

SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS

Mise à jour mensuelle

Ce mois-ci, nous mettons à jour les probabilités et le narratif de notre scénario central et de nos scénarios alternatifs, en tenant compte des évolutions du quatrième trimestre 2020 en matière de vaccins, de politique budgétaire et monétaire et de (géo) politique. Nous avons une plus grande conviction quant à notre scénario central dont nous relevons la probabilité de 65 % à 75 %. Nous réduisons en revanche la probabilité de notre scénario baissier de 25 % à 15 %, celui-ci restant néanmoins supérieur aux niveaux historiques. Nous confirmons notre opinion constructive à moyen terme quant au « régime de rétablissement financier », avec davantage de prudence à court terme vis-à-vis des marchés financiers, compte tenu de l'actualité dépendante du virus. Ce mois-ci, nous avons laissé inchangées les probabilités du scénario central et des scénarios alternatifs fortement ancrées à nos prévisions macroéconomiques. Nous avons toutefois modifié notre analyse pour tenir compte des résultats des élections américaines, des nouvelles positives sur le vaccin et de l'impact de la deuxième vague de la Covid-19.

SCÉNARIO BAISSIER
15 %

Stagnation à long terme

Analyse

- La pandémie échappe à tout contrôle en raison d'une mutation génétique du virus et entraîne des chocs de croissance négatifs
- Erreurs politiques et risque d'exécution des mesures budgétaires
- Interruption ou retrait des politiques monétaires accommodantes, en raison de contraintes internes (bulle d'actifs) ou externes (devises)
- Ralentissement économique prolongé, dû à l'incertitude (manque de visibilité), affectant le moral des entreprises et des consommateurs
- Évolution de la crise économique en crise financière
- Accélération du protectionnisme et de la démondialisation, avec une incidence négative sur le commerce et les chaînes de valeur mondiales

SCÉNARIO CENTRAL
75 %Reprise multi-vitesses
et pluri-annuelle

Analyse

- Processus pluriannuel pour remettre l'économie mondiale sur les rails, en suivant une trajectoire de reprise chaotique
- Instabilité de la reprise provoquée par des flambées épidémiques et des mesures de confinement jusqu'au quatrième trimestre 2021
- Campagnes de vaccination massives au premier semestre, mais inégales d'une région à l'autre
- Volonté politique forte pour déployer les mesures budgétaires dans les économies avancées, (mais la capacité à les déployer en temps opportun constitue un risque)
- Les politiques monétaires accommodantes sont maintenues, afin de faire face aux risques déflationnistes et à l'augmentation de la dette publique
- Dynamique positive des bénéfices des entreprises et diminution des risques de solvabilité
- Le rapport entre commerce mondial et PIB mondial continue de baisser, mais les tensions géopolitiques s'atténuent après les élections américaines
- La crise du Covid exacerbe les inégalités de revenus et de richesses (risque de tensions sociales accrues)

SCÉNARIO HAUSSIER
10 %

Reprise en forme de V

Analyse

- Crise sanitaire résolue à la fin du premier semestre 2021, grâce à des campagnes de vaccination de masse et à des mesures de confinement efficaces
- Reprise durable portée par les vaccins
- Productivité accrue grâce aux nouveaux projets numériques et écologiques
- Normalisation plus rapide de l'activité économique
- L'incertitude étant moins importante, les mesures de relance se transmettent à l'économie réelle et aux marchés financiers, comblant le fossé entre le secteur manufacturier et celui des services
- Croissance durable et besoin moindre de nouvelles mesures de soutien (budgétaire)

SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS

SCÉNARIO BAISSIER
15 %**Stagnation à long terme****Répercussions sur les marchés**

- Privilégier le monétaire et les bons du Trésor américain
- Privilégier l'or, le franc suisse et le yen
- Miser sur les stratégies de volatilité minimum

SCÉNARIO CENTRAL
75 %**Reprise multi-vitesses et pluri-annuelle****Répercussions sur les marchés**

- Pentification contenue de la courbe des bons du Trésor américain
- Rotation progressive du crédit HY vers les actions
- Thématiques actions : secteurs cycliques et entreprises portées par leurs marchés intérieurs.
- Maintien de poches de revenus : obligations ME et crédit IG
- Préférer l'or du fait de l'incertitude généralisée, de la déflation et des craintes de récession

