



Confidence  
must be earned

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

Thematic paper | CROSS ASSET Investment Strategy

Septembre 2019

**La réforme des retraites française (suite)**

Research  
& Macro  
Strategy

## La réforme des retraites française (suite)



VALERIE LETORT  
Stratégie Taux

Achevé de rédiger le 13/09/2019

### L'essentiel

Dans le précédent papier « La réforme des retraites française : cheval de Troie d'une meilleure maîtrise du budget de l'État »<sup>1</sup>, étaient listées les nombreuses difficultés auxquelles la réforme devait faire face. À l'heure de la publication du rapport de Jean-Paul Delevoye, celles-ci n'ont pas disparu. La contrainte de la recherche d'un nouvel équilibre financier s'y est même ajoutée, tandis que les grèves des transports ou manifestations d'autres professions ne font, semble-t-il, que débiter.

### Introduction

Lors de l'écriture du papier thématique « La réforme des retraites française : cheval de Troie d'une meilleure maîtrise du budget de l'État »<sup>1</sup>, la pérennité du système financier semblait assurée. Depuis, le gouvernement a mis en avant un nouvel objectif d'économies à réaliser pour atteindre l'équilibre financier d'ici 2025, sortant en quelque sorte prématurément de son cheval de Troie... Cela ajoute une difficulté supplémentaire dans une réforme à hauts risques. En effet, les obstacles à franchir listés dans le document précédent demeurent pour la plupart, si ce n'est qu'aujourd'hui la gouvernance est également questionnée en lien direct avec les enjeux et équilibres financiers privés/publics déjà évoqués. Rappelons en préalable que l'objectif du rapport de Jean-Paul Delevoye est avant tout de faire converger les 42 systèmes de retraite actuels vers un unique système universel de retraite où un euro cotisé vaudrait la même chose pour tous, facilitant ainsi les mobilités des travailleurs d'un secteur à l'autre.

L'objet de la présente mise à jour est donc essentiellement de faire l'état des lieux des propositions du rapport, ainsi que de donner le contexte actuel de la réforme des retraites et son calendrier prévisionnel.

### Les principales préconisations du rapport de Jean-Paul Delevoye pour le système universel de retraite

**Ce système de retraite par répartition, unique, universel serait obligatoire pour tous.**

#### Une cotisation unique cependant adaptée aux indépendants

##### # Taux de cotisation

**Une cotisation de 28,12 % du salaire, primes comprises serait acquittée, partagée à 60 % par les employeurs et 40 % par les salariés.** Ce taux est proche du régime actuel du privé pour préserver la compétitivité.

**Seuls les indépendants verraient le barème adapté** de façon à préserver leur équilibre financier. Ils n'acquitteraient de la cotisation plafonnée que la part

“ Une cotisation de 28,12 % du salaire, primes comprises, partagée à 60 % par les employeurs et 40 % par les salariés. ”

<sup>1</sup> « La réforme des retraites française : cheval de Troie d'une meilleure maîtrise du budget de l'État ? » Valérie LETORT – août 2018 – Disponible sur le site Amundi Research center

salariale au-delà de 1 PASS<sup>2</sup>. Toutefois, un montant minimal de cotisations annuelles (600 SMIC<sup>3</sup> horaire) garantirait la validation d'une carrière complète permettant ainsi le bénéfice à 100 % du minimum retraite. Les indépendants, exploitants agricoles, micro-entrepreneurs sont principalement visés par la mesure.

À cette occasion, une simplification de l'assiette de calcul pour les travailleurs non-salariés serait recherchée, pour mise en cohérence avec les salariés. Elle pourrait être constituée du revenu comptable déclaré avant prélèvements sociaux, après abattement forfaitaire. Cela permettrait de mettre fin à la surpondération de la CSG pour les indépendants (qui est calculée sur les cotisations sociales, contrairement aux salariés), qui verraient en contrepartie une hausse de leur cotisation retraite.

