



DIDIER BOROWSKI

Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques et responsable adjoint de la macroéconomie mondiale



ANNA ROSENBERG

Responsable de la géopolitique, AII*



GRÉGOIRE PESQUES

Directeur des investissements obligataires mondiaux & des stratégies aggregate, Amundi



BARRY GLAVIN

Responsable des actions, Amundi

Les défis du prochain chancelier allemand

- *L'Union chrétienne-démocrate/Union chrétienne-sociale de centre-droit a remporté les élections allemandes du 23 février avec 28,6 % des voix, plaçant le leader de la CDU, Friedrich Merz, en bonne voie pour devenir le prochain chancelier. Sa première mission sera de former un gouvernement de coalition.*
- *Les négociations avec les sociaux-démocrates, qui sont arrivés en 3^e position avec 16,4 % des voix, viseront à aplanir les divergences sur des questions telles que la réforme fiscale et les politiques intérieures. Une modification de l'orientation budgétaire est probable, avec une augmentation des dépenses de défense, mais elle ne devrait pas se traduire par une relance majeure.*
- *Toute réforme pour freiner l'endettement de l'Allemagne ou la création d'un fonds spécial prendra du temps en raison de l'existence d'une minorité de blocage et ne devrait donc pas affecter la croissance avant 2026.*
- *Etant donné qu'une émission de dette supplémentaire est probable, les rendements des obligations allemandes pourraient devoir augmenter davantage pour devenir plus attrayants. L'indice DAX, valeur sûre, semble raisonnablement valorisé malgré sa forte performance au cours de l'année écoulée et pourrait bénéficier de la mise en œuvre de réformes clés.*
- *F. Merz discute actuellement avec le SPD de la possibilité d'approuver jusqu'à 200 milliards d'euros de dépenses spéciales de défense avant le 24 mars. Compte tenu de la minorité de blocage, il serait techniquement possible d'adopter une telle mesure avec le Parlement sortant, c'est-à-dire avant le début du nouveau mandat parlementaire (24 mars). La convocation du Parlement en session d'urgence dans de telles conditions n'a pas eu lieu depuis 1998, lorsque l'Allemagne a dû prendre des décisions concernant la guerre en Yougoslavie.*

L'Union chrétienne-démocrate (CDU) de centre-droit et l'Union chrétienne-socialiste (CSU), ont remporté les élections allemandes avec 28,6 % des voix. **Friedrich Merz, leader de la CDU, devrait donc être le prochain chancelier et mènera les négociations de coalition pour former un gouvernement à un moment où la plus grande économie d'Europe est confrontée à des défis économiques, commerciaux et géopolitiques.**

L'Alternative pour l'Allemagne (AfD), parti d'extrême droite, a doublé sa part d'électeurs pour atteindre 20,8 %, ce qui correspond globalement aux sondages, mais elle espérait obtenir davantage de voix. En théorie, la CDU/CSU pourrait gouverner avec l'AfD d'extrême droite, mais M. Merz a exclu cette possibilité. Son partenaire de coalition le plus probable est donc le parti social-démocrate (SPD), même si le parti de centre-gauche n'a obtenu que 16,4 % des voix. Le chancelier sortant, Olaf Scholz, a déclaré qu'il ne jouerait pas un rôle de premier plan au sein de son parti.

Les Verts arrivent en quatrième position avec 11,6 %, suivis par le parti d'extrême gauche die Linke (8,8 %). Le parti libéral FDP et le parti de gauche BSW n'ont pas atteint le seuil de 5 % nécessaire pour entrer au Bundestag. Die Linke fait figure d'exception, grâce à une forte campagne pro-migration.