SCÉNARIO HAUSSIER
10 %**Reprise en forme de V****Répercussions sur les marchés**

- La courbe des bons du Trésor américain se pentifie en raison de la hausse rapide de la croissance et des prévisions d'inflation
- Privilégier les actifs risqués exposés à l'évolution du cycle
- Privilégier les obligations indexées sur l'inflation et l'or comme couvertures contre l'inflation

METHODOLOGIE

– 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 épices spécifiques liés à leurs trois moteurs. Les pondérations (pourcentages) sont une synthèse des scénarios à plus fort impact, dérivés de l'enquête trimestrielle menée au sein de la plateforme d'investissement.

PRINCIPAUX RISQUES

Mise à jour mensuelle

Les risques sont séparés en catégories pour faciliter la définition des stratégies de couverture, mais ils sont évidemment liés. Les grandes lignes restent inchangées, mais nous modifions les probabilités de certains risques compte tenu des évolutions récentes.

RISQUE ÉCONOMIQUE
20 %

– Difficultés liées au déploiement du vaccin contre le Covid-19

- Des problèmes logistiques ou des effets secondaires inattendus du vaccin pourraient avoir un impact très négatif sur les investisseurs et le sentiment des entreprises, qui s'est nettement amélioré depuis novembre
- Un ou plusieurs variants du virus qui rendraient les vaccins existants inefficaces pourraient compromettre les espoirs de fin prochaine de la pandémie

- **Une reprise qui s'étend sur une longue période 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

- **Des effets d'hystérèse sous-estimés sur le marché du travail**, avec une hausse du chômage et un impact inégal sur les groupes sociaux, pourraient compromettre la reprise

– Reprise de l'inflation et second « taper tantrum »

- Le risque est très faible à court terme, mais les pressions haussières sur l'inflation pourraient s'intensifier avec le temps, à mesure que l'épidémie recule
- Les dispositifs de QE pourraient devenir une source d'incertitude lorsque l'inflation entrera dans l'équation

RISQUE FINANCIER
15 %

– Risque de solvabilité des entreprises

- À l'aube de la crise du Covid-19, l'endettement des entreprises avait atteint des niveaux supérieurs à ceux d'avant la crise financière de 2008
- L'ampleur de la récession a exacerbé les risques de solvabilité, quels que soient l'action des banques centrales et les dispositifs de garantie des gouvernements

- **La faiblesse significative du dollar** pourrait pousser la Fed à interrompre son programme d'achat d'actifs et avoir un impact négatif sur le marché des bons du Trésor américain, entraîner une déflation dans la zone euro et au Japon et compromettre la reprise dans les pays émergents

– 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, en cas d'erreurs politiques
- 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

RISQUE (GEO)POLITIQUE
10 %

– Guerre froide sino-américaine

- Au lendemain des élections américaines, le ton belliciste des démocrates amène de nouvelles incertitudes politiques dans les relations bilatérales
- La radiation de la cote d'entreprises chinoises pourrait déclencher des mesures équivalentes en représailles
- Risque d'affrontements accidentels en mer de Chine méridionale ou dans le détroit de Taïwan

- **Instabilité dans les pays émergents et entre pays émergents** en raison d'une gestion chaotique des crises épidémiques

– Brexit 2.0

- L'année 2020 s'est terminée par un accord de sortie, mais sa mise en œuvre pourrait s'avérer bien plus perturbatrice qu'anticipé et s'accompagner de ruptures d'approvisionnement
- Dans le contexte d'un troisième confinement national, le consensus politique national autour du Premier ministre pourrait s'estomper à mesure que la sortie entraîne une perte immédiate de revenus dans certains secteurs
- L'Écosse pourrait réclamer un nouveau référendum sur l'indépendance

RISQUE ÉCONOMIQUE
20 %

- La dynamique de l'inflation et la fonction de réaction des banques centrales pourraient être des sources d'incertitude, en particulier dans les pays émergents, où l'inflation est proche de l'objectif des banques centrales
- Un tour de vis prématuré de la Réserve fédérale ou une mauvaise communication de celle-ci pourrait entraîner un deuxième « taper tantrum » semblable à celui de 2013