1 euro cotisé  
vaudrait les  
mêmes droits  
quelle que soit  
son activité  
professionnelle

#### # Durée de mise en place

**La durée de convergence préconisée pour l'instauration de cette cotisation est de 15 ans**, pour rapprocher les taux de cotisation du fait de la suppression des régimes complémentaires (comme l'AGIRC-ARRCO<sup>4</sup>, ou l'IRCANTEC<sup>5</sup>) ou les taux de cotisations plus faibles (24,75 % pour les contractuels de la fonction publique). Mais aussi pour faire converger le taux salarié/employeur à 60/40 dans le secteur Public, du fait de la prise en compte nouvelle des primes dans l'assiette. De même une convergence progressive sur les taux, barèmes et plafonds est préconisée pour les professions libérales (avocats notamment), pouvant même aller jusqu'à 20 ans.

Le maintien de certains avantages spécifiques (artistes, marins, journalistes) devrait se faire par la prise en charge par le budget de l'État des points non cotisés, et serait réévalué par concertation.

Les professions de santé conventionnées continueraient à bénéficier de la prise en charge d'une partie de leur cotisation retraite par l'assurance maladie.

#### # Période de référence du calcul de la retraite

**Les cotisations seraient prises en compte sur l'intégralité de la carrière** (et plus seulement sur les 25 meilleures années pour les salariés du privé ou les derniers 6 mois pour les fonctionnaires).

### Les droits acquis dans le nouveau système de retraite universel

#### # Des droits plafonnés

**Un plafond des droits acquis serait instauré à 120 000 € (3 PASS) pour 90 % de la cotisation (soit 25,31 %). Au-delà, une contribution déplafonnée de 2,81 % (soit 10 % des 28,12 %) n'ouvrirait plus de droits à la retraite.**

#### # ...Exprimés en points, à convertir en € au moment de la retraite

**Les droits acquis par les travailleurs seraient exprimés sous forme de points, dont la valorisation suivrait l'évolution des salaires tout au long de leur carrière (soit l'évolution du revenu moyen par tête), jusqu'au moment du passage en retraite et de leur conversion en euros. Ensuite la retraite en euros serait indexée sur l'inflation.**

**À l'instauration de ce système au 1<sup>er</sup> janvier 2025, le point correspondrait à 10 € de cotisations, et serait converti à 0,55 €. 100 € cotisés donneraient donc 5,50 € de retraite annuelle.**

“ Les droits acquis par les travailleurs seraient exprimés sous forme de points. ”

<sup>2</sup> Plafond annuel de Sécurité Sociale, 40 K€ annuels en 2019

<sup>3</sup> Salaire minimum de croissance, le SMIC horaire est de 10,03€ brut en 2019 et 7,72€ net

<sup>4</sup> L'AGIRC-ARRCO est la Caisse complémentaire des cadres du secteur privé

<sup>5</sup> L'IRCANTEC est la Caisse complémentaire de la fonction publique

### # Et des droits issus de la solidarité

**Une majoration identique pour tous, de 5 % par enfant, avec attribution à l'un ou l'autre des parents, décidée par le couple, est préconisée.**

**Une pension de réversion en cas de décès de l'un des deux époux (mariés légalement) garantissant au minimum 70 % de la somme des retraites du couple est également proposée.** Ce droit serait ouvert à compter de 62 ans.

**Les périodes de chômage indemnisées donneraient lieu à l'acquisition de points** sur la base de l'allocation versée. Les périodes de congés maternité également, ainsi que les congés maladie. Les périodes d'invalidité le seraient sur la base des 10 meilleures années. Des points seraient attribués en cas d'interruption de travail ou de passage à temps partiel dans les 3 premières années qui suivent la naissance d'un enfant. Des points seraient enfin attribués pour les proches aidants (la réflexion est à mener avec l'indemnisation du congé de proche aidant).

