

## 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**, ajustements désordonnés par les BC.
- **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

- 🌐 **Enlèvement 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 bénéficiaires.
- 🕒 **Divergences entre BC**: la Fed poursuit sa normalisation, mais réduit l'ampleur des hausses; la BCE relève ses taux, adopte un QT passif et active 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'Etat 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 probabilités pour les trois familles de risques sont inchangées. Les risques augmentent sur tous les fronts et sont étroitement liés les uns aux autres. Les fondamentaux économiques se détériorent à l'échelle mondiale, ce qui est pris en compte dans le scénario central. L'évolution de la guerre en Ukraine et ses implications potentielles peuvent faire basculer le scénario dans l'une ou l'autre direction, mais les risques sont orientés à la baisse à court terme. Nous considérons les risques liés au Covid-19 (y compris les confinements en Chine) 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 30 %

- **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
- Ajustements désordonnés par les BC, qui sous-estiment l'inflation induite par l'offre et perdent le contrôle
- **Récession mondiale des bénéfices** déclenchée par le ralentissement mondial conjugué à des pressions persistantes sur le coût des intrants (compression des marges)
- **Récession en Chine**. La politique du zéro Covid combinée à une crise du logement échappe à tout contrôle
- 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 indexés 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 30 %

- **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
- **Guerre des devises** : l'appréciation de la monnaie est un moyen pour les BC de lutter contre les pressions inflationnistes

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

- Pétrole, actifs risqués, marchés frontières et émergents

#### RISQUE (GÉO)POLITIQUE 30 %

- **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

**Retournement effectué**

**Retournement imminent**

**Pas atteint, trop tôt pour se prononcer**

### **CONTEXTE ÉCONOMIQUE**

- La dynamique économique ralentit sous l'effet de pressions inflationnistes toujours élevées et d'un affaiblissement de la demande intérieure. Nous confirmons nos prévisions de détérioration des perspectives macroéconomiques aux États-Unis en raison du resserrement progressif des conditions financières; les risques de récession restent importants pour la mi-2023. 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.
- Sur le plan de l'inflation, nous avons observé le pic 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.
- 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 plus chères après le récent rebond; il est encore difficile d'identifier des catalyseurs solides pour les points d'entrée.
- Les multiples des actions semblent alignés sur l'environnement inflationniste actuel et le durcissement de la politique monétaire, mais ne tiennent pas encore compte d'un risque de récession. En valeur relative, compte tenu des taux élevés, ils ne sont pas favorables aux actifs risqués.
- Les fondamentaux se sont encore détériorés; un repli des bénéfiques constitue le scénario central.



### **FACTEURS TECHNIQUES**

- Les conditions techniques, bien qu'elles restent très volatiles dans le contexte actuel du marché, sont très favorables aux actifs risqués au mois de novembre 2022. Nos indicateurs de suivi des tendances continuent d'identifier de la valeur en étant longs sur les actifs risqués, car la tendance est essentiellement passée de fragmentée à solide fin octobre. D'un autre côté, les indicateurs contrariens, bien que loin des signaux de vente, se sont nettement redressés, incitant ainsi à la prudence vers la fin de l'année.

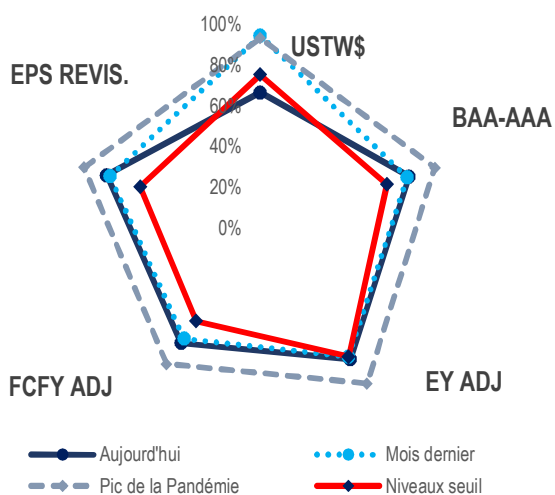
### **SENTIMENT**

- 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, mais ils se sont rapidement améliorés en novembre. Les conditions financières restent tendues, mais se sont nettement assouplies. La forte correction du dollar américain a été intégrée à notre modèle CAST, qui anticipe désormais une probabilité d'aversion au risque beaucoup plus faible qu'en octobre. MoMo est le seul modèle à déjà intégrer l'appétit pour le risque, en raison de flux d'investisseurs moins défensifs et de l'amélioration des indicateurs à court terme sensibles au risque.

