

## SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS (HORIZON 12 À 18 MOIS)

### Mise à jour mensuelle

Nous maintenons inchangées les grandes lignes des scénarios et leurs probabilités. La guerre en Ukraine peut évoluer de plusieurs façons au cours des prochaines semaines (voir notre page arbre de décision sur la guerre en Ukraine) avec des enjeux significatifs sur les perspectives économiques et les marchés financiers.

#### SCÉNARIO BAISSIER 30 %

**Nouvel effondrement vers la stagflation**

##### Analyse

- 🌐 Une **guerre** de longue durée en **Ukraine** nuit à la confiance et à l'activité, pousse les prix des produits de base et de l'énergie à la hausse pendant plus longtemps et perturbe l'approvisionnement.
- 🌸 La résurgence du variant Omicron du **Covid-19** entraîne de nouvelles restrictions de mobilité et des goulets d'étranglement.
- ✨ Ces deux éléments déclencheurs conduisent à une **récession économique** alors que **l'inflation** reste élevée et incontrôlée.
- 🕒 Les **politiques monétaire et budgétaire accommodantes sont renouvelées**, avec probablement une nouvelle étape dans la répression financière.
- 🕒 Dans un contexte de ralentissement de la croissance, l'inflation oblige les **BC**, et la BCE en particulier, à **s'écarter de leurs orientations** et à perdre potentiellement leur crédibilité.
- ✨ Les politiques et les investissements destinés à lutter contre le **changement climatique** sont reportés et/ou les politiques nationales sont mises en œuvre de manière désordonnée.

#### SCÉNARIO CENTRAL 60 %

**Parcours chaotique, divergences régionales**

##### Analyse

- 🌐 La **guerre en Ukraine** ébranle la confiance et pousse temporairement le prix des matières premières et de l'énergie à la hausse.
- 🌸 Le **Covid-19** devient une maladie endémique, avec des vagues de contamination aléatoires.
- ✨ **L'activité mondiale** se maintient mieux que lors des vagues précédentes, mais les goulets d'étranglement des chaînes d'approvisionnement subsistent jusqu'à la fin de 2022.
- ✨ **La croissance** diminue progressivement vers la tendance en 2022, exposant 2023 à un risque de baisse. Passage à vide au S1 2022 en raison du ralentissement de l'économie chinoise, de l'impact négatif du variant Omicron et de l'accélération de l'inflation.
- ✨ Des **pressions inflationnistes** persistantes pendant toute l'année 2022 en raison des prix élevés de l'énergie et des matières premières, des goulets d'étranglement de l'offre, et des pressions sur les salaires, et qui s'atténuent en 2023. L'inflation devient un problème politique.
- 🕒 **Asynchronie des politiques monétaires**: la Fed passe rapidement du *tapering* à un QT léger et initie un cycle de hausses ; cycle de hausse modérée pour la BoE ; la BCE recalibre le QE et pourrait relever ses taux en 2022 ; assouplissement pour la PBoC. Les taux vont monter mais devraient rester bas plus longtemps.

#### SCÉNARIO HAUSSIER 10 %

**Croissance inclusive et durable**

##### Analyse

- 🌐 La **guerre en Ukraine** se termine rapidement (perturbation limitée du marché de l'énergie et des matières premières).
- 🌸 **L'endémie recule** plus rapidement que prévu malgré les variants.
- Les excédents d'épargne et les hausses de salaire dopent la **consommation** avec une faible érosion des marges des entreprises.
- Des **gains de productivité** grâce à la transition numérique et énergétique et aux réformes structurelles.
- ✨ **L'inflation** reste sous contrôle.
- 🕒 Une **hausse des taux d'intérêt** du fait du renforcement de l'investissement et de la diminution de l'épargne.
- 🕒 Les politiques de normalisation des **banques centrales** sont accueillies favorablement par les marchés financiers.
- La **dette est soutenable** grâce à une croissance forte et à un retour progressif à la discipline budgétaire.
- ✨ **Croissance inclusive** et lutte efficace contre les inégalités.
- **Les déclencheurs possibles** de ce scénario sont : la fin de la guerre en Ukraine, le succès des réformes structurelles, les médicaments et campagnes de vaccination efficaces et la finance inclusive décentralisée.

**SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS (HORIZON 12 À 18 MOIS)**

<b>SCÉNARIO BAISSIER</b> <b>30 %</b>	<b>SCÉNARIO CENTRAL</b> <b>60 %</b>	<b>SCÉNARIO HAUSSIER</b> <b>10 %</b>
<b>Nouvel effondrement vers la stagflation</b>	<b>Parcours chaotique, divergences régionales</b>	<b>Croissance inclusive et durable</b>

⊙ **Politique budgétaire**: retrait de certaines aides, mais un soutien public ainsi que des subventions sont nécessaires pour lisser l'impact de transition énergétique sur les ménages à court terme.

✪ Le **changement climatique** pèse sur la croissance et pousse à la hausse les prix des matières premières et de l'énergie, en renforçant les tendances stagflationnistes.

**Répercussions sur les marchés**

- Privilégier le monétaire, l'USD et les bons du Trésor américain
- Miser sur les stratégies de volatilité minimum
- Or
- Matières premières et énergie

**Répercussions sur les marchés**

- Rendements prévisionnels ajustés du risque plus faibles
- Pentification maîtrisée de la courbe de rendement des bons du Trésor aux États-Unis, mais aussi en zone euro et dans les ME
- Couverture contre l'inflation avec l'or, les obligations indexées sur l'inflation et les actions
- ME : prudence à court terme. Scénario de revenu réel et de croissance à long terme intact

**Répercussions sur les marchés**

- Pentification baissière de la courbe des bons du Trésor américain
- Privilégier les actifs risqués cycliques et décotés
- Préférer les obligations indexées sur l'inflation et les actions comme couverture contre l'inflation

## PRINCIPAUX RISQUES

### Mise à jour mensuelle

Nous maintenons la probabilité du risque économique et géopolitique à 30 % pour prendre en compte la guerre en Ukraine et ses impacts potentiels sur les risques économiques et financiers.

Nous considérons les risques liés au Covid-19 comme faisant partie des risques économiques. Les risques sont séparés en catégories pour faciliter la définition des stratégies de couverture, mais ils sont évidemment liés.

#### RISQUE ÉCONOMIQUE 30 %

- **Récession mondiale** provoquée par un choc pétrolier et gazier et détérioration du sentiment alors que la guerre en Ukraine stagne
- **Crise économique en Europe de l'Est** suite à un effondrement de l'économie russe, une hausse des prix de l'énergie, une inflation incontrôlée et une crise des migrants
- **Pandémie 3.0**
  - Après Omicron (2.0) un variant encore plus dangereux et résistant au vaccin provoque une nouvelle vague
  - De nouveaux confinements ou restrictions de mobilité pourraient fragiliser la reprise économique
- **Les perturbations des chaînes d'approvisionnement** perdurent (nouveaux confinements en Chine) et les pressions sur le coût des intrants entraînent une récession des bénéfices des entreprises
- **L'effondrement du marché immobilier chinois** se traduit par une baisse des perspectives de croissance
- **Erreur de politique monétaire**
  - Erreurs de communication des banques centrales dans un contexte de forte incertitude géopolitique
  - Les BC sous-estiment la vigueur de l'inflation induite par l'offre et en perdent le contrôle
- **Les événements naturels liés au changement climatique** réduisent la visibilité en matière de croissance