**Un minimum de retraite supérieur aux minima sociaux** est préconisé à 85 % du SMIC net<sup>6</sup> (sous réserve de la validation de 600 SMIC horaire par année civile).

L'âge légal minimum de départ à la retraite maintenu à **62 ans**

### L'âge de départ en retraite

#### # Une liberté de choix encadrée par un âge légal et un âge pivot

**Ce système donnerait la liberté de choix de l'âge de départ en retraite, avec un âge légal minimum maintenu à 62 ans, et un âge pivot de 64 ans correspondant au taux plein de conversion du point. Le taux de conversion serait ajusté de 5 % par année d'écart à l'âge du taux plein (en moins avant, en plus après).**

L'âge pivot choisi est proche de l'âge moyen de départ en 2018 qui était de 63,4 ans, et de l'âge moyen projeté à 64 ans en 2025, l'âge actuel d'annulation de la décote de la retraite complémentaire étant de 67 ans pour les salariés du privé.

Les assurés seraient libres de liquider une partie de leur retraite et de continuer à travailler pour acquérir des droits (cette partie très liée à l'organisation du travail est renvoyée à la négociation avec les partenaires sociaux). Ils pourraient aussi cumuler retraite et emploi produisant des droits à la retraite s'ils liquidaient leur retraite après l'âge du taux plein.

Une concertation est préconisée pour mieux prendre en compte la transition des études vers la vie active dans la retraite, qui pénalise les jeunes générations, du fait de l'allongement des études et des difficultés d'insertion sur le marché du travail.

### # L'extinction programmée des régimes spéciaux

**Les départs anticipés des régimes spéciaux de la fonction publique seraient progressivement éteints**, par un relèvement graduel de l'âge de départ de 57 ans à 62 ans des générations 1986 à 1982. (Les travailleurs de la fonction publique ayant validé 17 ou 27 ans selon les cas au 31 décembre 2024 ne seraient pas concernés).

### # La prise en compte de la pénibilité du travail

En revanche, **la pénibilité du travail serait prise en compte pour tous les travailleurs à travers le C2P** (compte professionnel de prévention) **qui permettrait de partir jusqu'à 2 ans plus tôt avec le taux plein**, de passer à temps partiel, ou donnerait accès à une formation pour des postes moins exposés à la pénibilité. L'ouverture d'une concertation sur les seuils d'exposition aux facteurs de risque tels que le travail de nuit est préconisé.

De même, la retraite pour incapacité permanente (liée à un accident du travail ou à une maladie professionnelle) donnerait accès à un départ à 60 ans au taux plein.

<sup>6</sup> Le SMIC net mensuel est de 1171,34€ en 2019

## # Et le maintien de départs anticipés dans quelques cas

### Des départs anticipés seraient ainsi maintenus :

- à 60 ans pour ceux ayant effectué une carrière longue, ayant débuté avant l'âge de 20 ans,
- pour les travailleurs handicapés entre 55 et 59 ans selon le handicap et la durée du travail en situation de handicap,
- à 52 ou 57 ans **pour certains métiers dangereux exercés dans le cadre de missions régaliennes** (policiers, gardiens de pénitenciers, pompiers, militaires...). Un mécanisme de cotisation supplémentaire de l'employeur devrait donc être prévu pour ces métiers.
- Pour les marins, il est préconisé de prendre en compte la durée passée en mer pour l'âge de départ.



## La bascule vers le nouveau régime de retraite universel

### # Les travailleurs concernés

**Le nouveau système universel serait mis en place à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2025.** Les générations nées avant 1963 ne seraient pas concernées par le système universel de retraite, ni les travailleurs qui sont à moins de 5 ans de leur retraite au 1<sup>er</sup> janvier 2025. Toutefois, ce choix serait soumis à concertation (la

possibilité de choix d'une autre génération ou d'une ouverture aux nouveaux entrants sur le marché du travail sont citées).

