

Un monde des marchés émergents plus fragmenté dans le contexte de la crise entre la Russie et l'Ukraine



Monica DEFEND
Directrice d'Amundi Institute



Yerlan SYZDYKOV
Responsable mondial des Marchés Émergents

Avec la contribution de :

Alessia BERARDI
Responsable de la Recherche sur les Marchés Émergents, Amundi Institute

Laura FIOROT
Responsable adjointe Investment Insights, Amundi Institute

- **Les dommages économiques causés par le conflit entre la Russie et l'Ukraine ont rendu les perspectives des marchés émergents (ME) plus incertaines.** Alors que l'incertitude persiste et que l'issue finale de la guerre est encore difficile à anticiper, nous pensons que les fondamentaux macroéconomiques seront affectés par une hausse inconsidérée de l'inflation ainsi que par une croissance plus modérée et une détérioration des conditions budgétaires, en particulier pour les importateurs de matières premières. Cela dit, une inflation globalement plus élevée, alors que de nombreuses banques centrales des pays émergents approchaient de la fin de leur cycle de resserrement, augmentera la probabilité de prolonger encore la phase de resserrement et de remettre en question la prochaine trajectoire de la politique monétaire.
- **Les différents degrés d'impact économique du conflit indiquent une plus grande fragmentation du monde des marchés émergents.** L'Europe de l'Est sera la plus touchée en raison de son exposition directe à la zone de conflit en termes de commerce et d'investissement et de son exposition indirecte à la détérioration de l'économie européenne ainsi qu'à la hausse des prix de l'énergie. L'impact de la forte hausse des prix des matières premières n'est pas uniforme sur les marchés émergents et certains pays ou régions pourraient même en bénéficier, comme le Moyen-Orient qui profite de la hausse des prix du pétrole ou l'Amérique latine où la plupart des pays sont des exportateurs nets de matières premières, notamment de métaux industriels et de produits agricoles. L'Asie pourrait mieux résister tant que les deux principales économies, l'Inde et la Chine, n'encourent aucune sanction. La Chine semble également plus à l'abri d'éventuelles répercussions économiques.
- **Positionnement sur les actions :** bien que les valorisations des marchés actions des pays émergents par rapport à celles des pays développés semblent plutôt attractives, nous maintenons une position prudente. Nous avons besoin de plus de visibilité sur l'évolution de la crise, mais les investisseurs doivent être conscients que **toute désescalade géopolitique pourrait déclencher une forte reprise des actifs risqués.** Nous privilégions les régions où nous sommes moins préoccupés par la détérioration des bénéfices via la hausse des prix ou qui pourraient bénéficier directement de la hausse des prix du pétrole et des matières premières (marchés d'Amérique latine, EAU).
- **Positionnement sur les taux et les devises :** nous restons prudents et cherchons à explorer de manière dynamique des points d'entrée attractifs avec un fort biais bottom-up. **Notre préférence va à la dette en devises fortes dans un contexte de prix du pétrole élevés et de perspectives de croissance et d'inflation plus incertaines qui pénalisent la dette locale.** Dans la recherche de taux réels, les investisseurs devraient considérer **la dette souveraine chinoise, car elle bénéficiera également de la situation d'assouplissement monétaire.** Nous sommes très prudents à l'égard des devises des marchés émergents, car elles subiront l'impact négatif d'une inflation élevée persistante et d'un nouveau resserrement monétaire. D'autre part, le rôle croissant du renminbi en tant que devise internationale est favorable à la monnaie chinoise.

Impact macroéconomique de la crise sur les marchés émergents

Bien qu'il soit encore difficile d'anticiper l'impact de cette crise sur les fondamentaux macroéconomiques, en raison de son évolution et de son issue finale incertaines, **nous pensons que la crise affecte de façon négative les perspectives de croissance et**

augmente les pressions inflationnistes. L'impact du conflit entre la Russie et l'Ukraine se fait principalement sentir sur la confiance et sur les prix des matières premières, la Russie étant l'un des principaux exportateurs mondiaux de céréales, d'engrais, de métaux, de pétrole et de gaz.