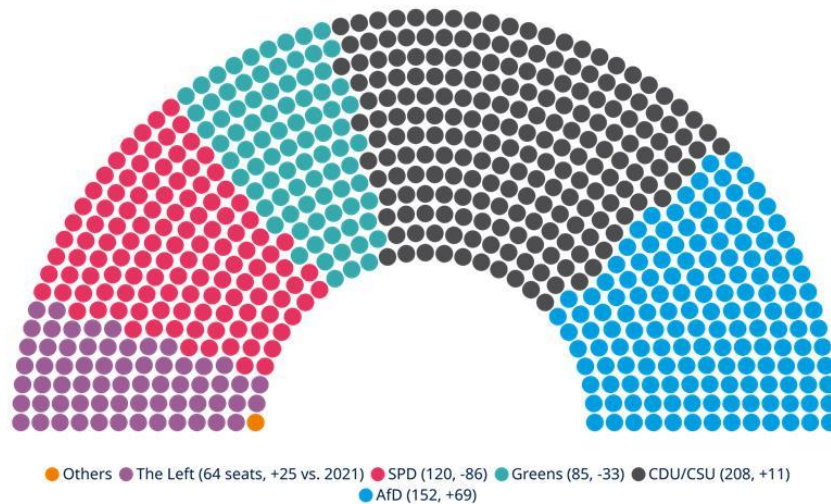
Avec la contribution de

SWAHA PATTANAIK

Responsable de l'édition et de la stratégie digitale, AII*

* Amundi Investment Institute

Résultats des élections de 2025 - Répartition des sièges parlementaires



« Le nouveau gouvernement devrait entrer en fonction en avril/mai, en fonction de la complexité des négociations. »

« Une réforme fiscale est probable, l'ampleur du changement dépendant des négociations »

Quelles sont les options de la coalition ? Combien de temps les négociations pourraient-elles prendre ?

Compte tenu des tensions qui ont fait tomber le dernier gouvernement, qui était une coalition tripartite, la préférence sera donnée à une coalition bipartite afin de limiter le nombre de compromis nécessaires. La coalition la plus probable est celle entre la CDU/CSU et le SPD.

En Allemagne, les **négociations de coalition durent généralement entre deux et trois mois**. Le nouveau gouvernement devrait entrer en fonction en avril/mai, en fonction de la complexité des négociations.

Dans quelle mesure la politique allemande pourrait-elle changer ?

Les manifestes électoraux des partis centristes ont adopté des positions différentes sur des questions allant de la réforme fiscale à la politique intérieure. Ils étaient toutefois alignés sur la politique européenne et les positions à l'égard des États-Unis. (Voir l'[annexe 1](#) pour plus d'informations sur les programmes politiques).

Compte tenu de leurs positions différentes, les changements politiques dépendront beaucoup du contrat de coalition. Toutefois, une réforme fiscale est probable, l'ampleur de changement dépendant des négociations.

Dans l'ensemble, on peut s'attendre aux changements politiques suivants : **L'Allemagne devrait augmenter ses dépenses de défense**. La réduction des dépenses de protection sociale pourrait s'avérer délicate compte tenu des engagements du SPD. L'Allemagne devra probablement jouer un rôle plus important dans le conflit entre la Russie et l'Ukraine, en particulier dans le domaine de la défense, mais aussi dans la gestion des relations avec la Russie après un éventuel cessez-le-feu. Les États-Unis pourraient également vouloir rapprocher la Russie des États-Unis et de l'Europe s'ils veulent l'éloigner de la Chine. Il est probable que l'Allemagne joue son rôle, notamment parce que la perspective d'une baisse des prix de l'énergie soulagerait l'économie allemande. Toutefois, cette position risque de présenter des difficultés politiques et prendra du temps.