### # Le processus

#### 1. Concernant les Caisses de retraite

**La caisse nationale de retraite universelle serait créée dès le 1<sup>er</sup> janvier 2020 et chargée du processus de convergence qui s'étalerait sur 10 à 15 ans.** Elle absorberait dès sa création l'ensemble des équipes existantes sur tous les régimes, avec l'objectif de fusionner l'ensemble des structures nationales actuelles d'ici le 1<sup>er</sup> janvier 2025 (CNAV<sup>7</sup>, AGIRC-ARRCO, IRCANTEC, CNAVPL<sup>8</sup>), puis de réaliser d'ici 2030 un réseau unifié de conseil sur tout le territoire (par rapprochement des caisses locales, ou délégation de gestion en cas d'impossibilité<sup>9</sup>).

**La caisse universelle de retraite aura également vocation à mettre en place le nouveau système, avec l'objectif de démarches à 100 % en ligne, d'affichage des droits à la retraite acquis chaque année, de simulations, et d'accompagnement des publics éloignés du numérique.**

#### 2. Concernant les assurés

**Les droits à la retraite constitués dans les anciens régimes seraient garantis. Ils seraient photographiés au 31 décembre 2024 pour conversion** de la façon suivante :

- une échelle d'équivalence entre les points pour les systèmes à point serait appliquée,
- les systèmes en annuité feraient l'objet d'une liquidation, avec proratisation de la période passée dans les anciens régimes par rapport à la période requise, sans prise en compte ni de surcote, ni de décote.

Une instance composée de partenaires sociaux serait créée pour les recours pendant la phase de transition.

<sup>7</sup> La CNAV est la Caisse nationale d'assurance vieillesse, elle concerne les salariés du secteur privé

<sup>8</sup> La CNAVPL est la Caisse nationale des professions libérales

<sup>9</sup> Comme la MSA, qui s'occupe également de la branche maladie, ou les caisses des régimes spéciaux des professions libérales

“La caisse nationale de retraite universelle serait créée dès le 1<sup>er</sup> janvier 2020.”

Les droits seraient acquis sur la base des nouvelles règles à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2025.

## La gouvernance du futur système

La gouvernance serait assurée par :

- un conseil d'administration (CA) composé de 13 représentants des employeurs et de 13 représentants des assurés désignés par les organisations syndicales représentatives,
- par une assemblée générale (AG) représentative comprenant 80 personnes maximum,
- et un conseil citoyen des retraites composé de 30 personnes.

### # Un conseil d'administration qui pilote les paramètres en lien avec le gouvernement

Le CA piloterait les principaux paramètres du système universel de retraite avec un objectif d'équilibre du système à moyen/long terme : revalorisation des retraites, détermination de la valeur du point, évolution de l'âge du taux plein, taux de cotisations, utilisation des réserves financières du Fonds de réserve universel. À l'aide de simulations sur 40 ans réalisées tous les 5 ans, il devra respecter une règle d'or : que le solde cumulé soit positif ou nul par période de 5 ans.

Ses délibérations seraient transmises au gouvernement. Le pilotage serait défini dans le projet de Loi de financement de la sécurité sociale. Le gouvernement pourrait présenter au parlement des modifications sur l'âge légal, les départs anticipés et les dispositifs de solidarités. Le conseil d'administration pourra donner son avis sur les choix du gouvernement, et formuler des propositions de modifications. Le gouvernement lui répondra. Le gouvernement serait toujours libre de lancer tout projet de réforme.

### # Aidé par un comité d'expertise indépendant

Un comité d'expertise des retraites indépendant, issu de la fusion du COR<sup>10</sup> et du CSR<sup>11</sup> transmettra un rapport d'évaluation et de prospective et pourra alerter le CA en cas de dérive.

### # Soumis à une Assemblée générale

L'AG émettrait un avis une fois par an sur les orientations proposées par le CA.