L'inflation restera obstinément élevée tout au long de l'année, dans une fourchette allant de 6,5 à 7,5 % pour les marchés émergents (ME), tandis que du côté de la croissance, nous avons abaissé de 0,5 % les perspectives de croissance mondiale en 2022. **Pour les marchés émergents, la fourchette de croissance prévue pour 2022 est de 3,3 à 3,9 %, avec de fortes divergences entre les pays.**

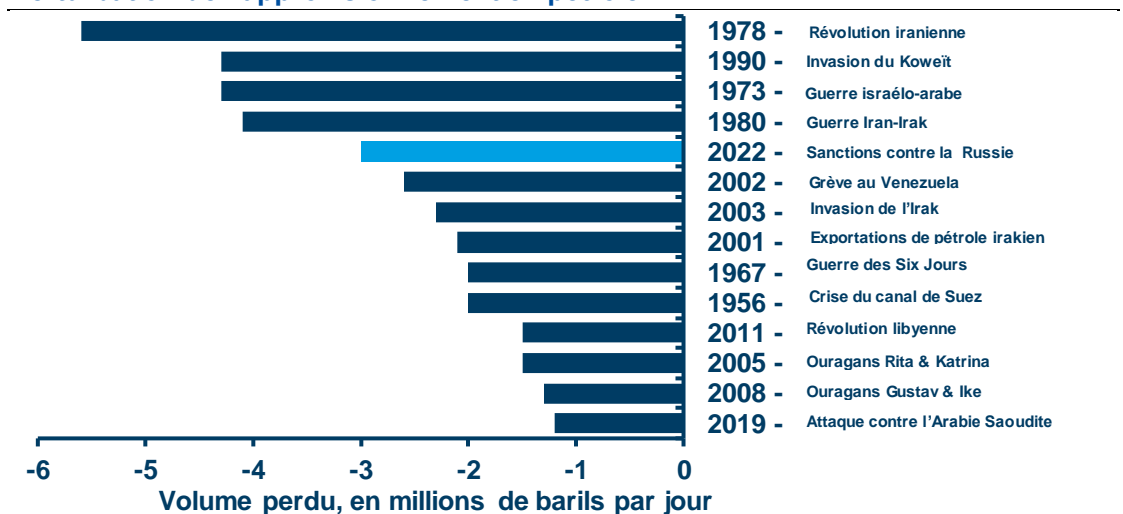
La hausse des prix du pétrole restera un facteur essentiel de la croissance des marchés émergents

Nous pensons que les prix du pétrole resteront au-dessus de 100 \$ pendant un certain temps, en raison de la perturbation de l'approvisionnement causée par le conflit.

La production pétrolière russe est supérieure à 10 millions de barils par jour et représente environ 10% de la production mondiale. L'ostracisme récent envers le pétrole russe sur les marchés (plus de 60 % des exportations de pétrole peinent à trouver des acheteurs) crée une pénurie mondiale et les récentes décisions des États-Unis et du Royaume-Uni d'interdire le pétrole russe exacerbent la situation globale. En outre, la Russie exporte d'habitude, en plus du pétrole brut, des produits pétroliers qui connaîtront également des pénuries dans le cadre du conflit. Les exportations libyennes sont menacées et la production irakienne est temporairement inférieure à son potentiel pour des raisons techniques. Les pourparlers avec l'Iran et un accord sur les activités nucléaires peuvent apporter un certain soulagement au marché mais ne peuvent pas changer l'environnement global à court terme. **Cela crée des divergences entre les importateurs nets de pétrole, comme l'Inde, et les exportateurs nets, comme l'Indonésie ou les pays du Golfe.**

« L'impact économique de la crise sera inégal d'un pays à l'autre, certaines économies pouvant bénéficier de la hausse des matières premières et d'autres étant confrontées à une dynamique d'inflation plus élevée. »

Perturbation de l'approvisionnement en pétrole



Source : Amundi Institute à partir de données Bloomberg, estimations de l'Agence internationale de l'énergie. Données au 22 mars 2022.