#### RISQUE FINANCIER 20 %

- **Crise de la dette souveraine**
  - La guerre prolongée pourrait nuire aux finances publiques vulnérables des pays développés, la dette publique en pourcentage du PIB atteignant déjà des niveaux historiquement élevés
  - La plupart des pays sont vulnérables à une dégradation de leur note de crédit et à une hausse des taux d'intérêt
  - Le désancrage des anticipations d'inflation conduit à une dislocation du marché obligataire et à un durcissement de la politique monétaire
  - Les marchés émergents fragiles pourraient être confrontés à une crise de la balance des paiements et une hausse du risque de défaut
- Malgré de solides fondamentaux, **le risque d'insolvabilité des entreprises augmente** alors que l'incertitude s'accroît et que les marges des entreprises sont sous pression (coût élevé des intrants, doubles commandes entraînant des avertissements sur les bénéfices)
- **L'éco-blanchiment généralisé et la bulle de l'investissement ESG** compromettent le financement de la transition énergétique
- **L'instabilité du dollar** et la perte progressive de son statut de monnaie de réserve conduisent à une instabilité du marché des changes

#### RISQUE (GÉO)POLITIQUE 30 %

- **Guerre en Ukraine\***
  - Résolution à court terme suite au succès militaire de la Russie : l'instabilité des marchés persiste, les investisseurs évaluent le franchissement de nouvelles lignes rouges par Poutine
  - Lutte militaire prolongée menant à un conflit de haute intensité conduisant à une confrontation militaire étendue et à une capitulation potentielle des marchés
- **La fragmentation politique de l'UE** et le vote populiste conduisent à un désaccord sur la manière de gérer les relations avec la Russie
- **Les États-Unis adoptent une ligne dure avec la Chine** afin de bloquer toute tentative d'envahir Taïwan. Risques d'affrontements en mer de Chine méridionale ou dans le détroit de Taïwan
- **Instabilité politique des pays émergents due :**
  - à la gestion chaotique des crises épidémiques
  - à la hausse des prix alimentaires et de l'énergie provoquant un mouvement de contestation similaire à celui des Printemps Arabes
- **Les États-Unis et la Chine perdent leur crédibilité** en matière de transition énergétique et compromettent l'accord de Paris
- **Le réchauffement climatique** entraîne un risque accru de conflits (pénuries d'eau, mouvements migratoires)
- **Cyberattaques ou violations de données** perturbant les systèmes informatiques (sécurité, énergie et services de santé)

*\*Pour plus en détail, voir la page 15 « Diagramme de la crise ukrainienne » sur les conséquences possibles*

**+** Instruments monétaires, obligations indexées sur l'inflation, JPY, or, USD, qualité vs croissance, défensives vs cycliques, pétrole

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

**+** Dette souveraine des marchés développés, instruments monétaires, or, USD, volatilité, défensives, pétrole

**-** Actifs risqués, AUD, CAD ou NZD, dette émergente en devise locale

**-** Pétrole, actifs risqués, marchés frontières et émergents

**-** Crédit et actions, EMBI

## ANALYSE CROSS ASSET : identification du point de retournement des marchés

Mise à jour mensuelle : L'indicateur tricolore du sentiment est passé de vert à orange



### CONTEXTE ÉCONOMIQUE

- La guerre en Ukraine est source d'incertitudes considérables sur le plan macroéconomique, du fait de l'évolution des prix du pétrole et des matières premières et de risques sur le plan commercial. Les deux sont liés aux perturbations provoquées par la guerre, les sanctions et les nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement, la Chine ayant imposé de nouveaux confinements.
- L'inflation devrait progresser pendant quelques mois en raison de la hausse des prix de l'énergie, des denrées alimentaires et des matières premières en général, impactant négativement les consommateurs et les entreprises et réduisant de ce fait les perspectives de demande intérieure.
- Les risques de stagflation restent importants, en particulier dans la zone euro.
- Les statistiques de l'économie réelle ne reflètent pas encore l'impact de la guerre, bien que les indicateurs de confiance aient commencé à reculer, mettant en évidence un risque significatif de dégradation des perspectives de croissance.

### FONDAMENTAUX & VALORISATION

- La liquidité sera moins favorable aux marchés et les taux plus élevés érodent les considérations de valeur relative.
- La hausse de l'inflation représente un autre obstacle pour l'expansion des multiples, alors que les prévisions restent très optimistes, du moins en Europe.
- De manière générale, les valorisations et les niveaux actuels sont exposés à d'éventuelles surprises négatives sur les fondamentaux.



