

SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS

Mise à jour mensuelle

Nous maintenons notre vue globale concernant l'évolution de la pandémie en confirmant les probabilités du scénario de base et des scénarios alternatifs

SCÉNARIO NÉGATIF

en forme de L

20 %

- **Pandémie prolongée jusqu'à mi-2021** avec de lents progrès médicaux et une deuxième vague de foyers infectieux fin de 2020
- **Extension des mesures de confinement nationales** (augmentation du nombre des décès)
- **Récession mondiale profonde et prolongée entraînant une dépression.** Effondrement de la demande et de l'activité économique, au-delà même de l'impact direct de l'urgence sanitaire
- **Monétisation totale de la dette** dans le monde, flambée de la dette publique et expansion des bilans des Banques Centrales
- **Perte de production potentielle** du fait des faillites d'entreprises
- Longue période de **répression financière** (réglementation et politiques de taux zéro)
- **Faillites importantes et coût croissant de l'effondrement de l'activité** qui sapent la confiance dans le secteur bancaire et provoquent l'instabilité financière
- **Stagnation économique à long terme** et **démondialisation comme nouvelle norme**

SCÉNARIO CENTRAL

en forme de U

50 %

- Choc temporaire, mais prolongé :
 - **la pandémie n'est pas endiguée à la fin du T2 2020** (le taux de mortalité est en baisse, mais la maladie ne disparaît pas)
 - les dispositifs de confinement nationaux sont limités dans le temps, l'épidémie est finalement maîtrisée (T3)
 - crises sanitaires et économiques dans les pays émergents les plus fragiles (Afrique et A-sie du Sud)
- **Profonde récession mondiale aux T1, T2 et T3 2020** (vitesse et intensité différentes selon les régions), des niveaux de chômage plus élevés
- **Reprise séquentielle lente à partir du T4 2020**, (hystérèse et croissance faible) suivie d'un rebond en 2021 attribuable principalement aux effets de base
- **« Bazookas »** des gouvernements et des BC calment les « esprits animaux » (peur) à court terme (Q2) et sauvent les revenus des ménages et les entreprises (disparités régionales)
- **Multiplication des défauts d'entreprises en 2020**, en raison du durcissement des conditions de financement, de la chute des bénéfices et de l'effondrement des cours du pétrole. Profonde fragmentation des marchés du crédit et problèmes de solvabilité qui vont s'exacerber en 2021
- **Rebond du secteur manufacturier retardé par rapport à celui des services**

SCÉNARIO POSITIF

en forme de U

30 %

- **Choc limité dans le temps**, la pandémie est maîtrisée au T2 2020
- **Récession profonde mais de courte durée** (principalement au S1 2020), avec reprise rapide de l'emploi
- Relance de l'économie (qui revient dès 2021 à son niveau d'avant la crise) grâce aux banques centrales mondiales et à une **action budgétaire coordonnée**
- **Retournement** du secteur manufacturier et du secteur des services
- **Nombre limité de défauts d'entreprises** grâce au soutien des gouvernements et à l'action des banques centrales en matière de liquidité
- Reprise de la demande potentielle
- **Croissance supérieure au potentiel en 2021** et peut-être dès le S2 2020 dans certains pays

SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS

Le point sur le Covid-19

La Chine a déclaré avoir gagné la bataille contre le Covid-19 et son économie semble à nouveau sur les rails. Une deuxième vague reste possible, pour autant la Chine, le Japon et d'autres pays asiatiques ont, jusqu'à présent, réussi à gérer les nouveaux foyers épidémiques avec succès. **L'Europe et les États-Unis se déconfinent progressivement**, tandis que le nombre de décès quotidiens de malades diagnostiqués atteints du coronavirus continue de diminuer.

À l'heure où nous écrivons, on recense, selon les chiffres officiels, environ 5,5 millions de cas d'infection et 350 000 décès, dont un tiers aux États-Unis. Le Brésil où les hôpitaux sont submergés et la Russie comptent chacun plus de 350 000 cas avec un taux de mortalité relativement faible. Mais, à mesure que le virus se répand dans les pays émergents, les statistiques deviennent de moins en moins fiables.

Si les chances de découvrir un traitement ou un vaccin augmentent avec la publication de plusieurs études médicales dont les résultats sont encourageants, il n'existe toujours pas de traitement contre la maladie. Par conséquent, la distanciation sociale, le confinement partiel ou complet et la disponibilité de masques, de tests et de gel hydro-alcoolique sont les principaux outils pour lutter contre l'épidémie. Les frontières restent pour la plupart fermées, y compris au sein de l'Union Européenne. Les pays de l'espace Schengen et les autres pays développés sont en concurrence pour les équipements médicaux, les traitements et un éventuel vaccin. Les inégalités en matière d'accès à un vaccin seront probablement une **source de tensions géopolitiques** à l'avenir.

