

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

Mise à jour mensuelle

Nous maintenons les probabilités de nos scénarios. À noter : certains des facteurs de risque identifiés peuvent se concrétiser dans le cadre de notre scénario central, qui n'est probablement pas encore totalement intégré par les marchés. Les risques baissiers sont plus importants à court terme. Il faudrait toutefois une combinaison de plusieurs facteurs de risque pour déclencher le scénario baissier à l'horizon 12-18 mois. À cette échéance, nous pensons que les risques baissiers sont contrebalancés par les risques haussiers, ceux d'une baisse plus rapide qu'attendu de l'inflation due à une détente des prix du gaz, d'un cessez-le-feu en Ukraine, et/ou au resserrement combiné des politiques monétaires mondiales, dont l'impact est peut-être sous-estimé.

SCÉNARIO BAISSIER 15 %	SCÉNARIO CENTRAL 70 %	SCÉNARIO HAUSSIER 15 %
Récession mondiale sévère	Épisode stagflationniste, avec des divergences croissantes	Chute rapide de l'inflation mettant fin à l'épisode stagflationniste

Analyse

- 🌐 Aggravation/expansion de la **guerre en Ukraine**.
- 🌐 Crise énergétique et **profonde récession en Europe**.
- 🔥 **Retour en force du Covid-19**.
- 🌟🕒 **Désancrage des anticipations d'inflation**.
- 🟦 **Récession en Chine**.
- 🟦 **Récession mondiale** avec, dans un second temps, de nouvelles pressions déflationnistes.
- 🟦 **Crise financière mondiale/crise de la dette avec plusieurs défauts dans les ME**.
- 🕒 **Les gouvernements ne parviennent pas à mettre en œuvre des politiques budgétaires contracycliques**. Une crise financière ouvrirait possiblement la voie à des mesures de répression financière.
- 🌿 **Report des mesures de transition climatique**.

Analyse

- 🌐 **Enlisement dans la guerre en Ukraine**. Nous tablons sur un cessez-le-feu d'ici fin 2023. Mais d'ici là, la situation pourrait continuer à se détériorer.
- 🌐 **La crise énergétique va durer**. Les prix du gaz devraient augmenter au cours de la phase de reconstitution des stocks, sans plafond crédible dans l'UE.
- 🔥 **Le Covid-19** devient endémique.
- 🌟 **L'inflation ne parvient pas** à revenir dans la fourchette cible de la BC avant 2024.
- 🌟 **Fort ralentissement économique mondial en 2023**: récession en Europe, augmentation du risque de récession aux États-Unis et en Chine. Reprise lente avec croissance inférieure à son potentiel en 2024.
- 🌟 **La croissance du PIB nominal mondial** atténue l'impact du ralentissement sur les bénéfices.
- 🕒 **Divergences entre BC**: la Fed et la BCE poursuivent la normalisation de leur politique monétaire mais réduisent l'ampleur des hausses; la BCE ne peut pas en faire autant que la Fed et pourrait devoir activer le TPI; la PBoC conserve un biais accommodant.
- 🕒 **Policy mix incohérent dans l'UE**: politiques budgétaires accommodantes, mais non coordonnées et mal ciblées. À l'inverse, impulsion budgétaire négative aux États-Unis en 2022, mais qui devrait être plus neutre en 2023-2024.
- 🌿 **Le changement climatique** perturbe le cycle des matières premières et renforce la dynamique stagflationniste.

Analyse

- 🌐 **Cessez-le-feu en Ukraine** ouvrant la voie à des pourparlers de paix.
- 🌐 **La Russie reprend partiellement ses exportations de gaz vers l'Europe**, le marché des matières premières se normalise.
- 🔥 **Le Covid-19** recule.
- 🌟 **L'inflation retombe rapidement**, les goulets d'étranglement de l'offre se résorbent.
- 🌟 **Les craintes de récession mondiale se dissipent** et l'inflation revient progressivement à un niveau plus normal, ce qui allège la pression sur les BC.
- 🟦 **Diminution de l'incertitude**: l'excès d'épargne et le rebond du pouvoir d'achat permettent d'alimenter la consommation et l'investissement dans les MD sans érosion des marges des entreprises.
- 🕒 **Rétablissement progressif** de la discipline budgétaire. En Europe, un nouveau plan (dette commune) est mis en place pour soutenir la transition énergétique.
- 🌿 Les politiques de **lutte contre le changement climatique** et les transitions énergétiques deviennent des priorités absolues.

