the day after

#3 update | November 2020

Crise de la Covid-19 et transformation ESG de la gestion d'actifs

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Auteurs

Jean-Jacques BARBÉRIS
Directeur de la clientèle Institutionnelle et d'entreprises, Amundi
Chargé de l'Investissement responsable

Marie BRIÈRE
Responsable du centre de recherche pour les investisseurs, Amundi
chercheur associé, Université libre de Bruxelles

Simon JANIN[1]
Directeur des affaires publiques, Amundi

1. *Les auteurs remercient Cosmina Amariei, Monica Defend et Stefano Ramelli pour leurs remarques.*

La crise de la Covid-19, choc économique et financier sans précédent, a impacté de manière très hétérogène les entreprises. L'industrie de la gestion d'actifs a fait face à des ventes des fonds actions traditionnels, tandis que les flux d'investissement dans les fonds environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ont été particulièrement résilients. Dans un contexte d'épargne des ménages soutenue, le défi pour le secteur sera de favoriser la transition vers une économie bas carbone. Les dernières initiatives réglementaires prises par la Commission européenne devraient aider.

La pandémie: un risque négligé

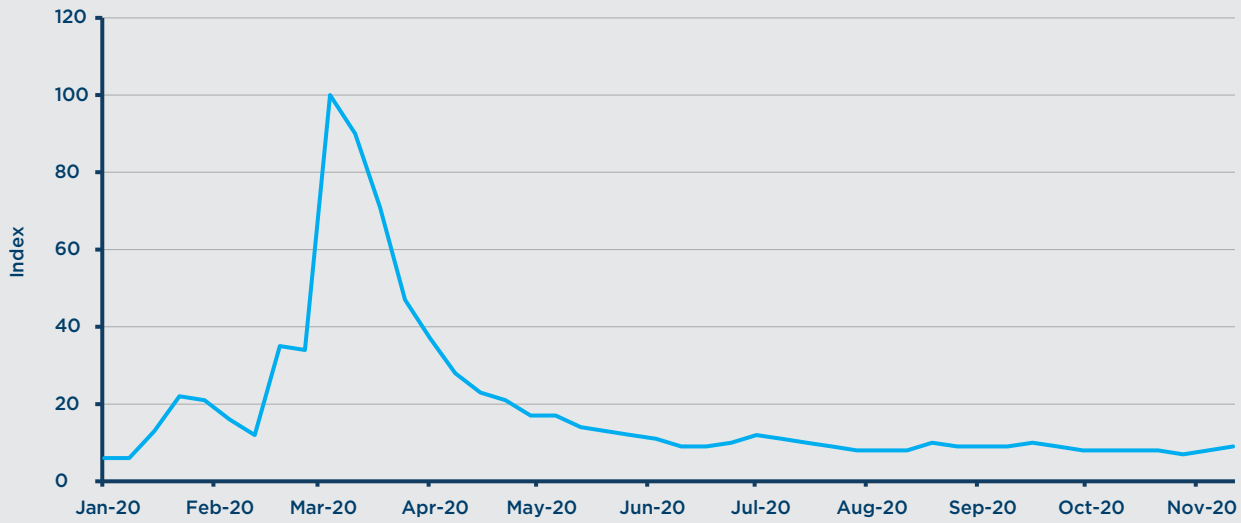
Le 23 février 2020, lorsque l'Italie a déclaré le confinement de la Lombardie, puis le 11 mars 2020, lorsque l'Organisation mondiale de la santé (OMS) a déclaré que la propagation du virus Covid-19 pouvait être qualifiée de pandémie, ce qui avait démarré comme une maladie émergente dans une ville moyenne de Chine s'est transformé en quelques semaines en l'une des plus graves crises sanitaires connues. Les marchés actions ont plongé sur l'ensemble des places financières.

L'amplitude de la réaction est liée à la sévérité du choc économique, mais également à l'effet de surprise subi par des marchés incapables d'anticiper des chocs de cette nature. Par exemple, le risque de pandémie ne figurait pas dans la liste des dix risques les plus probables cités par le rapport *Global Risk 2020*[2] du Forum économique mondial de Davos (les répondants à l'enquête citaient les risques climatiques, suivis des cyber-risques comme des préoccupations de premier rang), en dépit de l'identification du risque pandémique dans de nombreux travaux prospectifs, par exemple dans les travaux des agences de sécurité nationale de grandes démocraties occidentales. Les recherches du terme « épidémie » sur Google ont été relativement rares avant l'épisode de la Covid-19 (voir figure 1). Les cas de développement d'épidémies ne sont pourtant pas sans précédents dans l'histoire récente (SRAS-CoV-2 en 2002, H1N1 en 2010, Ebola en 2014, MERS-CoV en 2019), mais l'épidémie de Covid-19, de par son ampleur, représente un cas extrême.