## 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 18 novembre 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 La BCE s'inquiète des risques de récession**

- Lors de sa réunion d'octobre, la BCE a insisté sur le fait que la lutte contre l'inflation pourrait devenir difficile, l'économie étant attendue en récession à la fin de 2022, ce qui laisse entrevoir une dynamique de hausse des taux moins énergique.
- Toutefois, ce revirement accommodant n'est pas acquis, car l'inflation reste dangereusement élevée.
- Nous avons ramené notre projection pour le taux de dépôt final de la BCE de 2,75 % à 2,50 %.
- Le grand défi de l'année prochaine, pour toutes les banques centrales, sera de maintenir leur crédibilité : toute surprise accommodante devra s'accompagner d'une progression satisfaisante de l'inflation vers l'objectif.

**Conséquences en matière d'investissement**

- Objectif à douze mois pour le taux du Bund à dix ans inchangé à 2,3-2,5 %.
- L'objectif de cours pour l'EUR/USD reste également inchangé, à 0,92 à six mois et 1,02 à douze mois.

**2 La Fed reste déterminée à lutter contre l'inflation**

- Le communiqué de la Fed en novembre était plutôt accommodant, mais la conférence de presse du président Powell plutôt restrictive. En effet, la Fed voulait éviter que le marché interprète une éventuelle réduction de la taille des hausses de taux comme un pivot accommodant ou comme un manque de détermination dans la lutte contre l'inflation.
- Nous pensons que la Fed a plutôt intérêt à se montrer trop restrictive, car, comme elle l'a démontré pendant la pandémie, elle dispose des outils nécessaires pour soutenir fortement l'activité économique si nécessaire.
- L'accent devrait être mis sur le taux terminal et sur la durée pendant laquelle les taux d'intérêt resteront en territoire restrictif.
- Nous confirmons notre projection pour le taux terminal des Fed Funds à 5,25 %.

**Conséquences en matière d'investissement**

- Objectif à douze mois du rendement des bons du Trésor américain à dix ans inchangé à 3,9-4,1 %.

**3 Tendances inflationnistes dans les MD**

- L'inflation sous-jacente aux États-Unis s'est avérée persistante, tandis que l'inflation globale devrait faiblir au cours des prochains mois, avec la baisse des prix de l'essence.
- La dynamique de l'IPP américain a atteint un sommet et l'écart entre l'IPC et l'IPP s'est réduit, bien qu'il reste supérieur à la moyenne ; la transmission de la baisse de l'IPP à la baisse de l'IPC pourrait être retardée, mais les indicateurs pointent dans la bonne direction.
- L'inflation dans la zone euro — tant globale que sous-jacente — devrait atteindre un pic au quatrième trimestre 2022, mais le prochain cycle de négociations salariales sera crucial, car il pourrait renforcer la persistance de l'inflation.
- Les pressions inflationnistes dans la zone euro restent fortes et ne se sont pas encore complètement répercutées. L'IPP donne de timides signes de modération et l'écart entre l'IPC et l'IPP reste important.

**Conséquences en matière d'investissement**

- Confirmation de la sous-pondération des actions.
- Taux core : confirmation de la sous-pondération/position neutre sur la duration, hausse des taux réels, aplatissement de la courbe des taux américains.
- Taux périphériques : maintien d'une approche prudente.
- Marchés du crédit : préférence pour l'IG au HY aux États-Unis