### FACTEURS TECHNIQUES

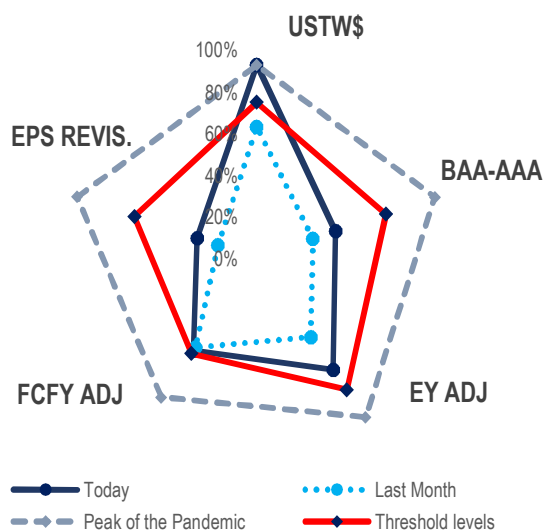
- Les indicateurs techniques manquent encore de dynamique motrice.
- Les indicateurs à moyen terme de la plupart des actifs risqués n'ont pas donné le signal d'une réduction structurelle du risque (les indicateurs de suivi de tendance se sont fortement détériorés au début du mois, avant de redevenir neutres) et les indicateurs de survente n'ont pas résisté au rebond structurel.
- L'environnement de marché continue d'absorber rapidement les opportunités de dislocation. La dégradation du contexte macroéconomique, associée au besoin de normalisation des politiques monétaires, empêche le pilier technique de piloter les décisions d'allocation d'actifs.

### SENTIMENT

- L'apaisement des tensions géopolitiques entre la Russie et l'Ukraine a propulsé la plupart des actifs risqués à la hausse lors des dernières séances de mars 2022.
- L'évolution de nos indicateurs du sentiment de risque s'est avérée cohérente avec la hausse de la volatilité cette fois-ci, deux indicateurs sur trois (à savoir l'indicateur MoMo et celui des conditions financières) signalant un appétit pour le risque supérieur à la moyenne sur les marchés.
- L'indicateur CAST, en revanche, signale que la résilience des fondamentaux devrait être déterminante pour décider s'il faut laisser passer ou acheter le récent rebond du risque. Les primes de risque crédit (Baa-Aaa de Moody's) ont flirté avec notre seuil d'alerte (100 points de base) et les révisions des BPA sell-side sont toujours positives, malgré leur détérioration.

ANALYSE CROSS ASSET : Identification du point de retournement des marchés

L'indicateur CAST (Cross Asset Sentinels Thresholds) reste positif



Source : Amundi Institute, Données au 30 mars 2022

Notre indicateur CAST n'a pas fait apparaître d'augmentation structurelle du risque malgré les données récentes indiquant une probabilité d'appétit pour le risque supérieure à 20 %. Les révisions à la baisse des BPA restent limitées et les primes de risque de crédit (nous nous basons sur le spread Baa-Aaa de Moody's) n'ont pas dépassé notre seuil d'alerte (100 pb). Néanmoins, le dollar est le principal élément qui appelle haut et fort à la prise de risque et ses répercussions sur les autres éléments devraient, à notre avis, compliquer la donne.

Méthodologie : nous tenons compte de cinq éléments que nous appelons « sentinelles » : le taux de change effectif du dollar américain, le *spread* Moody's Baa-Aaa, les révisions des BPA, le rendement des bénéfices ajusté du risque et le rendement du FCF ajusté du risque. Ces indicateurs sont utilisés pour repositionner notre allocation tactique. Une fois que des seuils fiables sont détectés, les cinq variables sont agrégées en un indicateur qui anticipe les conditions de stress du marché avec un certain niveau de conviction. Le pentagone représente les cinq indicateurs, la ligne rouge correspondant au seuil d'alerte. Plus la distance au-dessus de la ligne rouge est grande, plus la perception du risque est élevée et plus il est nécessaire d'envisager une allocation défensive.