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

SCÉNARIO BAISSIER
15 %

Effondrement global

Répercussions sur les marchés

- Privilégier le monétaire l'USD et les bons du Trésor américain
- Miser sur les stratégies de volatilité minimum
- Or

SCÉNARIO CENTRAL
70 %

Épisode stagflationniste, avec des divergences croissantes

Répercussions sur les marchés

- Rendements prévisionnels ajustés du risque plus faibles
- Pentification limitée de la courbe de rendement des taux, les emprunts d'État retrouvent leur fonction de couverture contre une récession plus profonde
- Couverture contre l'inflation avec l'or, les obligations indexées sur l'inflation, les actions, les actifs réels et les matières premières
- ME: prudence à court terme. Scénario de revenu réel et de croissance à long terme intact

SCÉNARIO HAUSSIER
15 %

Chute rapide de l'inflation mettant fin à l'épisode stagflationniste

Répercussions sur les marchés

- Pentification baissière de la courbe des titres du Trésor américain
- Privilégier les actifs risqués cycliques et décotés
- Dépréciation du dollar américain.
- Privilégier les obligations indexées sur l'inflation et les actions comme couvertures contre l'inflation

PRINCIPAUX RISQUES

Mise à jour mensuelle

Les risques demeurent présents sur tous les fronts, mais avec un peu moins d'intensité en ce début d'année 2023 et nous avons donc abaissé les probabilités de 30 à 25 %. Les fondamentaux économiques se détériorent à l'échelle mondiale, ce qui est pris en compte dans le scénario central, mais n'est pas encore totalement intégré dans les marchés d'actions. L'évolution de la guerre en Ukraine et ses implications potentielles peuvent faire basculer le scénario dans l'une ou l'autre direction; les risques sont orientés à la baisse à court terme, mais un cessez-le-feu d'ici la fin de l'année reste néanmoins l'hypothèse la plus vraisemblable. Nous considérons les risques liés au Covid-19 comme faisant partie des risques économiques. Les risques sont répartis en catégories pour faciliter la définition des stratégies de couverture, mais ils sont évidemment liés entre eux.

RISQUE ÉCONOMIQUE 25 %

- **Récession mondiale** résultant d'un choc pétrolier et gazier, d'un resserrement des conditions monétaires et de la chute du pouvoir d'achat
- **L'utilisation par les Russes de l'approvisionnement en gaz comme d'une arme** pourrait provoquer une **grave crise énergétique en Europe**, entraînant une **profonde récession** (choc de confiance)
- **Crise économique en Europe de l'Est** en conséquence de l'effondrement de l'économie russe, de la hausse des prix de l'énergie, de l'inflation incontrôlée et d'une crise migratoire
- **Les banques centrales continuent de relever les taux d'intérêt**, donnant la priorité à la lutte contre l'inflation, et sans se préoccuper des risques de récession
- **Récession mondiale des bénéficiaires** déclenchée par le ralentissement mondial conjugué à des pressions persistantes sur le coût des intrants (compression des marges)
- **Récession en Chine**: la nouvelle vague de covid n'est pas contenue
- **Fin de la grande coïncidence**: avec la persistance des pressions stagflationnistes, les objectifs des BC et des gouvernements ne sont plus totalement alignés. Il en résulte une réduction de la marge de manœuvre pour les politiques budgétaires contracycliques
- **Pandémie**
 - Apparition de variants plus dangereux et résistants aux vaccins
 - Reconfinements et restrictions de déplacement
- **Les événements naturels liés au changement climatique** réduisent la visibilité en matière de croissance et d'équilibre social

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

- Actifs risqués, AUD, CAD et NZD, dette émergente en devise locale

RISQUE FINANCIER 25 %

- **Crise de la dette souveraine**
 - Une guerre prolongée en Ukraine mettrait à mal les finances publiques vulnérables des économies développées dont les ratios de dette publique atteignent déjà des niveaux records
 - La perte d'ancrage des anticipations d'inflation pourrait entraîner un durcissement plus marqué des politiques monétaires et une dislocation des marchés obligataires
 - La plupart des pays sont vulnérables à une dégradation de leur note et à une hausse des taux d'intérêt
 - Les marchés émergents fragiles pourraient être confrontés à une crise de la balance des paiements et à une hausse du risque de défaut
- **Hausse du risque d'insolvabilité des entreprises**, dans un contexte de détérioration des fondamentaux, d'incertitude croissante et de pression sur les marges des entreprises (coût élevé des intrants, doubles commandes entraînant des avertissements sur résultats)
- **Écoblanchiment généralisé et bulle de l'investissement ESG** compromettent le financement de la transition énergétique
- **La surréaction du dollar** conduit à déstabiliser le marché des changes