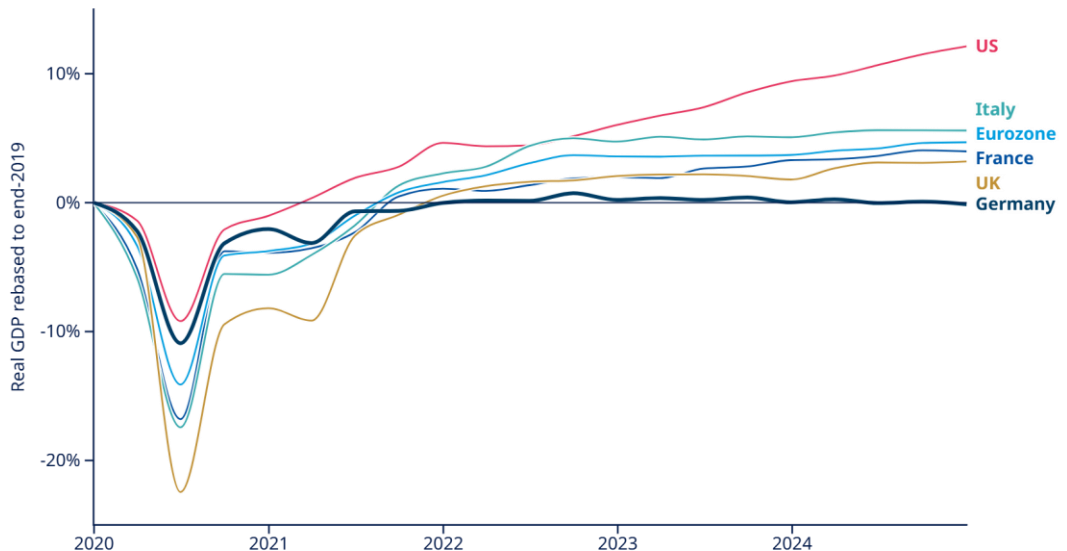
En matière de **politique étrangère**, le prochain gouvernement devrait prioriser la coopération avec l'UE et à la diversification des relations commerciales. Il adoptera une approche nuancée à l'égard de la Chine, en cherchant à « réduire les risques » tout en évitant une nouvelle guerre commerciale, compte tenu des relations plus délicates avec les États-Unis. Il est peu probable que la position de l'Allemagne s'écarte des autres pays européens en ce qui concerne les politiques américaines.

« La pénurie de main-d'œuvre qualifiée, le vieillissement de la population et la faible productivité mettent la croissance potentielle sous pression. »

Quelles sont les perspectives économiques et budgétaires ?

L'économie allemande, en récession pour la 2^e année consécutive en 2024, est l'économie la plus faible de la zone euro. **Le resserrement des conditions financières, la hausse des prix de l'énergie et l'affaiblissement de la demande extérieure (en particulier de la part de la Chine) expliquent les mauvaises performances économiques.** Les problèmes structurels sont antérieurs à ces questions. Il existe un énorme retard dans les investissements et des infrastructures vieillissantes. Par ailleurs, la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, le vieillissement de la population et la faible productivité mettent la croissance potentielle sous pression.

Retard de croissance de l'Allemagne



Source : Amundi Investment Institute, LSEG Datastream. Données jusqu'à la fin du quatrième trimestre 2024

L'incertitude concernant les droits de douane américains pèse sur la confiance et la demande intérieure depuis le début de l'année. En conséquence, **les perspectives économiques pour 2025 sont moroses.** Le gouvernement a récemment réduit sa prévision de croissance pour cette année à 0,3 % (contre 1,1 % prévu en octobre dernier). La Fédération des industries allemandes (BDI) est encore plus pessimiste et prévoit une nouvelle contraction du PIB cette année, de l'ordre de 0,1 %.

« Le prochain gouvernement devra s'attaquer aux problèmes économiques qui ont largement dominé la campagne électorale. »

Le prochain gouvernement devra donc s'attaquer aux préoccupations économiques qui ont largement dominé la campagne électorale. Certaines des réformes proposées par la CDU pour stimuler la croissance n'ont pas de coût budgétaire (par exemple, la réduction de la bureaucratie). Cependant, les partis qui formeront la prochaine coalition reconnaissent que des ressources fiscales supplémentaires seront nécessaires.

Le prochain gouvernement dispose de deux moyens pour lever des fonds :

- Une réforme de la règle constitutionnelle du frein à la dette
- L'utilisation d'un ou plusieurs fonds spéciaux hors budget (pour la défense et/ou les infrastructures).

Dans les deux cas, une majorité des deux tiers dans les deux chambres du Parlement est requise et le choix sera basé sur des calculs politiques plutôt qu'économiques. La CDU, le SPD et les Verts, tous plus ou moins favorables à une réforme, ne disposent pas d'une telle majorité au Bundestag. La présence d'une minorité de blocage peut retarder la mise en œuvre des mesures, notamment dans le secteur de la défense. Le recours à l'un de ces instruments pour lever des fonds réduira l'utilisation de l'autre. Il sera probablement plus facile d'obtenir une « super majorité » pour les fonds spéciaux que pour une réforme ambitieuse de la règle du frein à la dette. Les fonds spéciaux sont critiqués pour leur caractère « hors budget », mais ils garantissent que les fonds ne

seront pas utilisés ultérieurement à d'autres fins (l'arrêt de la Cour constitutionnelle de novembre 2023 le garantit).