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 Prévisions macroéconomiques de croissance et d'inflation

**États-Unis.**

- **Révision à la baisse de la croissance**: T4/T4 2022 de 2,5 % à 1,9 %, T4/T4 2023 de 1,9 % à 1,7 %. Le point clé à retenir ici est que la croissance revient au potentiel puis passe en dessous plus tôt qu'anticipé.
- **Révision à la hausse de l'inflation**: le PCE sous-jacent est désormais en hausse: T4/T4 2022 de 3,2 % à 4,1 %, tandis que l'IPC global de T4 en T4 est passé de 3,5 % à 5 % sous la pression combinée du pétrole et des matières premières.

**Zone euro.**

- **Croissance du PIB**: 2,3 % sur l'année en 2022 (contre 3,4 %), 1,8 % en 2023 (contre 2,1 %) (moyennes annuelles). Pour 2022, le premier semestre reste pratiquement inchangé (0,1 % en glissement trimestriel) avec une petite « reprise » au second semestre, le poids de l'énergie et de l'inflation diminuant selon nos scénarios pour le pétrole et les matières premières. Une récession pure et simple ne peut être exclue à ce stade, mais ce risque concerne surtout les pays membres plutôt que l'ensemble de la zone euro.
- **Inflation**: 6,3 % sur l'année en 2022 (contre 4,3 %), 2,6 % en 2023 (contre 2,1 %). Pic au T2 2022 à 7,1 % (moyenne trimestrielle), puis lente décélération (ici encore, le rôle des scénarios sur le pétrole et les matières premières est très important).

**Royaume-Uni.**

- **Révision à la baisse de la croissance** de 4,3 % à 3,8 % en 2022 (report de 2,6 %), ce qui implique une croissance trimestrielle très limitée au cours de l'année, concentrée sur le premier trimestre (actuellement à plus de 1 %), suivie d'une croissance très faible dans les trimestres suivants, l'inflation pesant sur la consommation. La croissance en 2023 est attendue autour de 1,5 % (contre 2 % auparavant).
- **L'inflation a été sensiblement revue à la hausse**, pour atteindre en moyenne 7,1 % (contre 5,7 % auparavant) en 2022 et 3,5 % (contre 2,4 % auparavant) en 2023, en raison d'une dynamique plus forte des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. Le pic est attendu vers le mois d'avril, avec une augmentation de +54 % du plafond, fixé par l'Ofgem, des prix de l'énergie. Une révision devrait avoir lieu en octobre, mais d'après nos prévisions, l'inflation devrait continuer à décélérer à partir du deuxième trimestre.

## 2 Correction attendue pour l'EUR/USD, sur fond de poursuite de la dégradation de l'IPC/IPP due au conflit ukrainien

- Les États-Unis affichent une plus grande souplesse que leurs pairs internationaux pour répercuter la hausse du coût des intrants sur les consommateurs.
- La guerre en Ukraine devrait renforcer cette tendance et entraîner une dégradation de la productivité de l'euro par rapport à ses pairs (le CHF, l'USD et la GBP sont tous bien mieux positionnés), car l'indice des prix à la production de la zone euro pourrait continuer à augmenter en raison de l'impact de la guerre en Ukraine sur les prix de l'énergie.

**Conséquences en matière d'investissement**

- L'EUR/USD devra absorber le choc et la valorisation de la devise devrait baisser en conséquence, avec un potentiel de faiblesse supplémentaire par rapport aux niveaux actuels sur le marché des changes

## 3 Orientation politique de la Chine après la réunion du CNP

- De manière générale, la crise ukrainienne et la flambée des prix des matières premières ont un impact négatif sur la croissance de la Chine.
- Les pressions inflationnistes, en particulier du côté des producteurs, seront plus fortes.
- Toutefois, nous anticipons une inflation modérée des prix à la consommation en raison de la reprise fragile de la demande de services.
- Le CNP confirme un cycle budgétaire expansionniste, mais sans augmentation de l'offre d'obligations d'État.
- La politique monétaire n'est pas encore stabilisée et nous attendons une baisse supplémentaire des taux et du RRR avant avril.