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

- Pétrole, actifs risqués, marchés frontières et émergents

RISQUE (GÉO)POLITIQUE 25 %

- **Guerre en Ukraine**:
 - **Les risques sont orientés à la baisse. Il existe une probabilité de 60 % d'une évolution négative de la guerre, avec une probabilité de 25 % de confrontation directe avec l'Occident.** Ce risque s'accroît chaque fois que la Russie subit des défaites militaires.
 - Malgré notre anticipation d'une aggravation du conflit dans l'intervalle, **notre scénario de base table sur une fin des hostilités en 2023** (probablement au S2) avec une probabilité de **35 %**.
- Après les élections de mi-mandat, **les États-Unis se concentreront sur les batailles politiques intérieures, qui accentueront les tensions avec la Chine**, les républicains et les démocrates étant partisans de l'adoption d'une ligne dure, **ce qui contribuera à accroître le risque lié à « Taïwan » en 2023.**
- **Instabilité politique dans les pays émergents** due à la hausse des prix de produits alimentaires et de l'énergie entraînant une vague de troubles sociaux.
- Regain d'inquiétude et nouvelles sanctions liés aux **programmes nucléaires** de l'Iran et de la Corée.
- Hausse du risque de **cyberattaques ou de violations de données** perturbant les systèmes informatiques dans les domaines de la sécurité, de l'énergie et des services de santé, la Russie cherchant à saper le soutien de l'Occident en faveur de l'Ukraine.

+ Dette souveraine des marchés développés, instruments monétaires, or, USD, volatilité, défensives, pétrole

- Crédit et actions, EMBI

ANALYSE CROSS ASSET : identification du point de retournement des marchés

Mise à jour mensuelle: le feu tricolore sur les facteurs techniques est passé de l'orange au rouge.



CONTEXTE ÉCONOMIQUE

- La dynamique économique ralentit sous l'effet de pressions inflationnistes toujours élevées et d'un affaiblissement de la demande intérieure. Les risques de récession restent importants pour la mi-2023 aux États-Unis. En ce qui concerne l'Europe, nous confirmons nos anticipations d'une récession liée au coût de la vie et à l'inflation au cours de la prochaine saison hivernale.
- L'inflation a atteint des sommets aux États-Unis. Nous tablons sur une décélération progressive des indices globaux et sous-jacents, même si des signes de persistance supérieure à la normale demeurent. Dans la zone euro, l'inflation pourrait être proche de son pic, mais devrait rester proche d'un taux à deux chiffres et demeurer à des niveaux tendus pendant quelques mois encore.
- Les tensions persistantes sur le front géopolitique et le bras de fer entre politiques budgétaire et monétaire rendent la situation économique finale incertaine, ce qui exacerbe la volatilité des données.

FONDAMENTAUX & VALORISATION

- Les actions semblent moins chères après le récent repli, mais nous ne voyons pas de catalyseurs forts pour les points d'entrée dans les prochaines semaines.
- Les multiples des actions semblent plus alignés sur l'environnement inflationniste actuel et le durcissement de la politique monétaire, même s'ils ne tiennent pas pleinement compte de la récession attendue des bénéfiques. En valeur relative, compte tenu des taux élevés, les fondamentaux ne sont pas favorables aux actifs risqués.
- Les fondamentaux se sont encore détériorés ; le scénario central pour le S1 2023 s'articule autour d'un repli des bénéfiques.



FACTEURS TECHNIQUES

- Bien qu'encore très volatiles dans la configuration actuelle du marché, les conditions techniques ont évolué en territoire négatif en décembre 2022. Nos indicateurs de suivi des tendances ne voient pas l'intérêt d'être longs sur les actifs risqués car la plupart des tendances se sont fragmentées en décembre.