### # Et assisté d'un conseil citoyen

Le conseil citoyen, renouvelé par moitié chaque année émettrait un avis avec des propositions, il pourrait également être sollicité par le CA. Le CA et le gouvernement devront répondre à l'avis du conseil citoyen.

## Les aspects financiers

### # Intégration et Création du Fonds de Solidarité Vieillesse universel

À l'intégration financière liée à la fusion des régimes de retraite, le rapport adjoint une transparence financière. Les dépenses de solidarité (dans le cadre de l'attribution de points chômage, de la maladie, de l'invalidité, des minimas de retraite, des départs anticipés de droit commun, et des droits familiaux) seraient financées via le Fonds de Solidarité Vieillesse universel, lui-même alimenté par des recettes fiscales ou par des transferts (d'autres branches ou organismes finançant certains dispositifs).

Un recouvreur unique des cotisations retraite est préconisé, à savoir l'URSSAF<sup>12</sup>, ainsi qu'une mutualisation des missions de trésorerie au sein de l'ACOSS<sup>13</sup>.

<sup>10</sup> Conseil d'Orientation des Retraites

<sup>11</sup> Conseil de Suivi des Retraites

<sup>12</sup> Union de Recouvrement des Cotisations de Sécurité Sociale et d'Allocation Familiales

<sup>13</sup> Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale

“Un Fonds de Réserve Universel serait constitué permettant d'assurer la pérennité et l'équilibre financier du régime de façon à faire face aux aléas conjoncturels.”

# **Intégration et création du Fonds de réserve universel des retraites**

**Enfin un Fonds de Réserve Universel serait constitué permettant d'assurer la pérennité et l'équilibre financier du régime de façon à faire face aux aléas conjoncturels. Il serait alimenté par les excédents éventuels de la branche retraite et lors de sa création par une partie ou la totalité des réserves actuelles des régimes de retraite complémentaire.** « Il n'est pas souhaitable que le système s'équilibre strictement chaque année par des ajustements qui seraient trop brutaux... Le pilotage... doit s'envisager dans un cadre pluri annuel », qui donne également de la visibilité aux assurés, explique le rapport. Toutefois les réserves qui ne seraient pas nécessaires pour couvrir les engagements transférés pourront être utilisées à la discrétion des caisses qui les détiennent au bénéfice de leurs assurés.

# **Préoccupations d'équilibre financier et de justice financière**

Le projet devra être enrichi pour proposer les modalités de convergence à l'équilibre d'ici 2025, puisqu'au moment de la publication du rapport, il est prévu un solde négatif compris entre -0.3 % et -0.6 % du PIB en 2025.

**Le rapport précise que le système universel sera davantage adapté aux carrières courtes ou heurtées, plus en faveur de la retraite des femmes, et améliorera fortement la retraite de 40 % des assurés ayant des retraites les plus faibles.**