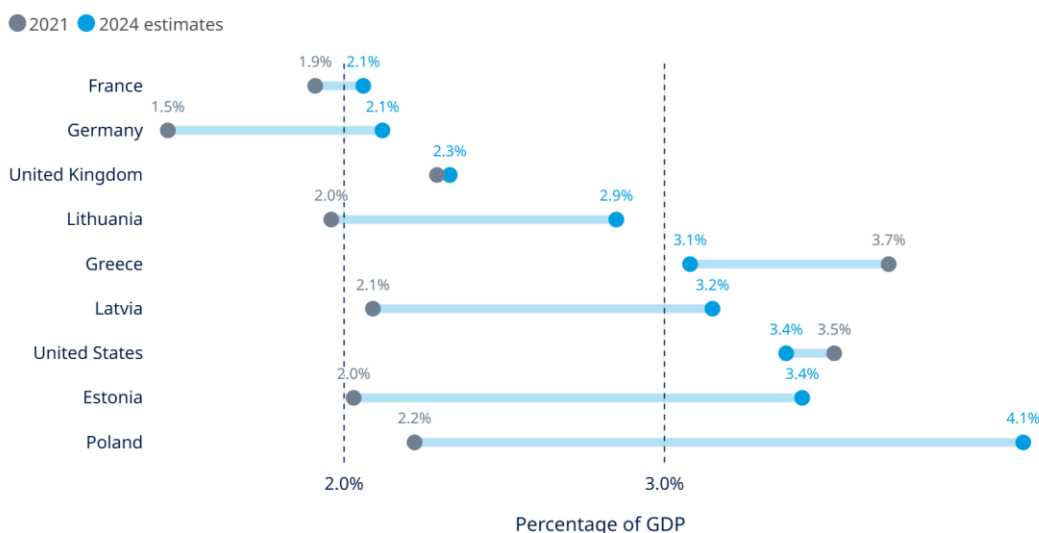
Il est donc probable que l'on assiste à un changement significatif de l'orientation budgétaire, mais cela pourrait prendre de nombreux mois et, en tout état de cause, il ne faut pas s'attendre à des mesures de relance importantes. Les choix dépendront autant des pressions extérieures que de la situation économique de l'Allemagne dans les mois à venir.

« Il y aura un changement d'orientation budgétaire, mais cela ne signifie pas qu'il faille s'attendre à des mesures de relance importantes. »

La règle du frein à la dette peut être réformée mais ne sera pas abandonnée, car la CDU a l'intention de maintenir la pression sur les dépenses sociales. Nous prévoyons un léger assouplissement de cette règle. Le plafond du déficit structurel pourrait être légèrement relevé, de 0,35% du PIB à 0,5% du PIB par exemple, afin d'accroître la marge de manœuvre du gouvernement. Cela permettrait de prendre certaines mesures fiscales favorables aux entreprises, qui ne seront probablement pas financées par une réduction des dépenses de protection sociale.

En ce qui concerne les fonds spéciaux, l'enveloppe pourrait se situer entre 100 et 200 milliards d'euros sur cinq ans. S'il y a des surprises, elles concerneront probablement le secteur de la défense. A ce stade, nous ne savons pas si l'AfD, qui s'oppose à l'aide à l'Ukraine, prendrait le risque de s'opposer à un fonds spécial qui augmenterait les capacités de défense de l'Allemagne.

Évolution des dépenses de défense depuis le début de la guerre en Ukraine



Source : OTAN

Peu après le début de la guerre Russie/Ukraine, Olaf Scholz a fait voter un fonds spécial de 100 milliards d'euros pour moderniser l'armée allemande. Ce fonds sera bientôt épuisé. Le programme électoral de la CDU était prudent, mais la conférence de Munich sur la sécurité a changé la donne.