+ 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
15 %

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

- Pétrole, actifs risqués, marchés frontières et émergents

RISQUE (GEO)POLITIQUE
10 %

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

- Pétrole, actifs risqués, EMBI

ANALYSE CROSS ASSET : Identification du point de retournement des marchés

Anticipation du point de retournement :

 Pas atteint, trop tôt pour se prononcer

 Retournement imminent

 Retournement effectué

 CONTEXTE ÉCONOMIQUE

- La deuxième vague de l'épidémie de Covid-19 a incité les gouvernements de la zone euro à imposer de nouvelles mesures de confinement, ce qui a entraîné un nouveau repli au quatrième trimestre 2020. Par ailleurs, un ralentissement de l'activité économique a été observé au quatrième trimestre aux États-Unis, alors que le nombre de cas de Covid-19 a atteint des niveaux records.
- Les données indicatives et réelles confirment cette tendance, le secteur manufacturier résistant mieux que celui des services, car il est moins perturbé par les restrictions mises en place.

 FONDAMENTAUX & VALORISATION

- Les actifs risqués se négocient à des niveaux onéreux tenant compte des solides estimations de croissance.
- Les ratios cours/bénéfices en termes absolus des actions restent supérieurs à leur moyenne historique, même s'ils devaient se replier à l'avenir en raison du redressement des bénéfices.
- La prime de risque sur les actions et le ratio cours/bénéfices ajustés en fonction des injections de liquidités par les banques centrales restent favorables aux actions en termes de valeur relative.

ALLOCATION
D'ACTIFS
DÉFENSIVE

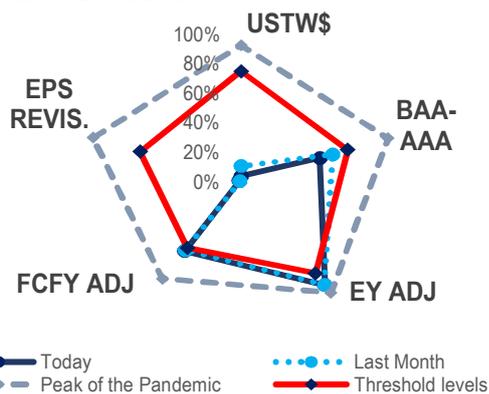
 FACTEURS TECHNIQUES

- Début décembre 2020, l'ensemble des actifs risqués s'inscrivaient en territoire survendu, le résultat de l'élection présidentielle américaine et les progrès réalisés à l'égard du développement d'un vaccin contre la Covid-19 ayant largement contribué à une hausse supplémentaire du niveau de risque au sein du portefeuille.
- La mise en place de nouvelles restrictions durant la période de Noël dans un grand nombre de pays développés ainsi que la prise de bénéfices par certains investisseurs avant la fin de l'année ont brisé quelques tendances émergentes parmi les actifs risqués. Ceci témoigne de l'absence d'une directionnalité clairement définie lorsque l'on observe le suivi des tendances ou les signaux purement à contre-courant. Les titres obligataires à haut rendement (obligations d'entreprises américaines et européennes à haut rendement, obligations émergentes) constituent le segment le plus tendu sur l'ensemble des classes d'actifs.

 SENTIMENT

- Alors que les banques centrales s'efforcent de rassurer le marché sur leurs mesures de soutien vis-à-vis de la reprise mondiale, les conditions économiques se sont de nouveau assouplies en décembre, confortant ainsi notre baromètre sur le sentiment de risque, lequel restera favorable aux actifs risqués au début de l'année 2021.
- L'évolution à la baisse du dollar US et l'amélioration de l'opinion à l'égard des conditions de crédit – le *spread* Baa-Aaa de Moody's s'est resserré davantage en décembre et s'établit désormais à 10 pb en deçà de notre seuil d'alerte –, les principaux facteurs sur lesquels repose notre indicateur CAST, semblent indiquer une faible probabilité de correction (probabilité CAST inférieure à 10 %).
- Notre indicateur du risque basé sur les flux vient également étayer l'hypothèse selon laquelle l'appétit des investisseurs reste élevé sur l'ensemble des classes d'actifs (en particulier sur les segments des actions et des matières premières).