**Les suites du rapport de Jean-Paul Delevoye pour le système universel de retraite**

# **Les avis des partenaires sociaux et des Français dans leur ensemble**

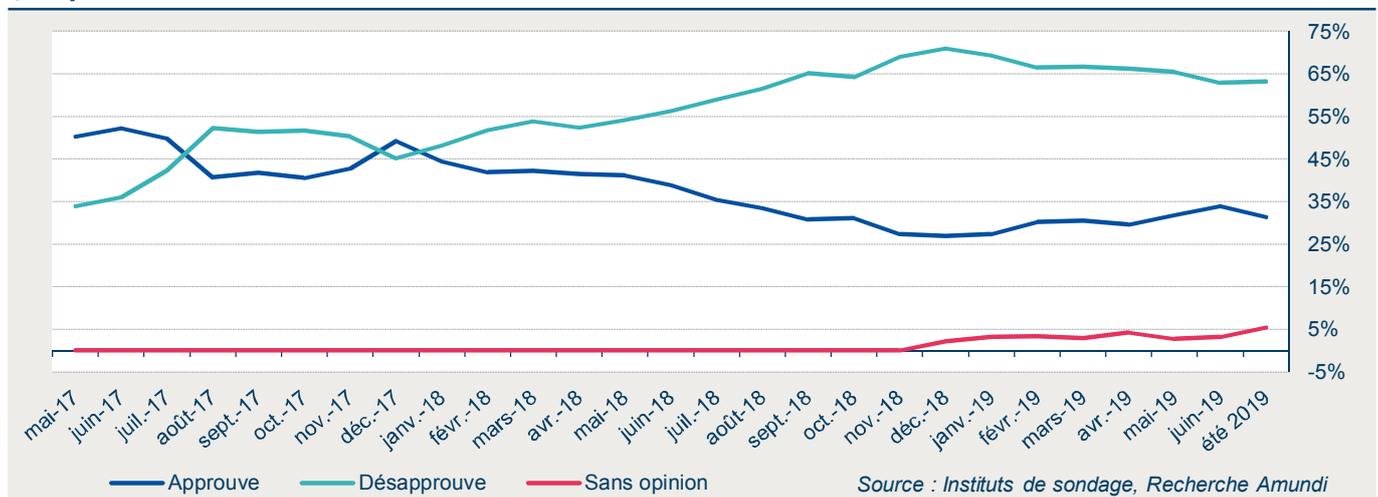
Certaines organisations syndicales rejettent la réforme dans son ensemble (CGT, FO, UNSA). Les autres (Cfdt, CFTC, CFE-CGC) sont opposées au projet d'âge pivot à 64 ans, et/ou au fait de revenir sur l'équilibre du système au moment de la mise en œuvre de la réforme, ce qui avait été de prime abord écarté par le gouvernement. Le Président lors de son allocution publique télévisée semble avoir ouvert la porte au dialogue en proposant plutôt la référence à une durée de cotisation qu'à un âge pivot.

Les organisations patronales viennent plutôt en soutien de la réforme, même si le MEDEF ne veut pas ré-ouvrir la négociation de la pénibilité, et se préoccupe du sort des actifs gagnant plus de 120 K€ annuels.

Les Français sont très partagés sur la réforme (selon l'Ifop, 41 % considèrent qu'une réforme n'est pas nécessaire).

C'est donc surtout la cote de popularité de l'exécutif qui permettra ou pas de faire passer la réforme. Celle-ci remonte dans les sondages après avoir atteint un point bas fin 2018, mais n'atteint qu'un peu plus de 30% pendant l'été<sup>14</sup>.

1/**Popularité de l'exécutif**



<sup>14</sup> Moyenne des sondages de popularité du premier ministre et du président

### # Les difficultés exprimées par les différents corps de métiers

Certaines professions libérales souhaitent conserver des caisses de retraite complémentaires distinctes (pharmaciens, notaires, experts-comptables, commissaires aux comptes, vétérinaires, chirurgiens-dentistes, sages-femmes, personnel navigant, aéronautique civile).

Les professions hospitalières de santé demandent une meilleure prise en compte de la pénibilité de leur travail alors que les âges de départs en retraite seraient uniformisés.

Les enseignants souhaitent voir leur rémunération revalorisée, notamment vis-à-vis des autres fonctionnaires, dont les primes seraient dorénavant prises en compte dans la retraite.

Enfin, les conducteurs de la RATP ont fait massivement grève vendredi 13 septembre pour préserver les départs anticipés. Les avocats leur ont emboité le pas et devraient être suivis par la SNCF le 24 septembre.

### # Le calendrier à venir

Le rapport de Jean-Paul Delevoye a été remis au gouvernement le 18 juillet.

La deuxième phase de concertation avec les organisations syndicales a été lancée les jeudi 5 et vendredi 6 septembre, et devrait durer jusqu'à la fin de l'année. Elle portera sur la mise en œuvre des mécanismes de solidarité, des transitions des 42 régimes, et les conditions d'ouverture des droits à la retraite, en plus du nouvel objectif d'équilibre financier à atteindre en 2025. Pour cela, le gouvernement a saisi le COR qui doit présenter de nouvelles projections à 10 ans d'ici le mois de novembre.