Le futur chancelier, Friedrich Merz, a déclaré que l'Allemagne devait augmenter les dépenses de défense en pourcentage du PIB, de 2 à 3 %, sans préciser le calendrier. Pour atteindre cet objectif à partir de 2026, un budget de 200 milliards d'euros serait nécessaire au cours des cinq prochaines années.

« Le prochain gouvernement de coalition devrait mobiliser la politique fiscale de manière plus proactive, mais les négociations pour former une coalition doivent être suivies de près pour confirmer cette hypothèse.

Quel sera l'impact économique de ces politiques ?

Le processus de révision de la constitution et de création d'un nouveau fonds prendra du temps. Nous ne prévoyons donc pas d'impact sur la croissance avant 2026. Des études montrent que les investissements publics ont généralement un effet multiplicateur moyen d'environ 0,8 la première année, et d'environ 1,5 dans les deux à cinq ans. Toutefois, les dépenses de défense ont un effet multiplicateur plus faible dans la plupart des pays européens, car une grande partie de l'équipement militaire est importée. Il convient de noter que les dépenses de défense supplémentaires de l'Allemagne au cours des deux dernières années (les dépenses militaires ont augmenté de près d'un quart en 2024, soit 0,4 % du PIB) n'ont pas été suffisantes pour sortir l'économie de la récession.

Nous pensons que le prochain gouvernement de coalition mobilisera la politique fiscale de manière plus proactive et que cela contribuera de manière significative à la croissance allemande l'année prochaine. Toutefois, les négociations du contrat de coalition devront être suivies de très près dans les semaines à venir pour confirmer cette hypothèse.

Quelles sont les implications en matière d'investissement ?

Obligations : les deux principales raisons de se montrer prudent sur la dette allemande dans les portefeuilles obligataires mondiaux avant les élections sont toujours valables. Premièrement, les rendements des obligations d'État allemandes sont les plus bas de la zone euro et parmi les plus bas d'Europe, de sorte que les investisseurs peuvent trouver des valorisations plus attrayantes ailleurs. Deuxièmement, la plus grande économie d'Europe a enregistré des performances inférieures à celles de ses pairs et a besoin d'un coup de pouce fiscal significatif, en particulier en matière d'investissement.

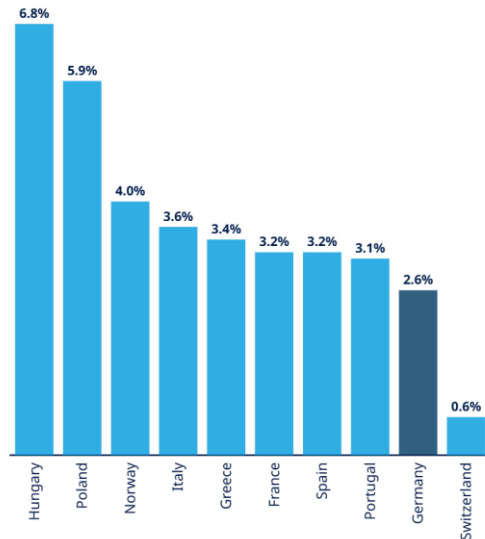
Cela signifie qu'il faudra **émettre davantage d'obligations à un moment où l'offre mondiale d'obligations d'État est déjà très élevée par rapport aux niveaux historiques** et où les bilans des banques centrales se réduisent au lieu d'augmenter. Dans ce contexte, les **rendements allemands devraient encore augmenter pour devenir plus attrayants**, en particulier pour les obligations à long terme. Bien que cela puisse conduire à une nouvelle pentification de la courbe des rendements allemands, il est **nécessaire de rester flexible sur les positions à court terme**.

Cette partie de la courbe sera sensible à une évolution de l'inflation qui pourrait remettre en cause les attentes des investisseurs selon lesquelles la Banque centrale européenne réduira les taux d'intérêt directs de 75 points de base au total cette année. Seule une période prolongée de forte aversion au risque pourrait rendre les Bunds allemands plus attrayants, compte tenu de leur rôle traditionnel de valeur refuge. Cependant, il y a pour l'instant des opportunités plus intéressantes présentant un meilleur profil risque/rendement.

Les investisseurs peuvent **chercher des opportunités dans les opérations de portage qui offrent une bonne visibilité**, par exemple les obligations italiennes, espagnoles et grecques, et éventuellement polonaises ou hongroises.

« Les rendements des obligations allemandes devraient encore augmenter pour devenir plus attrayants. ».

Rendement des obligations d'État à 10 ans



Sources : AII*, LSEG Datastream, au 19 février 2025

*Amundi Investment Institute

Courbe de rendement en Allemagne



Sources : AII*, LSEG Datastream au 19 février 2025

« Malgré une forte performance au cours des 12 derniers mois, les valorisations du DAX restent raisonnables. »

Actions : l'indice allemand DAX a connu une bonne progression au cours des 12 derniers mois, surpassant les autres grandes bourses européennes et le S&P500 américain, en offrant des rendements totaux d'environ 30 %.

Cette reprise s'est produite en dépit de difficultés économiques et a été alimentée par des questions spécifiques aux titres, l'exposition sectorielle au sein de l'indice (40 % de l'indice est représenté par seulement quatre titres) et l'exposition significative aux revenus mondiaux des membres de l'indice (80 % des ventes des membres du DAX sont générées en dehors de l'Allemagne).

Malgré cette forte performance, l'indice reste raisonnablement valorisé, par rapport à son niveau historique et aux autres marchés, à 13,7 fois les bénéfices prévisionnels. En outre, les estimations du consensus prévoient une croissance du bénéfice par action de 11 % pour le DAX au cours des 12 prochains mois, ce qui est supérieur aux 8 % attendus pour le marché européen, et pas très loin des 13 % prévus pour le marché américain.

Les rendements du DAX dépassent ceux de ses pairs



Source : Amundi Investment Institute, LSEG Datastream. Données au 19 février 2025.

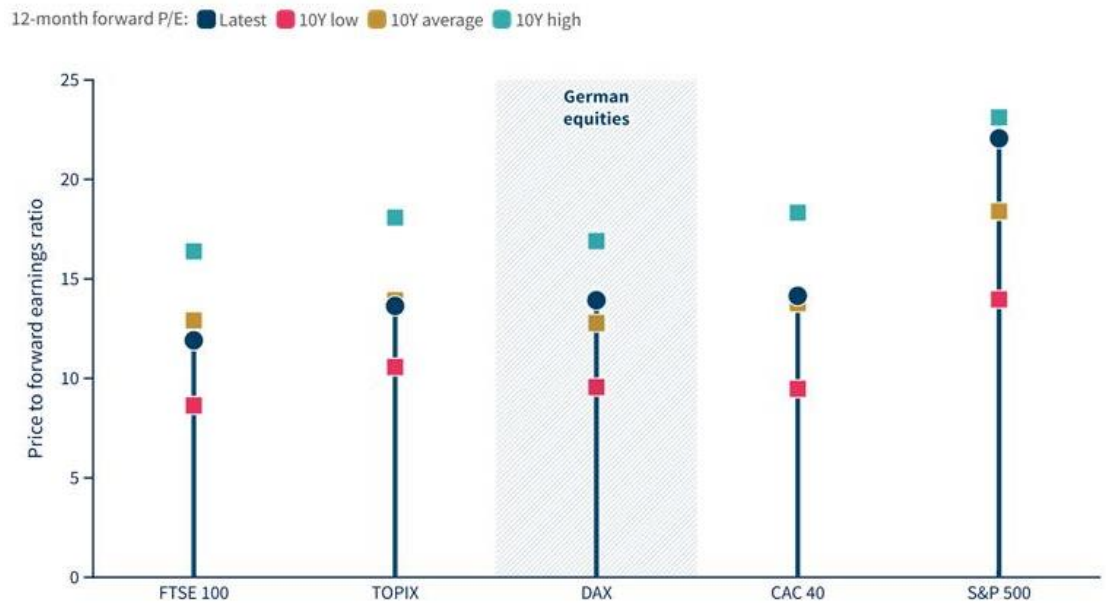
« Les investisseurs se concentreront sur la capacité du gouvernement à réduire l'impôt sur les sociétés et à alléger le poids réglementaire. »

Les valorisations ne semblent pas trop optimistes et les investisseurs vont maintenant se concentrer sur les probabilités d'une réforme du frein à la dette et sur la volonté du nouveau gouvernement de mettre en place un fonds spécial axé sur la défense, et éventuellement sur les infrastructures. Sa capacité à réduire l'impôt sur les sociétés et à alléger le poids réglementaire qui pèse sur les entreprises retiendra également l'attention.

Un tel résultat profiterait aux entreprises tournées vers le marché intérieur (les petites et moyennes capitalisations sont davantage exposées au marché intérieur), aux entreprises plus cycliques et, en particulier, à celles qui sont exposées à une éventuelle relance des dépenses d'infrastructure et de défense.

De manière plus générale, des négociations de coalition suggérant que des réformes clés peuvent être mises en place seraient positives pour l'économie européenne et pour les marchés d'actions régionaux.

Valorisation du DAX allemand par rapport aux pays développés



Source : Amundi Investment Institute, LSEG Datastream - Données au 19 février 2025

ANNEXE 1

Programmes politiques des principaux partis politiques allemands

| | |
|--|---|
| CDU/CSU | NOM DU PARTI : Union chrétienne-démocrate/Union chrétienne-sociale ORIENTATION : Centre/Droite |
|  POLITIQUE INTÉRIEURE | <p>Le programme met l'accent sur le maintien du frein à la dette, la réduction des impôts pour les personnes à faibles et moyens revenus et la mise en œuvre de mesures de sécurité strictes, y compris une politique de tolérance zéro à l'égard de la criminalité et un renforcement des contrôles aux frontières. Le programme préconise également une position ferme sur l'immigration, y compris des expulsions et une réduction des prestations sociales pour les demandeurs d'asile.</p> |
|  POLITIQUE ÉTRANGÈRE | <p>Il soutient l'Ukraine, le renforcement des relations transatlantiques et appelle à l'augmentation des dépenses militaires et à la coopération au sein de l'OTAN. En outre, il cherche à renforcer le rôle de l'Allemagne dans l'UE, tout en rejetant la responsabilité commune de la dette européenne et en plaidant pour un marché européen plus compétitif. M. Merz cherchera également à renforcer les relations transatlantiques, mais cela sera difficile compte tenu des politiques américaines attendues à l'égard de l'UE. Il est probable que M. Merz travaillera avec les États-Unis par l'intermédiaire de l'UE, tentera d'atténuer les conflits commerciaux et conclura de nouveaux accords avec des pays d'Asie et d'Amérique latine.</p> |
|  POLITIQUE DE L'UE | <p>Il réduit la bureaucratie européenne, augmente la compétitivité et renforce les relations avec la France et la Pologne.</p> |
|  FISCALITE | <p>Le programme de la CDU/CSU prévoit des dépenses de 2 % du PIB pour l'OTAN et le leader de la CDU, Friedrich Merz, a suggéré lors d'un débat télévisé préélectoral que ces dépenses atteindraient « probablement 3 % » du PIB. La CDU cherche également à réintroduire progressivement le service militaire obligatoire et à renforcer l'industrie de la défense par une plus grande coopération européenne dans la production d'armes.</p> |
| SPD | NOM DU PARTI : Parti social-démocrate ORIENTATION : Centre/Gauche |
|  POLITIQUE INTÉRIEURE | <p>Le programme du SPD critique les règles d'endettement actuelles et propose de les réformer pour permettre un plus important investissement public, notamment dans les infrastructures et l'innovation. Le SPD souhaite renforcer la protection des travailleurs et augmenter le salaire minimum. Il souhaite également réformer l'impôt sur le revenu en accordant des allègements fiscaux aux personnes à faibles et moyens revenus. Le parti demande une réduction des coûts de l'électricité, un soutien aux énergies renouvelables et des incitations à la transition écologique pour les entreprises et les ménages.</p> |
|  POLITIQUE ÉTRANGÈRE | <p>Le parti souhaite continuer à soutenir l'Ukraine par le biais d'une aide militaire et humanitaire tout en évitant une escalade militaire entre l'OTAN et la Russie. Il demande un nouveau fonds de 100 milliards d'euros pour la défense et un objectif de 2 % du PIB pour les dépenses militaires. Le SPD souhaite également diversifier les partenaires commerciaux de l'Allemagne afin de réduire la dépendance à l'égard de la Chine et des États-Unis.</p> |
|  POLITIQUE DE L'UE | <p>Il soutient la réforme du marché unique et l'intégration européenne et souhaite renforcer la base industrielle de l'Europe. Le SPD met l'accent sur la coopération avec la France dans plusieurs domaines, notamment la politique industrielle et la transition énergétique. Le SPD propose que l'Europe poursuive sa stratégie pour renforcer son indépendance afin de contrer les politiques protectionnistes des États-Unis et de la Chine.</p> |
|  FISCALITE | <p>Il critique les règles d'endettement actuelles et propose de les réformer pour permettre un plus important investissement public, en particulier dans les infrastructures et l'innovation.</p> |

Source : Amundi Investment Institute, février 2025

Amundi Investment Institute

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles. L'Amundi Institute, au cœur du processus d'investissement mondial, a pour ambition de renforcer le conseil, la formation et le dialogue continu sur ces sujets pour l'ensemble de ses clients – distributeurs, institutionnels et entreprises. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi. Son objectif est de diffuser travaux d'analyse et les recommandations d'investissement d'Amundi.

Pour en savoir plus sur Amundi, rendez-vous sur



Définitions

- **Points de base** : Un point de base est une unité de mesure égale à un centième de point de pourcentage (0,01 %).
- **Pentification de la courbe** : Une pentification de la courbe de rendement peut résulter d'une hausse des taux d'intérêt à long terme supérieure à celle des taux d'intérêt à court terme ou d'une baisse des taux d'intérêt à court terme supérieure à celle des taux d'intérêt à long terme.
- **Volatilité** : Mesure statistique de la dispersion des rendements d'un titre ou d'un indice de marché donné. En général, plus la volatilité est élevée, plus le titre ou le marché est risqué.

Informations importantes

Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité, de change et de perte en capital. Ce document est uniquement destiné à des fins d'information. Il ne constitue pas une offre de vente, une sollicitation d'offre d'achat ou une recommandation d'un titre ou d'un autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire dans votre juridiction. Toute information contenue dans ce document ne peut être utilisée que pour votre usage interne, ne peut être reproduite ou rediffusée sous quelque forme que ce soit et ne peut être utilisée comme base ou composante d'instruments financiers, de produits ou d'indices. En outre, rien dans ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont en date du 24 février 2025. La diversification ne garantit pas un profit et ne protège pas contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à l'utilisation de ces informations. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction de performance future. Les opinions exprimées sur les tendances économiques et de marché sont celles de l'auteur et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et il n'y a aucune garantie que les pays, les marchés ou les secteurs se comporteront comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme un conseil d'investissement, une recommandation de titre ou une indication de négociation pour un produit d'Amundi. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, mais sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage lié à son utilisation.

Date de première utilisation : 24 février 2025.

Document émis par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée - SAS au capital de 1 143 615 555 € - Gestionnaire de portefeuille régulé par l'AMF sous le numéro GP04000036 - Siège social : 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

Crédits images : @thenounproject.com : Afianroc, gravisio, Alexander Swowalsky, krisna arga muria. Photo par Amundi AM.

| RÉDACTEURS EN CHEF | RÉDACTEURS | CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES |
|---|--|---|
| <p>MONICA DEFEND Directrice de l'Amundi Investment Institute</p> | <p>CLAUDIA BERTINO Responsable de l'analyse des investissements, de la publication et du développement de la clientèle, Amundi Investment Institute</p> | <p>CHIARA BENETTI Directrice artistique digitale et conceptrice, Amundi Investment Institute</p> |
| <p>VINCENT MORTIER Directeur des Gestions, Amundi</p> | <p>SWAHA PATTANAİK Responsable de la publication et de la stratégie digitale, Amundi Investment Institute</p> | <p>VINCENT FLASSEUR Responsable de la visualisation des données, Amundi Investment Institute</p> |