De lourdes conséquences économiques, inégalement réparties

Des travaux académiques récents ont tenté d'évaluer l'impact macroéconomique de la pandémie [Barro *et al.*, 2020 ; Gourinchas,

Figure 1. Indice de recherche mondial Google Trends pour le terme « *Epidemics* »



Source : Google Trends.

2. https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2020

2020 ; Eichenbaum *et al*., 2020][3]. L'ampleur de l'impact dépend de la diffusion de la maladie (les personnes malades ne contribuent plus au PIB), mais également – et surtout – des réponses politiques pour en limiter la diffusion. Ainsi, les mesures de confinement, les restrictions de déplacements nationaux et internationaux, de fermeture des frontières, freinent les dépenses des ménages et réduisent les capacités de production des entreprises, tandis que les mesures de soutien permettent de maintenir les salaires et l'accès au crédit, d'éviter les licenciements, les perturbations dans les chaînes de production, les faillites en cascade, et ainsi de réduire la sévérité de la crise. Mais les réponses politiques sont endogènes et dépendent elles-mêmes de l'ampleur de l'épidémie et de la crise économique anticipée. Par ailleurs, l'effet sur l'épargne nette à court et moyen terme de la crise est sujet à des évolutions potentiellement contradictoires : augmentation de l'épargne à court terme en raison de la limitation de la capacité et de la propension à consommer, possible utilisation par la suite, mais sans certitude, sur le niveau d'utilisation de l'épargne ainsi constituée. Le taux d'épargne en Europe a par exemple considérablement augmenté, 16,6 % puis 24,6 % aux premier et deuxième trimestres 2020, en hausse de 8 % par rapport à son niveau d'avant la crise, du jamais-vu depuis 1999[4].

Selon le Fonds monétaire international (FMI), l'économie mondiale devrait se contracter de -3 % en 2020, un impact plus important que celui de la crise financière mondiale de 2008-2009. Dans leur scénario central, les mesures d'endiguement devraient être progressivement levées et l'activité économique devrait se normaliser en 2021, aidée par un soutien politique. Mais les risques de résultats plus graves restent importants. L'incertitude entourant l'évolution de la situation sanitaire et économique, tant de la part des ménages que des entreprises, peut en effet accentuer l'impact négatif de la crise.

Au niveau des entreprises, ce choc macro-économique se manifeste de manières différentes. Par exemple, il peut venir perturber les chaînes de production, créer une pénurie d'offre de travail, la fermeture de certains sites de production, une chute de la demande ou la difficulté à accéder à des lignes de crédit. La forte incertitude liée au choc a conduit bon nombre d'investisseurs à désinvestir massivement des actifs considérés comme risqués, notamment les actions. Mais l'impact de la crise a été très différent selon les secteurs, ainsi qu'entre entreprises au sein de chaque secteur. Ramelli et Wagner [2020] ont analysé les effets de la crise sur les entreprises américaines entre le 2 janvier et le 20 mars 2020. Les secteurs les moins frappés par la crise sont la santé, les services de télécommunications, et les entreprises de vente au détail d'aliments et de produits de base, tandis que l'énergie, les services aux consommateurs, les biens de consommation durable et l'immobilier ont particulièrement souffert. Au sein de chaque secteur, ont été particulièrement touchées en début de crise (entre le 2 janvier et le 20 février) les entreprises dont l'activité est exposée à la Chine et les entreprises internationales. Depuis le début de l'épidémie virale en Europe et l'annonce des mesures de confinement en Italie le 23 février, une plus grande discrimination s'est faite entre entreprises en fonction de leur endettement et de leur détention de liquidités. Ces tendances se reflètent également dans les conférences téléphoniques des entreprises à destination des investisseurs : alors que les analystes étaient initialement préoccupés principalement par le commerce international, ils ont ensuite porté leur attention sur les problèmes de liquidité. Enfin, on note que les entreprises qui ont été exposées aux