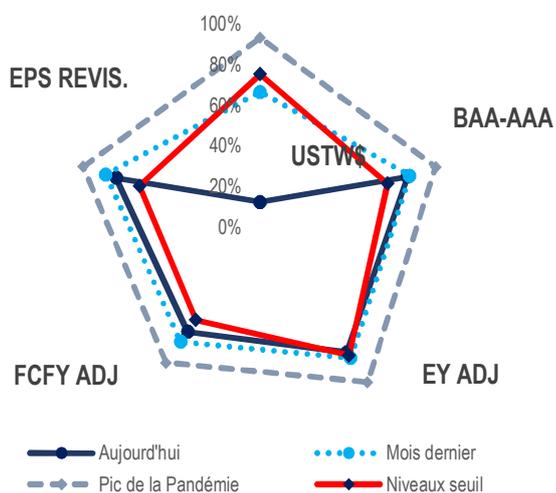
SENTIMENT

- Le relâchement des pressions inflationnistes aux États-Unis a modéré la volatilité des taux d'intérêt et contribué à l'assouplissement des conditions financières. Les indicateurs d'appétit pour le risque restent fragiles. Les conditions financières sont tendues, mais se sont nettement assouplies. La forte correction du dollar a été intégrée à notre modèle CAST, qui anticipe désormais une probabilité d'aversion au risque beaucoup plus faible qu'en novembre.

ANALYSE CROSS ASSET : Identification du point de retournement des marchés

L'indicateur CAST (Cross Asset Sentinels Thresholds)

- La correction de l'USD a constitué un facteur de soutien solide en novembre. Le caractère défensif de CAST se modère.



Source : Amundi Institute, Données au 16 décembre 2022

La perception du risque de CAST n'a pas montré d'augmentation structurelle au T1, mais elle est devenue moins favorable depuis le T2. Les révisions des BPA restent négatives et la prime de risque du crédit reste élevée et supérieure aux niveaux d'alerte. Toutefois, l'évolution du dollar plaide en faveur d'un positionnement moins défensif. La probabilité CAST OFF n'est plus située aux points hauts et pénètre dans une zone neutre.

Méthodologie : Nous tenons compte de cinq variables appelées « sentinelles » : le taux de change du dollar américain pondéré des échanges commerciaux, le *spread* Moody's Baa-Aaa, les révisions des BPA, le risque lié au rendement ajusté des bénéfices et le risque de rendement ajusté des flux de trésorerie. Ces sentinelles servent à repositionner notre allocation d'actifs 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 sentinelles, 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 Perspectives de croissance mondiale

- Les prévisions de PIB mondial pour 2023 ont été revues à la baisse de 2,5 % en variation annuelle à 2,2 %. L'inflation sous-jacente devrait persister dans les pays développés, tandis que les pays émergents sortent peu à peu gagnants de leur lutte contre l'inflation.
- Les banques centrales du G3 ne devraient plus procéder à des hausses de taux trop importantes et environ 40 % des banques centrales des pays émergents ont bouclé leur cycle de resserrement.
- L'atterrissage en douceur des États-Unis se confirme, avec une croissance très faible prévue au second semestre 2023 et des risques non négligeables de récession. L'inflation globale aux États-Unis ralentira sensiblement au premier semestre. Parmi les composantes de l'inflation sous-jacente, les biens essentiels seront déflationnistes, tandis que les services sous-jacents seront le principal moteur de la persistance de l'inflation au-dessus de l'objectif.
- L'économie de la zone euro devrait se contracter légèrement au quatrième trimestre 2022 et au premier trimestre 2023. Il est trop tôt pour parler de pic d'inflation. Au cours des prochains mois, nous anticipons un ralentissement significatif de l'inflation globale et une modération plus graduelle de l'inflation sous-jacente.
- La croissance des pays émergents a ralenti, malgré une possible réouverture anticipée en Chine. En octobre, l'inflation avait atteint un pic dans près de 60 % de l'univers émergent.

Conséquences en matière d'investissement

- Le contexte économique et le cycle des bénéfices resteront fragiles en 2023.
- Le positionnement cross-asset restera défensif dans ce contexte de correction : Sous-pondération des actions mondiales, surpondération des obligations d'État, des obligations indexées sur l'inflation, de l'IG et de l'or.