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. Nous utilisons un algorithme de partitionnement en k-moyennes pour analyser notre ensemble élargi de données macroéconomiques en divisant nos observations en k groupes, l'entier k étant représentatif de l'essentiel des variables de l'ensemble de données. Les observations appartiennent à un k groupe ou à un autre selon leurs similitudes. Le regroupement des observations en k groupes est obtenu en minimisant la somme des carrés des distances euclidiennes entre les observations et les points centroïdes des k groupes, c'est-à-dire les valeurs de référence pour chaque k groupe. Plus la distance est importante, plus la probabilité d'appartenir à un régime donné est faible. Nous superposons enfin l'apport qualitatif du GIC.

– 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 épencentres 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. Nous confirmons nos perspectives dans leur ensemble. Toutefois, la pandémie a exacerbé les fragilités et les vulnérabilités existantes, pendant que d'autres risques se profilaient à l'horizon: les probabilités de risques financiers et géopolitiques sont appelées à augmenter.

RISQUE ÉCONOMIQUE

10 %

Probabilité

Dépression

- Le Fonds européen de relance arrive trop tard et sa mise en œuvre manque d'élan. La position de la BCE s'en trouve affaiblie, car les divergences économiques s'accroissent
- Prolongation de la pandémie avec une seconde vague et augmentation du nombre de décès, ce qui conduit à la mise en place de nouvelles mesures de confinement
- **Récession mondiale longue et profonde**: la demande demeure faible alors que le chômage reste historiquement élevé
- **Fardeau de la dette** insoutenable après les réponses d'urgence mises en place face à la crise sanitaire, conduisant à une crise de la dette souveraine
- **Hausse du risque de défaut** et fragilisation des marchés émergents (exportateurs de produits de base, matières premières et tourisme)

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

- Pétrole, actifs risqués, devises des exportateurs de matières premières, exportateurs émergents en devise locale

RISQUE FINANCIER

15 %

Probabilité

Instabilité financière

- **Vulnérabilité croissante des entreprises**, problèmes de solvabilité et augmentation des risques de défaut (>15 % voire 20 %)
- **Contagion au secteur bancaire** et aggravation des risques financiers avec de nombreux défauts causés par la récession mondiale et l'instabilité financière
- **Inefficacité des politiques des banques centrales**: hausse des rendements des bons du Trésor américain à long terme, malgré l'assouplissement quantitatif de la Fed, et faiblesse des marchés primaires (situation similaire possible en zone euro)
- **Dégradation des notations, crise de la balance des paiements et plusieurs défauts sur les dettes** résultant d'un assouplissement excessif des politiques budgétaires dans un contexte de vulnérabilités intérieures et extérieures existantes

+ CHF/AUD, JPY (AUD, NZD, CAD), CDS, optionalité, volatilité minimale

- Pétrole, actifs risqués, marchés frontières et flux de capitaux sortants

RISQUE (GEO)POLITIQUE

15 %

Probabilité

Tensions politiques aggravées par le Covid-19

- **Tensions entre les États-Unis et la Chine** sur de nombreux points: allant de la réponse face au Covid-19 au commerce et à la technologie
- **L'Union européenne** ne parvient pas à adopter et/ou à mettre en œuvre le **plan de relance**, ce qui finit par compromettre l'intégration politique
- **Élections américaines**: une rhétorique de campagne plus agressive qui pèse sur les marchés. Les résultats des élections entraînent des blocages politiques
- **Replis sur les intérêts** (et les objectifs) économiques et de sécurité nationale lié à une résurgence du coronavirus entraînant une nouvelle vague de conflits commerciaux
- Le Royaume-Uni se dirige vers un **Brexit dur**

+ 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

- Le consensus général a atteint un nouveau point bas inférieur à celui atteint lors de la crise financière de 2008. Les surprises économiques mondiales telles que mesurées par l'indice Citi ESI semblent vouloir amorcer un mouvement de revirement.
- Le consensus pourrait encore être revu à la baisse en cas de nouvelle vague de données négatives au cours des prochaines semaines, mais une telle correction, qui a déjà eu lieu dans de nombreux pays, pourrait donner lieu à des surprises économiques positives, étant donnée la nature particulièrement pessimiste des attentes.