3. *Barro* et al. *[2020] ont estimé l'impact économique de l'épidémie de grippe espagnole qui a tué 39 millions de personnes de 1918 à 1920. L'effet estimé sur le PIB moyen par habitant des 43 pays étudiés a été de -6 %. Gourinchas [2020] prévoit une réduction du PIB par rapport à 2019 de 6,5 % à 10 % selon la durée du confinement aux Etats-Unis. Les mesures de confinement permettent d'étaler le pic épidémique, mais accentuent la sévérité de la récession. Eichenbaum* et al. *[2020] étendent un modèle épidémiologique par une modélisation des interactions entre décisions économiques et évolution de l'épidémie, et montrent qu'une politique optimale peut sauver 0,6 million de vies aux Etats-Unis, mais amplifierait la sévérité de la récession en réduisant la consommation de -2 % (sans) à -9 % (avec confinement).*

4. *Eurostat Newsrelease, Euro indicators, 2 octobre 2020.*

précédentes épidémies ont été jugées moins vulnérables par les analystes pendant la crise [Hassan *et al*., 2020].

Une démarche ESG pour une meilleure résilience pendant la crise

Avant la crise pandémique actuelle, la responsabilité sociétale d'entreprise (RSE) était déjà devenue un critère d'investissement majeur, au point d'influer significativement sur le prix des actifs financiers, tant sur les marchés actions qu'en termes de coût du capital pour les émetteurs de dette. Ainsi plusieurs études démontraient dans la période récente que des entreprises bénéficiant d'une meilleure performance extra-financière (« ESG ») voyaient le prix de leurs actions augmenter relativement plus que celui de leurs concurrentes. Ce phénomène s'expliquait probablement principalement par un effet de demande de la part des investisseurs ; ceux-ci intégrant de plus en plus ces enjeux à leurs décisions d'investissement. Qu'en est-il dans la crise pandémique récente ?

On note d'abord que l'indice MSCI World a baissé de 14,5 % en mars, mais que 62 % des fonds ESG *large-cap* ont surperformé l'indice[5]. 42 % des fonds [*open-end* et *exchange traded fund* (ETF ou fonds indiciel coté) disponibles sur le marché américain] étaient classés dans le premier quartile de leur catégorie, selon Morningstar[6]. Cette surperformance est en partie due à l'exposition de ces fonds à des secteurs moins impactés par les mesures de confinement ou de distanciation sociale, comme les nouvelles technologies ou les télécommunications, et à des entreprises présentant des caractéristiques favorables, notamment en matière d'investissements intangibles [Demers *et al*., 2020]. Mais les flux d'investissement dans les fonds ESG ont également été beaucoup plus résilients pendant la crise.

Nous avons analysé les flux d'investissement dans 1 662 ETF listés sur le marché américain, dont 75 ETF classés ESG, 24 spécialisés sur les questions d'environnement (bas carbone, eau, énergies propres, etc.), 53 spécialisés dans le secteur des nouvelles technologies et 30 dans celui de la santé[7]. Les flux cumulés restent en progression sur toute la période de crise, alors que des ventes massives se sont produites à la même période sur les ETF actions traditionnels lors de la première phase du confinement en Italie, y compris pour les ETF spécialisés sur des secteurs peu exposés comme les nouvelles technologies ou dans une moindre mesure la santé (voir figure 2). Des résultats analogues ont été mis en évidence sur les fonds mutuels, notamment sur les flux des investisseurs institutionnels [Pastor *et al*., 2020 ; Döttling *et al*., 2020].

Ce phénomène de résilience des fonds ESG n'est pas complètement nouveau. Pendant la crise des *subprimes*, on a assisté à un phénomène comparable, mais de moins grande ampleur. Par exemple le taux de croissance moyen des parts en circulation d'ETF listés sur le marché américain a été en moyenne 1,7 fois plus élevé pour les fonds actions ESG que pour les fonds actions conventionnels pendant la crise des *subprimes* (croissance journalière de 0,80 % pour les fonds ESG *vs* 0,46 % pour les fonds conventionnels), alors qu'il n'était que de 1,3 fois plus élevé avant la crise. Pendant la crise de la Covid-19, ce taux de croissance journalier était 4,6 fois plus élevé pour les fonds ESG *vs* conventionnels (1,28 % *vs* 0,28 %), contre 1,3 fois entre les deux crises (voir tableau 1).