2 Perspectives de la Fed

- La Fed devrait réduire l'ampleur de ses hausses de taux, mais cela ne signifie pas qu'un virage accommodant soit probable à court terme.
- La Fed poursuivra ses efforts de lutte contre l'inflation, alors que le durcissement déjà réalisé commence à peser sur le marché du travail.
- Nous avons réduit notre objectif à douze mois pour les rendements du Trésor américain à dix ans de 3,9-4,1 % à 3,5-3,7 % et nous tablons sur une pentification haussière de la courbe des rendements américains au second semestre 2023.

Conséquences en matière d'investissement

- Sous-pondération tactique de la duration américaine avant de passer à une position neutre.
- Le *spread* entre les bons du Trésor américain et le Bund devrait se resserrer.

3 Perspectives de resserrement quantitatif en 2023

- La Fed devrait poursuivre son programme de QT sous sa forme actuelle, avec des plafonds mensuels de 60 et 35 milliards de dollars pour les titres du Trésor et les titres adossés à des créances hypothécaires, respectivement. Le bilan de la Fed devrait diminuer d'environ 1 000 milliards de dollars en 2023.
- En ce qui concerne la BCE, le QT devrait se limiter aux titres du programme d'achat d'actifs et devrait commencer à la mi-2023. Nous anticipons un bond de l'offre nette, déduction faite des flux de la BCE.

Conséquences en matière d'investissement

- Sous-pondération de la duration des taux de l'euro.
- Les *spreads* périphériques pourraient être mis sous pression.

4 L'assouplissement récent des conditions financières n'est pas justifié

- Nous ne sommes pas d'accord avec l'interprétation accommodante par le marché du discours du président Powell.
- Les conditions de prêt se sont déjà resserrées dans de nombreux segments de l'économie américaine et les banques américaines ont durci les conditions d'octroi des prêts industriels à un rythme compatible avec un environnement récessif.

Conséquences en matière d'investissement

- Les valorisations des obligations des pays développés se sont tendues après la reprise.
- Les marchés ont peut-être mis à tort sur un virage accommodant imminent de la Fed.

POINTS CLÉS

5 Le cycle haussier du dollar perd de son élan

- L'environnement actuel est en train de changer et plusieurs soutiens du dollar se sont estompés, car l'inflation américaine a ralenti et la Fed a laissé entendre qu'elle pourrait modérer le rythme de ses hausses de taux.
- L'attention des marchés pourrait se déplacer brusquement de la prime de risque sur la Fed – un moteur fort du dollar en 2022 – vers la prime du dollar sur les fondamentaux, en tant que risque baissier.

Conséquences en matière d'investissement

- Dépréciation plus importante du dollar en 2023 : relèvement de l'objectif à six mois de l'EUR/USD de 0,92 à 1,00 et de l'objectif à douze mois de 1,04 à 1,10.
- Nous maintenons actuellement une exposition limitée au dollar (shorts privilégiés : EUR, GBP, CAD).
- Short sur l'USD face au JPY et au CHF.

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 Policies
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Quant Investment Yield Real Estate
Strategies Allocation

INFORMATION IMPORTANTE

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 29 décembre 2022. 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: 2 janvier 2023.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée – SAS au capital de 1143615555 euros – Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 – Siège social: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Photo crédit : ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - bjdLxz

Directeurs de la publication

DEFEND Monica, Directrice d'Amundi Institute
MORTIER Vincent, CIO Groupe

Rédactrices en chef

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights & Publishing
FIOROT Laura, Responsable Investment Insights & Client Division

Contributeurs Amundi Institute

AINOUZ Valentine, Responsable de la stratégie Taux, CFA
BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique
BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux
BOROWSKI Didier, Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques
CESARINI Federico, Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

Rédacteurs en chef adjoints

BOROWSKI Didier, Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques
PANELLI Francesca, Spécialiste Investment Insights & Client Division
PERRIER Tristan, Macroeconomiste et Spécialiste Investment Insights

DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents
GEORGES Delphine, Stratégiste Senior Taux
HERVÉ Karine, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents
HUANG Claire, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents
PANELLI Francesca, Spécialiste Investment Insights & Client Division
PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset
USARDI Annalisa, Economiste Senior, CFA
VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

CARULLA Pol, Spécialiste Investment Insights & Client Division
DHINGRA Ujjwal, Spécialiste Investment Insights & Client Division

NIALL Paula, Spécialiste Investment Insights & Client Division

Conception et support

BERGER Pia, Spécialiste communication
PONCET Benoît, Spécialiste communication

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