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



Source : Recherche Amundi, Données au 22 décembre 2020

L'indicateur CAST signale une perception extrêmement faible du risque. Les sentinelles suggèrent un maintien de l'appétit pour le risque grâce à une amélioration de toutes les composantes (à l'exception du rendement des bénéfices ajustés du risque de crédit)

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.

POINTS CLÉS

1 Contrôle caché de la courbe des taux par la BCE

- Les facteurs techniques continueront à jouer un rôle majeur sur le marché des obligations en euros.
- Le PEPP inutilisé et le QE additionnel couvriront largement les nouvelles émissions nettes de 2021, liés aux déficits publics plus élevés. La BCE achètera 70 % de l'offre souveraine brute en 2021.
- Ceci marque la fin de la volatilité du Bund. La part de la dette souveraine allemande sur le marché est plus faible que celle des autres grands pays européens : 73 % contre des ratios compris entre 83 % et 87 %. Ceci est le premier facteur soutenant la rareté du Bund.
- L'élargissement du PEPP peut être recalibré à tout moment. C'est un contrôle de la courbe des taux qui ne dit pas son nom.

2 Jusqu'où la « grande rotation » peut-elle aller ?

- Après la forte reprise des actifs risqués, nous percevons davantage d'opportunités dans les secteurs et les styles retardataires, plutôt que dans l'allocation géographique.
- L'Europe affiche, en principe, des performances comparables à celles des actions américaines en phase de reprise, mais la reprise actuelle est atypique et favorise les valeurs cycliques européennes et notamment les valeurs financières. Il en va de même pour le Japon (valeurs décotées et de croissance) par rapport aux États-Unis.
- L'inversion du rapport entre les valeurs décotées et de croissance ne fait que commencer et dispose d'une marge de progression. L'élément positif ici est que cette correction de l'écart de valorisation entre les deux styles prend la forme d'un rattrapage des valeurs décotées plutôt qu'un éclatement de la bulle des valeurs de croissance, ce qui est un signal positif de procyclicité.
- Tant que les rendements obligataires sont inférieurs aux prévisions de croissance nominale moyenne au cours du cycle, c'est principalement la vitesse d'ajustement du marché obligataire qui comptera. Si les banques centrales évitent une remontée rapide des taux d'intérêt et si la croissance des bénéfices des entreprises se poursuit dans la durée, il y a suffisamment de temps pour que la rotation se fasse.
- Les résultats du second tour des élections sénatoriales en Géorgie devraient accélérer la rotation d'actifs des États-Unis vers le reste du monde, une fois que les marchés auront pris conscience des répercussions potentielles des hausses d'impôts et des réglementations décidées par un gouvernement intégralement contrôlé par les démocrates.

3 Considérations autour des devises

- En ce qui concerne le dollar, les anticipations de croissance plus forte en 2021, alimentées par les espoirs suscités par les vaccins, ont stimulé le sentiment de risque et ont presque comblé l'écart de sous-évaluation, tandis que la Fed a presque entièrement supprimé l'avantage de taux du dollar qui faisait du billet vert une opportunité à la fois rentable et défensive.
- La BCE continuera également à surveiller l'évolution des taux de change. Ce n'est pas tant le niveau actuel de l'euro que le rythme de son appréciation qui devrait inquiéter la BCE (avec une transmission plus importante sur les prix dans un contexte où l'inflation est déjà en territoire négatif).
- Les déterminants mondiaux constituent toujours le facteur clé à surveiller. Nous anticipons une performance des matières premières en phase avec le PIB nominal, une légère pentification de la courbe et une surperformance des valeurs décotées par rapport aux valeurs de croissance : la couronne norvégienne, le dollar australien, la couronne suédoise et le dollar canadien présentent les profils de risque/rendement les plus élevés, tandis que le potentiel du dollar néo-zélandais, de l'euro ou de la livre sterling est trop faible pour être exploité.