On peut identifier plusieurs raisons à cette résilience des fonds ESG. D'une part, il est possible que les investisseurs aient perçu les fonds ESG comme des fonds « résistants à la pandémie ». Par construction, les fonds ESG tendent à surpondérer les secteurs qui ont

5. Voir l'article du FT: *ESG funds continue to outperform wider market*, Darbyshire M., 3 April 2020, https://www.ft.com/content/46bb05a9-23b2-4958-888a-c3e614d75199

6. *Jon Hale, "Sustainable Equity Funds Are Outperforming in Bear Market", Morningstar, 16 mars 2020*, https://www.morningstar.com/articles/972475/sustainable-equity-funds-are-outperforming-in-bear-market

7. *Le choix de se concentrer sur le marché des ETF, et non sur tous les fonds d'investissement, a été guidé par la disponibilité des flux en temps réel sur les ETF. Comparé au marché américain, le marché européen des ETF est plus petit (700 M€ contre 5,4 Md$ US en mars 2020), plus concentré et avec une structure différente (11 % des ménages détiennent des ETF contre 40 % aux Etats-Unis).*

Tableau 1. Croissance quotidienne moyenne des parts d'ETF cotés aux Etats-Unis

Variable	Moyenne	%	Ratio (moyenne ESG/ conventionnel)	Nombre observations
Avant la crise des *subprimes* (1/1/2007 - 9/10/2007)				
ETF ESG	2,67 %	2,96 %	1 271	2 424
ETF conventionnels	2,10 %	16,21 %		72 922
Crise des *subprimes* (10/10/2007 - 10/03/2009)				
ETF ESG	0,80 %	1,01 %	1 732	5 550
ETF conventionnels	0,46 %	1,18 %		162 060
Avant la crise de la Covid-19 (11/3/2009 - 30/12/2019)				
ETF ESG	4,37 %	21,99 %	1 272	202 968
ETF conventionels	3,44 %	67,53 %		4 392 002
Crise de la Covid-19 (31/12/2019 - 14/4/2020)*				
ETF ESG	1,28 %	8,78%	4 618	5 700
ETF conventionnels	0,28 %	1,59 %		120 612

*Fin de la période d'étude
Source : Bloomberg, calculs des auteurs.

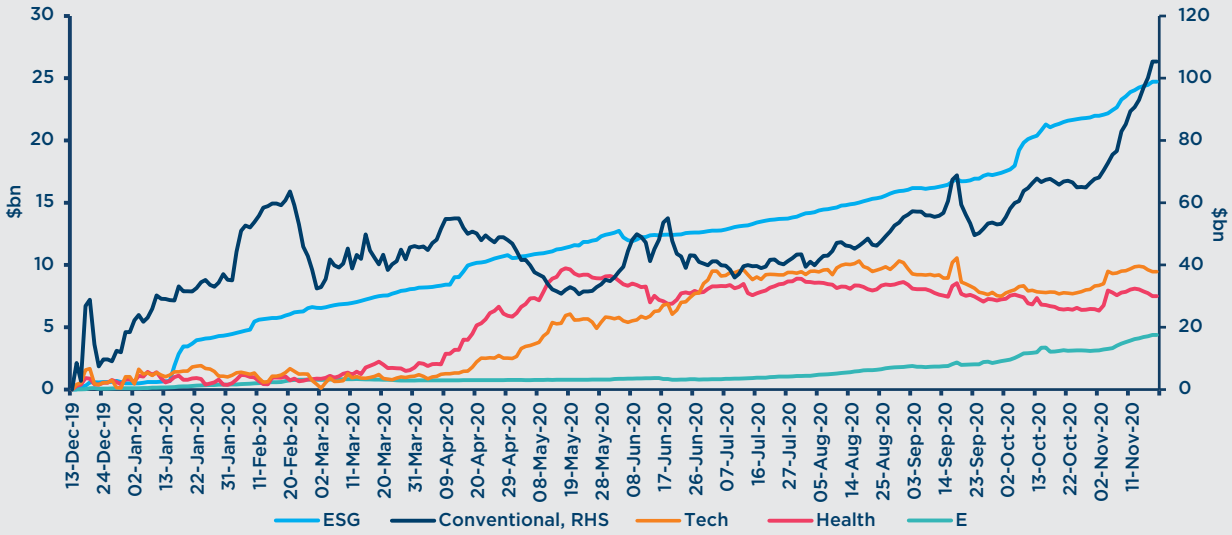
mieux résisté à la crise comme la santé, les nouvelles technologies, et à sous-pondérer les secteurs plus impactés comme le transport, l'énergie, les matériaux, etc.