Un monde des marchés émergents encore plus fragmenté

À l'exception de l'Asie, la plupart des marchés émergents sont entrés dans la crise avec une dynamique économique modérée due au retrait du soutien politique et la pression inflationniste supplémentaire résultant de la crise remettra en question la trajectoire de la politique monétaire de certains pays des marchés émergents.

Étant donné que l'inflation était déjà égale ou supérieure à la tendance sur les marchés émergents en 2021, de nombreux pays émergents ont déjà commencé à agir pour maîtriser la pression sur les prix et cette tendance devrait se poursuivre par le biais de plusieurs mesures budgétaires, en cherchant un compromis entre une inflation élevée et une détérioration budgétaire. Sur le plan extérieur, la grande majorité des marchés émergents affichent des

balances courantes plus saines et des réserves de change plus importantes, ce qui les place dans une meilleure position par rapport aux crises précédentes.

Enfin, la Chine pourrait être un facteur de soutien. En effet, le pays, après être devenu le principal sujet d'attention en 2021 en raison de son ralentissement économique, montre aujourd'hui un changement significatif de politique et d'attitude de la part des autorités, qui souhaitent stabiliser l'économie et font preuve d'un engagement clair envers les marchés financiers, tout en continuant à désendetter le secteur de l'immobilier (voir Focus sur les perspectives économiques chinoises à la page 5). Tout en étant pertinent au niveau mondial, cela devrait soutenir les pays asiatiques liés à la Chine.

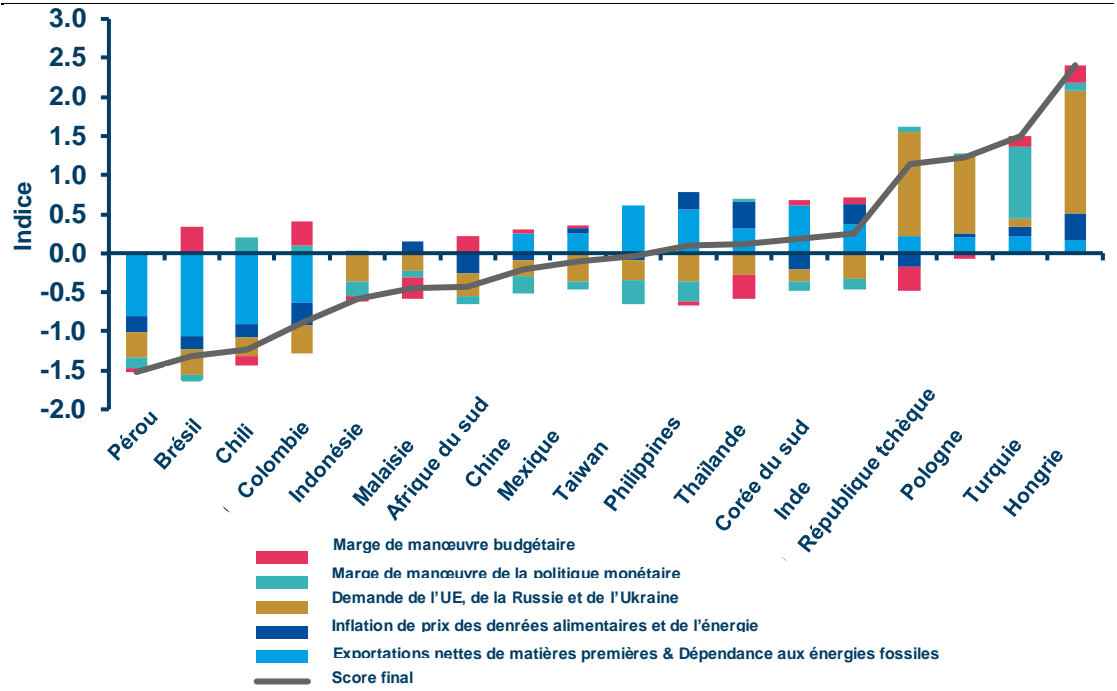
Comme d'habitude, le tableau de l'univers des marchés émergents demeure très diversifié, en fonction des caractéristiques propres à chaque pays, liées aux différents modèles économiques et aux différentes étapes de leurs positions politiques.

En particulier, les divergences entre les marchés émergents seront déterminées par divers facteurs :

- Dépendance au pétrole et au gaz ;
- Exposition à la crise entre la Russie et l'Ukraine ;
- Inflation et tendances de la politique monétaire ;
- Vulnérabilité extérieure ;
- Marge de manœuvre budgétaire.

Exposition des marchés émergents à la crise russo-ukrainienne

« La majeure partie de l'impact négatif se concentrera sur les régions situées à proximité immédiate de la zone de conflit (Europe de l'Est), tandis que les importateurs nets de pétrole et de gaz subiront une détérioration de leur balance extérieure et budgétaire (facture élevée des importations et coûts élevés des subventions énergétiques), en particulier ceux qui ont un double déficit. Parmi les gagnants figurent les exportateurs de matières premières qui bénéficieront relativement des événements récents. »



Source : Amundi Institute à partir de données ComTrade, FMI, CEIC, Bloomberg. Données au 22 mars 2022. Deux piliers sont pris en compte pour évaluer l'impact de la crise russo-ukrainienne sur les autres marchés émergents : l'exposition aux matières premières (par le biais des exportations nettes, de l'inflation et de la dépendance aux combustibles fossiles) et commerciale à la Russie, à l'Ukraine et à l'UE, ainsi que deux paramètres pour mesurer la marge de manœuvre disponible pour compenser le choc externe. Ces deux indicateurs concernent la marge de manœuvre de la politique monétaire (conditions extérieures et intérieures, avec un accent particulier sur l'inflation) et la marge de manœuvre de la politique budgétaire.

Au niveau régional et national, il existe différents degrés d'exposition aux risques découlant de la crise :

- **Les pays d'Europe de l'Est sont les plus exposés à la crise russo-ukrainienne, car ils dépendent fortement des importations d'énergie russe.** Ces pays vont souffrir de leur exposition commerciale directe à la Russie et indirectement de la baisse de la demande que la crise actuelle induit dans les pays européens phares, comme l'Allemagne, l'un des principaux partenaires commerciaux de la région. De plus, un conflit prolongé pourrait exacerber les mouvements de réfugiés, ce qui pèserait sur des positions budgétaires qui ne se sont pas encore rétablies après la pandémie. **À cet égard, les pays les plus vulnérables en termes d'insuffisance des marges budgétaires sont la Hongrie et la Roumanie.** Bien que difficiles à gérer à court terme, les afflux de migrants pour des pays comme la Pologne pourraient constituer une opportunité à moyen terme. La présence d'immigrants ukrainiens dans le pays est déjà importante et la population active polonaise a désespérément besoin d'être renforcée (élan démographique).
- Dans la **région Asie-Pacifique**, où les banques centrales accusent du retard dans leur processus de normalisation et où le dosage macroéconomique reste très favorable, un contexte inflationniste moins favorable pourrait faire progresser le cycle de hausse attendu. Toutefois, dans de nombreux pays de la région, les prix de l'énergie et des denrées alimentaires sont subventionnés, ce qui atténue l'impact sur les prix finaux et permet aux banques centrales de maintenir une trajectoire relativement progressive. **L'Asie, en général, semble moins touchée par les événements en Ukraine. La Chine, notamment, pourrait offrir une source de stabilité** car le pays se trouve dans un cycle économique différent de celui de l'Occident.
- **Pour les importateurs nets de pétrole et de gaz, comme l'Inde, l'impact sur les comptes budgétaires et courants pourrait être plus préjudiciable**, en détournant les

dépenses publiques vers les subventions des dépenses d'investissement et en pénalisant un cycle de croissance plus vertueux.