POINTS CLÉS

4 Les actions émergentes comme opportunité de reprise

- Les banques centrales émergentes restent accommodantes, mais le rythme de la compression des rendements va ralentir et l'inflation devrait se normaliser à des niveaux plus élevés.
- Devises émergentes globalement sous-évaluées. Nous anticipons une hausse de +0,5 % à trois mois. Le potentiel haussier des devises émergentes est plus élevé sur la base de l'indice GBI weighted (+0,8 %). Nous restons positifs vis-à-vis de certaines devises d'Amérique latine comme le peso mexicain et le sol péruvien, mais aussi vis-à-vis de la roupie indonésienne, du rouble russe et de certaines devises asiatiques, comme le yuan, qui sont plus avancées dans la reprise économique et dans la lutte contre le Covid.
- Les obligations en devises fortes ne présentent que peu de potentiel de compression des *spreads* en 2021, même si nous anticipons une volatilité moindre en 2021 qu'en 2020. Nous voyons davantage de potentiel pour le HY au premier semestre 2021. Notre scénario de dépréciation du dollar n'est pas favorable.
- La croissance des bénéfices des actions émergentes est tirée par le rebond du commerce mondial, les exportations émergentes et une augmentation légère mais positive des prix des matières premières. La croissance des bénéfices au premier semestre 2021 se concentrera davantage sur l'Asie émergente, qui est bien plus avancée dans la reprise et davantage exposée à l'explosion des bénéfices du commerce électronique et à la tendance séculaire de la technologie. La région reste plus sûre et devrait continuer à surperformer en impliquant des retardataires tels que l'Indonésie. Nous voyons certaines opportunités dans les prochains mois en termes de rotation vers les retardataires et certains pays décotés comme le Mexique et la Russie.

Mise à jour Covid-19 par David Brecht, *Analyste obligations, CFA*

Alors que le déploiement des vaccins autorisés a débuté dans le monde entier, deux vaccins supplémentaires de J&J et de Novavax sont susceptibles d'être autorisés sous peu. S'il est approuvé, le vaccin développé par J&J augmentera considérablement l'offre avec un milliard de doses prévues en 2021.

Deux nouveaux variants du coronavirus, l'un au Royaume-Uni (B.1.1.7) et l'autre en Afrique du Sud (B.1.351), suscitent beaucoup d'inquiétude. Ces deux variants comportent des mutations en matière de fixation/récepteur, qui est l'endroit où le virus se lie à la cellule hôte. Les deux variants sont sensiblement plus contagieux, ce qui pourrait être dû au fait que les personnes exposées au variant seraient plus susceptibles d'être contaminées ou au fait que les personnes infectées par ce variant excréteraient et propageraient davantage de virus. Le variant sud-africain présente également quelques mutations supplémentaires qui pourraient affecter négativement l'efficacité des vaccins. Ces mutations concernent la protéine S du virus, qui est également la cible des vaccins et des thérapies par anticorps.

Le variant britannique ne semble pas plus meurtrier mais conforte l'hypothèse du caractère endémique du Covid. De plus, les vaccins en cours de développement sont tous polyclonaux et à ce jour, rien ne prouve que certaines mutations les rendraient inefficaces. Les vaccins peuvent également être mis à jour (6 semaines selon BioNTech) et la plupart des vaccins devraient continuer à être efficaces.

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.

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 credit : ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - typhoonski

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, Stratégiste Senior Taux

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

BRECHT David, CFA, Analyste obligataire

HUANG Claire, Macrostratégiste, Marchés Émergents

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

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

CESARINI Federico, Stratégiste Cross Asset

DELBO' Debora, Stratégiste Senior Marchés Émergents

DROZDZIK Patryk, Marchés émergents, Économiste

GEORGES Delphine, Stratégiste Taux

HERVE Karine, Marchés émergents, Économiste Senior

LEONARDI Michele, Analyste Cross Asset

PERRIER Tristan, Analyste Global Views

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

USARDI Annalisa, CFA, Économiste Senior

VARTANESYAN Sosi, Marchés émergents, Économiste Senior

WANE Ibra, Stratégiste Actions Senior

LICCARDO Giovanni, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit