19	0,25/0,5	0,22	0,25/0,5	0,25
Allemagne	-0,673	-0,70/-0,50	-0,72	-0,70/-0,50	-0,73
Japon	-0,142	-0,30/-0,20	-0,14	-0,30/-0,20	-0,15
Royaume-Uni	-0,044	0/0,25	-0,04	0/0,25	-0,02

Taux 10 ans

	19/06 2020	Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
États-Unis	0,71	0,7/0,9	0,81	0,8/1	0,89
Allemagne	-0,41	-0,60/-0,40	-0,39	-0,50/-0,30	-0,35
Japon	0,02	-0,10/0,10	0,07	0/0,2	0,11
Royaume-Uni	0,24	0,20/0,4	0,29	0,3/0,5	0,36

Prévisions de change

	19/06/2020	Amundi + 6m.	Consensus T4 2020	Amundi + 12m.	Consensus T2 2021
EUR/USD	1,12	1,11	1,12	1,14	1,15
USD/JPY	107	106	107	106	108
EUR/GBP	0,91	0,90	0,89	0,88	0,89
EUR/CHF	1,06	1,08	1,08	1,10	1,10
EUR/NOK	10,78	10,30	10,70	10,00	10,55
	19/06/2020	Amundi + 6m.	Consensus T4 2020	Amundi + 12m.	Consensus T2 2021
EUR/SEK	10,59	10,32	10,50	10,10	10,42
USD/CAD	1,36	1,36	1,35	1,33	1,34
AUD/USD	0,68	0,69	0,68	0,72	0,70
NZD/USD	0,64	0,62	0,64	0,63	0,65
USD/CNY	7,07	7,00	7,05	6,90	7,05

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 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.msclub.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, Macrostratégiste, 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