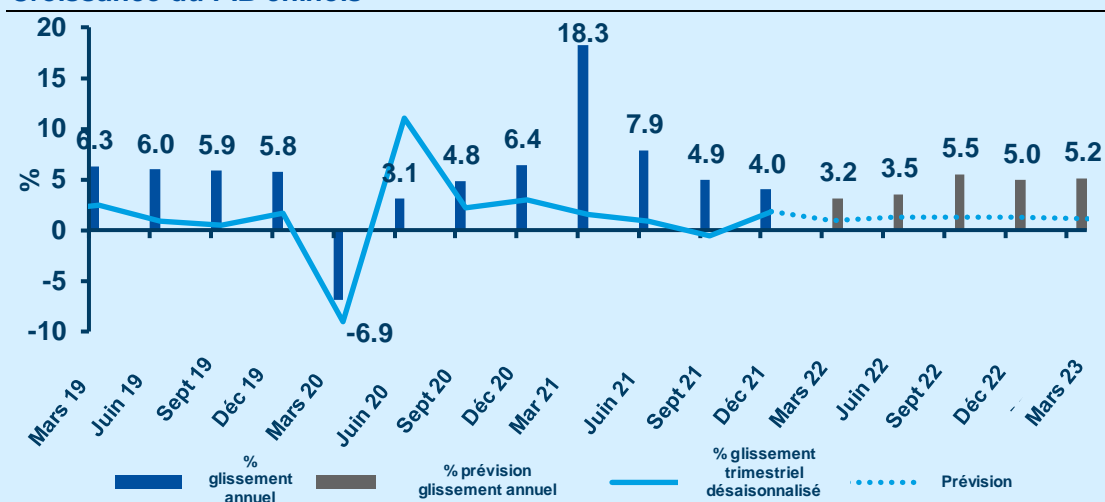
- **La hausse des prix des matières premières joue en faveur des exportateurs de matières premières, comme l'Amérique latine** qui est non seulement géographiquement éloignée et la moins liée commercialement parlant à la zone de conflit, mais qui est aussi la plus positivement corrélée au cycle des matières premières, que ce soit par le biais du pétrole, des métaux ou des matières premières agricoles (seul le Mexique l'est moins). **Les actifs de l'Amérique latine semblent être une destination refuge, les inquiétudes géopolitiques l'emportant largement sur les risques politiques et budgétaires locaux.**

« **L'assouplissement est déjà en cours en Chine, en particulier du côté de la politique monétaire, à la différence d'autres économies qui ont commencé à durcir leur politique monétaire et nous nous attendons à ce que l'économie dans son ensemble redémarre lentement.** »

FOCUS : perspectives économiques de la Chine

La récente Assemblée nationale populaire (National People's Congress) a confirmé que la stabilisation de la croissance sera une priorité, **en fixant l'objectif de croissance à « environ 5,5 % », une limite supérieure consensuelle.** La transition économique structurelle est en cours, le succès de la « prospérité commune » va de pair avec une croissance de grande qualité, un renforcement de la concurrence, la productivité et une réduction des risques systémiques à long terme.

Croissance du PIB chinois



Source : Amundi Institute à partir de données Bloomberg. Données au 2 mars 2022.

L'assouplissement est déjà en cours, en particulier du côté de la politique monétaire, **à la différence d'autres économies qui ont commencé à durcir leur politique monétaire.** Nous nous attendons à ce que l'économie dans son ensemble redémarre lentement. Nous prévoyons que les pressions inflationnistes resteront contenues en 2022. Nous pouvons nous attendre à une nouvelle impulsion de la part de la Chine pour atteindre son objectif, et à l'avenir, **nous prévoyons une combinaison de baisses supplémentaires des taux et de baisses du taux de réserves obligatoires.** En ce qui concerne sa politique budgétaire, nous pensons que celle-ci va être plus expansionniste, mais sans excès, car les autorités veulent éviter la surchauffe et la croissance excessive du crédit.