Une autre raison peut venir d'une ségrégation des deux marchés. Des investisseurs aux caractéristiques et aux stratégies d'investissement différentes peuvent investir séparément sur les segments du marché des ETF ESG et conventionnels. Si les investisseurs avec des horizons courts et des besoins de liquidité élevés se positionnent sur les ETF actions conventionnels, lesquels présentent des volumes traités plus importants et une plus grande liquidité, ceci pourrait expliquer un désinvestissement massif de ces fonds lors des crises, tandis que les investisseurs avec un horizon plus long restent investis dans les fonds ESG.

Enfin, il est possible que les investisseurs aient montré une plus grande « loyauté » envers leurs placements ESG. Bollen [2007] a montré que les flux vers les fonds ESG sont plus sensibles que ceux des fonds conventionnels aux rendements passés positifs, mais moins sensibles aux rentabilités négatives. Une hypothèse compatible avec ce comportement est que les investisseurs dérivent une utilité positive du simple fait d'investir de manière responsable, qui peut compenser la désutilité liée aux performances négatives pendant les crises et les conduire à conserver leur investissement [Brière and Ramelli, 2020].

Un dernier motif peut être invoqué. Même sans « loyauté » particulière, les fonds ESG ont pu bénéficier d'une préférence des investisseurs, et jouer le rôle de valeur refuge au sein des marchés actions, au seul motif que les investisseurs anticipent que les autres feront de même. De telles préférences conventionnelles se manifestent lors des crises sous la forme de mouvements de capitaux entre les classes d'actifs mais également au sein d'une même classe d'actifs, entre différents segments de marché, par exemple au sein des obligations d'Etat, entre obligations *on-the-run* et *off-the-run* ou entre obligations nominales et indexées sur l'inflation [Brière *et al.*, 2009]. La crise de la Covid-19, perçue comme ayant des implications sociales et environnementales

Figure 2. Flux cumulés vers les ETF cotés aux Etats-Unis



Note : Les flux cumulés sont en Md$ US. Les flux cumulés des ETF actions conventionnels sont affichés sur l'axe droit ; les ETF ESG, environnementaux ou spécialisés sur les secteurs de la santé et des nouvelles technologies sur l'axe gauche.
Source : Bloomberg, calculs des auteurs.

fortes, a pu conduire les investisseurs à penser que l'ESG serait perçu par les autres investisseurs comme une caractéristique défensive.

Perspectives sur les futures tendances en matière d'ESG

Avec la crise de la Covid-19, les sujets sociaux sont revenus au premier plan de l'ESG. Les décisions des entreprises affectant les salariés – notamment leur protection sanitaire et sociale, la politique de télétravail ou de chômage, ainsi que la mise à disposition de la chaîne de production pour produire du matériel médical – sont devenus essentielles. Il est fort probable qu'un éventail plus large d'investisseurs ait commencé à examiner les entreprises sous cet angle. L'action environnementale et climatique des entreprises pourrait aussi être mieux prise en compte par le marché. Il devient impossible de soutenir que les investisseurs n'ont pas à se préoccuper des externalités environnementales générées par les entreprises. L'épisode de la Covid-19 nous rappelle que des désastres naturels peuvent se produire de façon soudaine et non anticipée, et que nous sommes plus vulnérables que nous ne l'imaginions.

Il est bien sûr difficile de prédire aujourd'hui si les questions ESG continueront d'être une priorité pour les investisseurs, compte tenu des problèmes économiques et financiers majeurs auxquels nous allons devoir faire face au cours des prochaines années. Mais l'évolution récente des flux cumulés vers les ETFs ESG (figure 2) suggère que le goût des investisseurs pour l'ESG n'a pas diminué pendant cette crise. En ce sens, espérons que les nouvelles tendances que nous avons observées sur les actifs ESG durant la période récente se prolongeront et s'amplifieront dans les mois à venir. Force est de constater que ces tendances sont d'ores et déjà accompagnées – voire amplifiées – par la réglementation, en particulier au niveau européen.