Une réflexion sur le travail des seniors est parallèlement engagée avec les employeurs.

Une enquête citoyenne à travers une plateforme numérique devrait également s'ouvrir sur ces sujets.

Ensuite, le projet de loi devrait être rédigé par le gouvernement. Le ministre des comptes publics, Gérard Darmanin, a évoqué le 30 août la présentation d'un projet en conseil des ministres après les élections municipales qui se tiendront en mars 2020.

Le projet devra ensuite être débattu au parlement.

Le premier ministre a, quant à lui, annoncé devant le conseil économique et social le 12 septembre, un vote du projet de loi visé avant la fin de la session parlementaire de l'été 2020.

Il a tenu à rassurer en précisant que le projet de loi inscrira la nécessité d'une transition tracée avant l'application de la réforme. Cette transition, négociée post loi, sera adaptée par profession, progressive, notamment pour les taux de cotisations et la hausse des âges de départ. Il a également promis que les rémunérations des enseignants, chercheurs et aides-soignants seraient « repensées ». Le vote du projet de Loi ne marquera donc que le début de l'énorme chantier des transitions.

## Publications précédentes

### THEMATIC PAPERS



#### **La réforme des retraites française: (suite)**

Valérie LETORT — Stratégie Taux (2019-09)

#### **France: les réformes continuent malgré les risques**

Tristan PERRIER — Recherche Macroéconomique (2019-07)

#### **Turkey: inflation, exchange rate's pass-through and monetary policy**

Karine HERVÉ — Recherche Macroéconomique (2019-06)

#### **La Turquie est-elle vraiment sortie d'affaire ?**

Karine HERVÉ — Recherche Macroéconomique (2019-01)

#### **Perspectives économiques 2020**

Recherche Macroéconomique (2018-12)

#### **Maroc: des risques économiques modérés**

Karine HERVÉ — Recherche Macroéconomique (2018-11)

#### **Pays d'Europe centrale: Horizon 2020**

Karine HERVÉ — Recherche Macroéconomique (2018-11)

#### **Résultats des entreprises en 2019: un net ralentissement est à prévoir!**

Ibra WANE — Stratégie Actions (2018-10)

#### **La réforme des retraites française: cheval de Troie d'une meilleure maîtrise du budget de l'État ?**

Valérie LETORT — Stratégie Taux (2018-09)

#### **Loi Pacte: quels changements pour l'épargne des Français ?**

Marie BRIERE — Responsable du Centre de Recherche aux Investisseurs,  
Xavier COLLOT — Directeur Épargne Salariale & Retraite (2018-06)

#### **France: un gouvernement réformateur, mais le plus dur reste à faire**

Tristan PERRIER — Recherche Macroéconomique (2018-05)

#### **Profit trend and cycle analysis: a long-medium-short term sanity check**

Federico CESARINI, Lorenzo PORTELLI — Stratégie Multi-Asset (2018-05)

#### **À la croisée des chemins\_panorama des marchés de taux**

Valentine AINOUIZ, Sergio BERTONCINI — Stratégie Crédit  
Silvia DI SILVIO — Stratégie Taux et Change (2018-05)

---

# CROSS ASSET

## INVESTMENT STRATEGY

Septembre 2019 | Thematic paper

---

### Avertissement

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](mailto:info@amundi.com)

Amundi, « Société par actions simplifiée » SAS au capital de 1086262605 € – Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 – Siège social: 90 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437574452 RCS Paris [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

Crédit photo: iStock by Getty Images – ajt

### Rédacteur en chef

ITHURBIDE Philippe, Directeur de la Recherche

### Conception et support

Berger Pia, équipe de Recherche

Poncet Benoit, équipe de Recherche

Retrouvez l'ensemble  
de notre expertise sur le site:

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