FONDAMENTAUX & VALORISATION

- Nous anticipons une chute des bénéfices au T2 et au T3 de cette année et un rebond en 2021.
 - De manière générale, le potentiel haussier du scénario central n'est pas suffisamment élevé pour contrebalancer le potentiel de détérioration supplémentaire du scénario de risque baissier.
 - Valorisations : Les ratios cours/bénéfices (PER) sont loin de signaler des points d'entrée (PER du S&P500 à 17 et de l'Euro Stoxx 600 à 15 en 2020).

ALLOCATION D'ACTIFS DÉFENSIVE

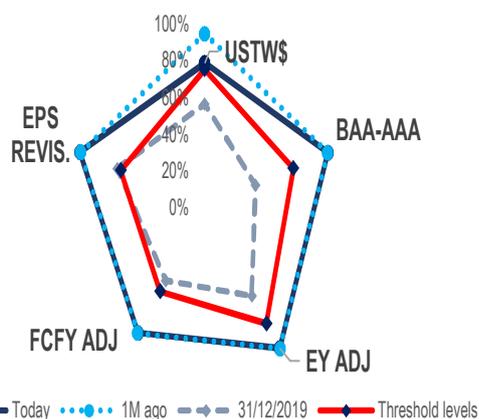
FACTEURS TECHNIQUES

- En ce qui concerne les signaux tactiques (c'est-à-dire les facteurs techniques au-delà des indicateurs de sentiment), le tableau reste mitigé. Malgré les signaux favorables des facteurs techniques (c'est-à-dire le *momentum*, avec un score à moyen terme qui rattrape désormais le score positif à court terme du mois dernier), les indicateurs de sentiment signalent toujours un contexte de risque négatif.

SENTIMENT

- Lorsque l'on examine les conditions financières (qui restent dures bien qu'elles se soient assouplies en réponse à l'intervention des BC), l'on s'aperçoit que les indicateurs de santé du système bancaire (TED, Libor, billets de trésorerie) se sont déjà repliés à des niveaux proches de leur plus bas en 10 ans. De fait, les banques ont bénéficié de liquidités abondantes, la question étant désormais de savoir si elles vont les distribuer au système, quel que soit le risque. Du point de vue des flux (données State Street), l'humeur a été « neutre+ » en avril et dans la première quinzaine de mai. En creusant notre indicateur *Behavioral Risk Scorecard (BRS)* plus avant, il semblerait que le mot d'ordre parmi les acteurs du marché soit toujours le même : rien ne sert d'aller à l'encontre des BC, quelle que soit la visibilité sur l'avenir.

L'indicateur CAST (Cross Asset Sentinels Thresholds) au plus haut



L'indicateur CAST signale une perception extrêmement élevée du risque.

L'indicateur est au plus haut en cas de tensions persistantes parmi les signatures de crédit de qualité inférieure, telles que signalées par le *spread* Moody's (AAA↘↘, Baa↘). Les révisions de BPA continuent sur leur lancée baissière et atteignent des plus bas historiques.

Méthodologie Nous étudions 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 Escalade des tensions entre les États-Unis et la Chine

Les tensions entre la Chine et les États-Unis se sont intensifiées en raison d'une rhétorique croissante sur le rôle de la Chine dans la gestion de la pandémie. Les tensions liées aux droits de douane et aux mesures tarifaires supplémentaires (contre Huawei notamment) pourraient entraîner des représailles de la part de la Chine, réduisant ainsi à néant les efforts déployés précédemment. Parmi les réactions chinoises, l'une pourrait concerner les taux de change, nous avons donc envisagé un scénario de risque dans lequel l'USD/CNY pourrait atteindre 7,30 contre 7,15 dans le scénario de référence. Plus largement, le Covid-19 pourrait aggraver les tensions commerciales actuelles et les transformer en un contentieux plus structurel débouchant sur une « guerre froide ».

2 Marché du travail

États-Unis - Au cours de cette première phase, les pertes d'emplois se sont concentrées dans les secteurs les plus exposés (c'est-à-dire les services et l'hôtellerie) et plus particulièrement parmi les petites et moyennes entreprises, les secteurs à bas salaires et les salariés faiblement rémunérés. Le salaire horaire moyen a augmenté de manière significative et la composition des sources et la méthodologie pour son calcul a évolué. Une partie des licenciements ont été déclarés comme étant de nature provisoire. Le taux de chômage actuel de 14,7 % semble sous-estimer la situation dont la gravité devrait se manifester dans les prochains mois (effets secondaires liés à des dommages économiques plus importants). Nous estimons à environ 30 millions le nombre d'emplois menacés, ce qui pourrait amener le taux de chômage à environ 22 % avant de diminuer progressivement (pic entre le deuxième et le troisième trimestre). À surveiller : les demandes d'allocations-chômage (si et dans quelle mesure elles diminuent dans les États qui se déconfinent) et la variation du taux d'activité (si celui-ci reste faible ou non - c'est-à-dire si les recherches d'emploi reprennent).