L'Union européenne met l'accent sur l'ESG

Dans le cadre de son plan d'action sur la finance durable[8] en mars 2018, la Commission européenne a déjà engagé un nombre important d'initiatives législatives et non

8. *Finance durable : plan d'action de la Commission Européenne pour une économie plus verte et plus propre.*

législatives destinées à ce que le secteur financier soutienne la transition vers une économie à faibles émissions de carbone. Parmi ces différentes initiatives, il est utile de rappeler notamment la mise en place d'un système de classification unifiée (taxonomie) de l'Union européenne (UE) afin de définir ce qui est durable et d'identifier les domaines dans lesquels les investissements durables peuvent avoir la plus forte incidence ; la création de labels de l'UE pour les produits financiers verts, sur la base de cette taxonomie verte ou encore l'obligation, pour les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels, de tenir compte des aspects de durabilité dans le processus d'investissement et le renforcement de leurs obligations en matière de publication d'informations.

Ces initiatives devraient être complétées dans les prochains mois par une stratégie renouvelée[9] de la Commission européenne, axée sur l'écosystème global, la mise en œuvre de la boîte à outils et les implications des risques systémiques. Cette stratégie renouvelée s'inscrit au cœur du pacte vert pour l'Europe présenté comme la priorité de la Commission présidée par Ursula von der Leyen. A noter que cette ambition réaffirmée de l'UE en matière de finance durable devrait trouver un écho très opérationnel dans le cadre de la mise en œuvre du plan de relance de 750 Md€ agréé par les dirigeants européens en juillet dernier ; la Commission ayant déjà indiqué que près d'un tiers de ce plan serait financé par l'émission d'obligations vertes[10].

Tout l'enjeu réside désormais dans la capacité pour les acteurs à s'approprier rapidement ces nouvelles réglementations, mais également aux autorités européennes à s'assurer de la cohérence et de la mise en musique des différentes pièces du puzzle législatif. Ainsi, à titre d'exemple, le nouveau règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité[11] impose aux acteurs des marchés financiers, dès mars 2021, des obligations de transparence à la fois sur les politiques qu'ils mettront en œuvre en matière d'intégration des risques de durabilité et de prise en compte des potentielles incidences négatives de leurs investissements sur ces risques. Pour autant, un certain nombre de données nécessaires à la mise en œuvre de ces obligations risquent de manquer, notamment en l'absence d'informations suffisamment fiables et harmonisées de la part des entités émettrices.

Un autre enjeu, et qui fait écho aux conséquences directes de la crise de la Covid-19, réside dans la capacité de l'UE à intégrer rapidement les préoccupations sociales dans le cadre de la réglementation sur la finance durable. En effet, alors que les initiatives ci-dessus évoquées en matière de taxonomie verte ou de label vert européen sont déjà bien avancées, la dimension sociale (et de gouvernance) de l'investissement reste encore embryonnaire dans la plupart des réglementations[12]. De ce point de vue, les discussions à venir dans le cadre de la révision prochaine de la directive européenne sur la publication d'informations non financières[13] revêtent un véritable caractère stratégique au regard de la capacité de l'Union européenne à élaborer un standard autonome de reporting extra-financier, qui prenne justement en compte la dimension sociale spécifique au modèle européen d'économie sociale de marché. Tout aussi important sera la capacité de l'Europe à élaborer une taxonomie sociale harmonisée qui vienne utilement compléter la taxonomie verte en cours de finalisation.

Enfin, un dernier enjeu, et non des moindres, a trait à la capacité de la réglementation

9. *Voir en particulier : Commission européenne, consultation sur la stratégie de finance durable renouvelée.*
10. *Le 16 septembre 2020, la présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, a annoncé un programme d'émission d'obligations vertes de 225 Md€ (soit 30 % du total à financer).*
11. *Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.*
12. *A noter en particulier les dispositifs de protection sociale de la taxonomie verte ou encore les exclusions sociales prévues dans le projet d'écolabel pour les produits financiers verts.*
13. *Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes.*

européenne à davantage favoriser l'investissement de long terme, condition d'une reprise durable. A cet égard, un certain nombre de propositions ont déjà été faites, notamment dans le cadre du nouveau plan d'action sur l'union des marchés de capitaux (UMC)[14] publié fin septembre par la Commission européenne, comme par exemple la révision du règlement sur le fonds européen d'investissement de long terme[15] afin de favoriser l'émergence de fonds paneuropéens de ce type. Certes, il est permis de regretter l'absence de mention de la dimension ESG dans la plupart des orientations du nouveau plan d'action, ou encore l'absence d'attention portée à la problématique du court-termisme favorisé par la réglementation financière actuelle[16]. Néanmoins, ces initiatives sont nécessaires afin de réorienter davantage l'épargne, notamment celle des particuliers, vers des projets d'investissement de long terme. Et là encore, l'industrie de la gestion d'actifs aura un rôle clé à jouer, notamment pour proposer des produits répondant à cette exigence de financement de l'économie tout en intégrant une véritable dimension ESG.