**Conséquences en matière d'investissement**

- Maintien d'un positionnement positif long sur la dette des gouvernements locaux chinois.

**Point sur le Covid-19****Pierre BLANCHET, Responsable Investment Intelligence**

Alors que l'attention des dirigeants occidentaux est essentiellement portée sur la guerre en Ukraine, le Covid-19 et ses variants Omicron BA.1 et BA.2 continuent de progresser. Au Royaume Uni, le nombre de cas déclarés est de nouveau proche du record de la fin 2021. Une personne sur 16 serait atteinte par le virus en Angleterre et 1 sur 11 en Écosse. En France le nombre de nouveaux cas quotidien est proche de 150 000, niveau qui aurait entraîné un confinement du pays il y a seulement quelques trimestres. Cependant on constate que le taux d'hospitalisation en soins critiques reste limité et que le système hospitalier n'est pas au bord de la saturation comme il a pu l'être lors des vagues précédentes.

En Chine, en revanche, la progression du virus a poussé les autorités à instaurer de nouveaux confinements. Ce fut d'abord le cas dans la région de Shenzhen où se trouvent d'importantes usines de composants électroniques et plus récemment la ville de Shanghai. La capitale financière chinoise est désormais coupée en deux le long du fleuve Huangpu et la moitié de ses 26 millions d'habitants sont confinés jusqu'au 1<sup>er</sup> avril. La deuxième partie de la ville devrait subir un sort identique la semaine suivante. La stratégie « zero covid » des autorités chinoises touche à ses limites puisque rapporté au nombre officiel de cas, le confinement de millions d'habitants dans des zones économiques clés peut sembler disproportionné en comparaison de ce qui se passe en Europe. Les conséquences économiques risquent d'être importantes pour les partenaires économiques de la Chine.

*Achever de rédiger le 29 mars 2022*

## 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 Policies  
Exchange Corporate Equities Bottom-up  
Sovereign Bonds High Forecasts  
ESG Quant Investment Real Estate  
Strategies Allocation

### AVERTISSEMENT

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 31 mars 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 1 avril 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 - Ozgur Donmaz

#### Directeur de la publication

**BLANQUÉ Pascal**, *Chairman d'Amundi Institute*

#### Rédacteur en chef

**DEFEND Monica**, *Directrice d'Amundi Institute*

#### Avec la contribution d'Amundi Institute

**AINOUZ Valentine**, *CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des Marchés Développés*

**BELLAICHE Mickael**, *Stratégiste Taux et Crédit*

**BERARDI Alessia**, *Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique*

**BERTONCINI Sergio**, *Stratégiste Senior Taux*

**BLANCHET Pierre**, *Responsable Investment Intelligence*

**BOROWSKI Didier**, *Responsable Global Views*

**CESARINI Federico**, *Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset*

#### Rédacteurs en chef adjoints

**BLANCHET Pierre**, *Responsable Investment Intelligence*

**BOROWSKI Didier**, *Responsable Global Views*

**DROZDZIK Patryk**, *Macrostratégiste Senior, Marchés émergents*

**GEORGES Delphine**, *Stratégiste Senior Taux*

**HUANG Claire**, *Macrostratégiste Senior, Marchés émergents*

**MIJOT Éric**, *Responsable de la Stratégie sur les Marchés Développés*

**PORTELLI Lorenzo**, *Responsable de la Recherche Cross Asset*

**PERRIER Tristan**, *Global Views*

**USARDI Annalisa**, *CFA, Macrostratégiste Senior, Recherche Cross Asset*

**VARTANESYAN Sosi**, *Analyste Souverains Senior*

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

**BERTINO Claudia**, *Responsable d'Amundi Investment Insights Unit*

**CARULLA POL**, *Amundi Investment Insights Unit*

**FIOROT Laura**, *Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit*

**DHINGRA Ujjwal**, *Amundi Investment Insights Unit*

**PANELLI Francesca**, *Amundi Investment Insights Unit*

#### Conception et support

**BERGER Pia**

**PONCET Benoit**