Chine - Le redémarrage des activités, dont témoignent les données macro- et microéconomiques, semble indiquer que le plus fort de la crise est passé pour les services, tandis que les tensions sur l'emploi dans le secteur manufacturier s'accroissent. Si l'on tient compte de ces deux facteurs, le taux de chômage devrait se situer juste en dessous de 6 % à court terme. Les plus mauvais chiffres ont été enregistrés en février (6,2 %).

3 Décision de la Cour constitutionnelle allemande

Un arrêt de la Cour constitutionnelle allemande a remis en question l'architecture juridique de l'UE. Les répercussions politiques constituent une menace plus importante que les impacts à court terme sur la politique monétaire et l'économie.

La meilleure stratégie pour la BCE serait de prendre acte de cette décision, mais sans réagir et en poursuivant le cours normal de ses activités. À défaut, elle risque d'ouvrir la voie à une contestation de la légitimité du cadre juridique de l'UE par d'autres instances nationales.

4 Besoins de financement accrus

La croissance des besoins de financement entraîne une dislocation du marché et des tensions sur les taux. Il est peu probable que les taux d'intérêt augmentent. Les banques centrales vont monétiser l'offre de dette supplémentaire et les obligations à court et à long terme (la Fed va acheter une quantité illimitée de titres du Trésor et de MBS tandis que la BCE va augmenter la taille du PEPP). Le scénario central est celui d'un aplatissement de la courbe en raison de la morosité des perspectives économiques et inflationnistes.

5 Actions

Les marchés actions intègrent une réalité proche du scénario haussier dans un contexte de croissance déprimée des BPA. Les valorisations ont bénéficié de la politique du « quoi qu'il en coûte » des banques centrales et de l'assouplissement des conditions financières. Au vu des réponses politiques et des mesures de confinement, nous maintenons notre préférence stratégique pour les actifs risqués, ce n'est toutefois pas la hausse des valorisations qui offre le meilleur potentiel à l'heure actuelle. Nous recommandons de ne pas rechercher les actions et de préférer la sécurité relative de l'IG.

POINTS CLÉS

Brexit : la probabilité de sortie sans accord augmente

Le troisième cycle de négociations entre le Royaume-Uni et l'Union européenne n'ayant pas permis de progresser de manière significative, les deux parties sont confrontées au risque croissant d'un Brexit sans accord. En effet, à quelques semaines seulement de l'échéance de fin juin, le Royaume-Uni peut encore demander une prolongation des négociations, mais, jusqu'à présent, s'est refusé à le faire. **La crise du Covid-19 a provoqué quelques retards**, mais les pourparlers ont repris par vidéoconférence. Le dernier cycle de négociation s'est terminé sur un échange amer entre le négociateur de l'Union européenne Michel Barnier et David Frost qui représente le Royaume-Uni, soulignant leur désaccord sur des points clés tels que les normes communes (social, environnement, gouvernance). D'autres points restent à préciser, comme la solution permettant d'éviter une frontière dure sur l'île d'Irlande ou les règles en matière d'immigration.

Les racines de la méfiance sont profondes. Concrètement, l'Union européenne cherche toujours à conclure un accord qui permettrait au Royaume-Uni d'accéder largement au marché unique avec les obligations qui en découlent, tandis que le Royaume-Uni demande simplement une relation commerciale fondée sur des accords commerciaux assortis d'obligations légères et sans surveillance de la part de Bruxelles.

Le temps presse. Le Conseil européen des 18 et 19 juin est censé débattre du nouveau traité avec le Royaume-Uni. Or, sept mois pour conclure un accord et le faire approuver par les 27 États membres semble extrêmement court. Si les deux parties ne reviennent pas sur leurs positions et que le Royaume-Uni ne réclame pas de prolongation, il est de plus en plus probable que les Britanniques, qui ont quitté l'Union européenne le 30 janvier, n'auront pas d'accord commercial avec leur principal partenaire économique à partir du 31 décembre 2020. Cela étant, l'an dernier, après des négociations très tendues, les deux parties ont finalement fait preuve de pragmatisme et ont finalement signé l'accord de retrait.

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.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.

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 - Philippe Roy

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, Macrostratège, 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

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

GEORGES Delphine, Stratégiste Taux

HERVE Karine, Marchés émergents, Économiste Senior

UPADHYAYA Paresch, Responsable Stratégie FX, US, Gérant Amundi Pioneer

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

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