Bibliographie

BARRO R. J. ; URSÚA J. F. ; WENG J., "The Coronavirus and the Great Influenza Pandemic: Lessons from the 'Spanish Flu' for the Coronavirus's Potential Effects on Mortality and Economic Activity. NBER Working Papers, n° 26866, National Bureau of Economic Research, mars 2020.

BOLLEN N. P., "Mutual Fund Attributes and Investor Behavior", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 42, n° 3, 2007, pp. 683-708.

BRIÈRE M. ; SIGNORI O., "Do Inflation-Linked Bonds Still Diversify?", *European Financial Management*, vol. 15, n° 2, mars 2009 pp. 279-297.

BRIÈRE M. ; RAMELLI S., "Responsible Investing and Stock Allocation?", *Amundi Working Paper*, 2020.

DEMERS E. ; HENDRIKSE J. ; JOOS P. ; LEV B., "ESG Didn't Immunize Stocks Against the Covid-19 Market Crash", NYU Stern School of Business, août 2020.

DÖTTLING R. ; KIM S., "Sustainability Preferences Under Stress: Evidence from Mutual Fund Flows During Covid-19", SSRN, 2020.

EICHENBAUM M. S. ; REBELO S. ; TRABANDT M., "The Macroeconomics of Epidemics", NBER Working Papers, n° 26882, National Bureau of Economic Research, mars 2020.

GOURINCHAS P.O., "Flattening the Pandemic and Recession Curves", *in Mitigating the Covid Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever it Takes*, CEPR Press, Centre for Economic Policy Research, 2020.

HASSAN T. A. ; HOLLANDER S. ; VAN LENT L. ; TAHOUN A., "Firm-Level Exposure to Epidemic Diseases: Covid-19, SARS, and H1N1", NBER Working Papers, n° 26971, National Bureau of Economic Research, 2020.

PASTOR L. ; VORSATZ B., "Mutual Fund Performance and Flows During the Covid-19 Crisis", CEPR Press, 2020.

RAMELLI S. ; WAGNER A. F., "Feverish Stock Price Reactions to Covid-19", *The Review of Corporate Finance Studies*, 2020.

14. *Communication de la Commission européenne, 24 septembre 2020, « Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises – nouveau plan d'action ».*

15. *Règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds d'investissement à long terme.*

16. *Voir notamment le rapport de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) sur le sujet* : "Undue Short-Term Pressure on Corporations from the Financial Sector". https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-22-762_report_on_undue_short term_pressure_on_corporations_from_the_financial_sector.pdf.

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Informations importantes

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management et sont au 19 juin 2020. Ladiversification ne garantit pas un bénéfice ni ne protège contre une perte. Les opinions exprimées concernant les tendances de marché et économiquessont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management, et sont susceptibles de changer à tout moment en fonction des conditionsde marché et autres et il ne peut être garanti que les pays, marchés ou secteurs réaliseront leurs performances comme prévu. Ces opinions ne doiventpas être considérées comme des conseils en investissement, comme des recommandations de titres ou comme une indication de négociation pour lecompte d'un produit d'Amundi Asset Management. Rien ne garantit que les prévisions de marché discutées se réaliseront ou que ces tendances sepoursuivront. Ces opinions sont susceptibles de changer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres et rien ne garantit que les pays,les marchés ou les secteurs obtiendront les résultats escomptés. Les investissements comportent certains risques, notamment des risques politiques etde change. Le rendement des investissements et la valeur du principal peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et peuvent entraîner la perte detout le capital investi. Le présent document ne constitue ni une offre d'achat ni une sollicitation de vente de parts d'un fonds d'investissement ou deservices.

Document émis par Amundi, société par actions simplifiée - SAS au capital de 1 086 262 605- € Gestionnaire de portefeuille réglementé par l'AMF sous le numéro GP040036 - Siège social : 90 boulevard Pasteur -75015 Paris - France -437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Date de premiere publication : 24 novembre 2020.

Réservé aux investisseurs professionnels