**4 Mise à jour politique et géopolitique**

- **Élections de mi-mandat** : les démocrates ont fait mieux que prévu, conservant le contrôle du Sénat, mais perdant la Chambre. Aucun projet de loi important ne devrait être adopté au cours des deux prochaines années, mais les tensions entre les États-Unis et la Chine devraient perdurer ; les financements accordés à l'Ukraine devraient faire l'objet d'un examen plus approfondi.
- **Budget du Royaume-Uni** : le nouveau budget vise à regagner la confiance du marché, tout en soutenant la base électorale conservatrice. Toutefois, l'augmentation des dépenses pour le « nivellement par le haut » et l'augmentation des impôts sur les hauts revenus montrent également que les conservateurs continuent de cibler les anciens sièges travaillistes du « mur rouge » dans les secteurs défavorisés de gauche passés dans le camp des conservateurs lors des dernières élections et qui se montrent de plus en plus mécontents.
- **Élections présidentielles du Brésil** : victoire de Lula au second tour. Ce dernier semble vouloir dépenser sans retenue, mais pourrait modérer sa position face aux pressions du marché.

**Conséquences en matière d'investissement**

- Les marchés apprécient les gouvernements divisés entre des partis qui ont ainsi moins de chance de s'entendre sur des politiques populistes»

## POINTS CLÉS

**5** Le ralentissement structurel de la Chine se fait déjà sentir

- Deux sources contribuent au ralentissement du potentiel de croissance : le vieillissement rapide de la population et la baisse du rendement du capital.
- La levée complète des restrictions sanitaires ne devrait avoir lieu qu'en 2024.
- Le frein exercé par le marché du logement devrait se réduire en 2023.
- Nos perspectives de croissance pour 2022 ont été revues à la hausse, de 2,9 % à 3,2 %, en raison de données supérieures aux attentes pour le troisième trimestre, mais les prévisions pour 2023 ont été ramenées de 5,2 % à 4,5 % du fait de l'assombrissement des perspectives en matière de politique de lutte contre le Covid-19. La croissance pourrait atteindre 4,0 % au cours des trois prochaines années, avant de revenir vers 3,0 %.

**Conséquences en matière d'investissement**

- Position longue sur le HSCEI, renforcer le MSCI China et le CSI 300 dividend.
- Crédit : rester neutre, le HY à six mois/deux ans est relativement bon marché.
- Taux : passer de neutre à short.
- Matières premières : rester neutre.

**6** Saison des publications du T3 : des résultats en retrait, mais pas d'effondrement

- Les révisions à la baisse des BPA et les résultats ont été supérieurs aux attentes. Malgré des résultats meilleurs qu'anticipés, les entreprises réduisent leurs orientations prospectives.
- Le ralentissement de la croissance et l'impact de l'inflation se traduisent par une forte croissance du secteur de l'énergie, qui reste le principal moteur des BPA. Hors énergie, les BPA du troisième trimestre aux États-Unis sont à -3,4 % et à 9,6 % en Europe.
- Certains secteurs de consommation ont connu des difficultés, surtout en Europe. Le secteur de l'immobilier aussi.

**Conséquences en matière d'investissement**

- Rester prudent sur les actions, tout en préférant les États-Unis à l'Europe.
- Privilégier les facteurs qualité, value, dividendes, et volatilité minimum.

## Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications  
sur le site :

[research-center.amundi.com](https://research-center.amundi.com)

Emerging Private Equity  
Money Markets Find Monetary  
Foreign Top-down Bottom-up  
Exchange Corporate Equities Policies  
Sovereign Bonds High Forecasts  
Fixed Income Yield Real Estate

### 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 30 novembre 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 décembre 2022.

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](http://www.amundi.com)

Photo crédit : ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Charles O'Rear

### Directeurs de la publication

DEFEND Monica, Directrice d'Amundi Institute  
MORTIER Vincent, C/O 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  
DI SILVIO Silvia, Macrostratégiste, Recherche Cross Asset  
DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

### Contributeur Plateformes d'investissement

ZHAO Ethan, Analyste crédit

### Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

CARULLA Pol, Spécialiste Investment Insights & Client Division

### Conception et support

BERGER Pia, Spécialiste communication

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

### 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

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  
ROSENBERG Anna, Responsable de la Géopolitique  
USARDI Annalisa, Economiste Senior, CFA  
VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

DHINGRA Ujjwal, Spécialiste Investment Insights & Client Division

PONCET Benoît, Spécialiste communication