En ce qui concerne le secteur de l'immobilier, les politiques se sont transformées en une stratégie d'assouplissement total dans le secteur afin de restaurer la confiance des consommateurs, et cette position est favorable à **l'un des principaux risques baissiers internes de la Chine, à savoir un ralentissement plus marqué du marché immobilier sans ajustement à temps de la politique.** Un autre risque à prendre en compte est **l'impact de sa politique de tolérance zéro à l'égard de la COVID-19.** À cet égard, le récent confinement à Shenzhen et à Shanghai a des répercussions sur les chaînes d'approvisionnement à l'exportation, ce qui aura probablement un impact sur la croissance au premier et au deuxième trimestre.

La Chine a également pour objectif à long terme d'être considérée comme un partenaire fiable et de confiance, en particulier par l'Europe, et de nouer des relations internationales afin de renforcer sa zone d'influence en Asie, ainsi que le rôle croissant du renminbi en tant que devise internationale. Bien que la position de la **Chine en ce qui concerne la guerre ait récemment été de chercher à jouer un rôle plus constructif**, nous voyons davantage de possibilités pour la Chine de **promouvoir une solution diplomatique et de se proposer comme médiateur du conflit.**

Conséquences en matière d'investissement

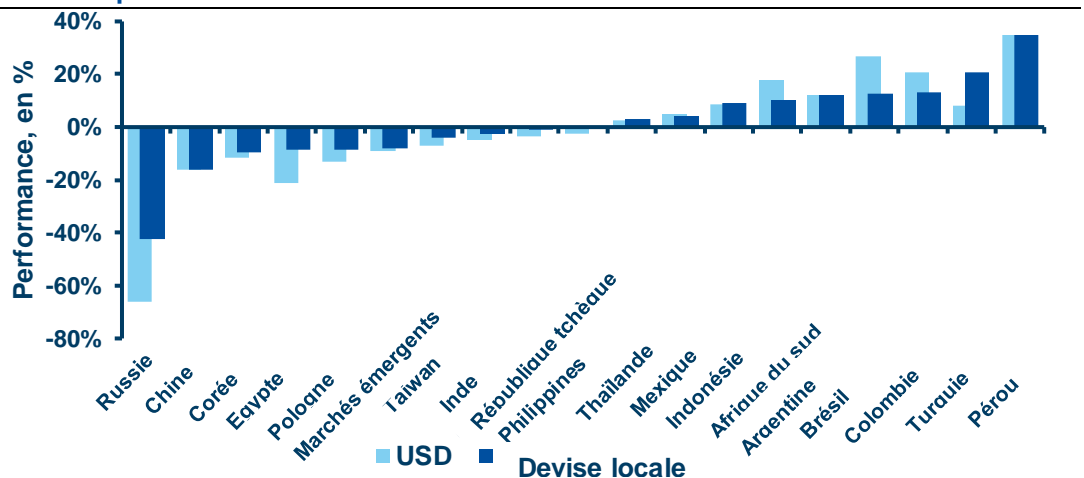
Le **puzzle des marchés émergents pourrait offrir des opportunités** selon les principes suivants :

- **Considérer des régions où les pressions inflationnistes sont moins fortes, où la réaction monétaire est sur le point de culminer** et où les taux réels sont de nouveau en territoire positif. À cet égard, l'Asie présente un tableau favorable et la Banque populaire de Chine (PBoC) a déjà pris des mesures d'assouplissement.
- **Privilégier les pays exposés au cycle des matières premières**, qui pourraient bénéficier d'une hausse des prix des matières premières pour des raisons conjoncturelles ou structurelles (transition énergétique).
- **Jouer le thème de la demande intérieure**, soit au sein d'un portefeuille bien diversifié, en investissant activement sur ce thème, soit en s'exposant à la Chine ou à l'Inde qui sont en train de faire évoluer leurs modèles économiques vers la demande intérieure.

Principales convictions pour investir dans les actions des marchés émergents

Si la position reste prudente et que la **sélectivité est le maître mot**, les tendances en place avant la crise devraient rester fortes. À cet égard, l'indice boursier brésilien, qui subit déjà l'impact de la rotation value, a montré une bonne résistance. **Les investisseurs devraient privilégier d'autres pays qui pourraient bénéficier à ce stade de leurs liens avec la dynamique de l'énergie et des matières premières, comme les Émirats arabes unis, ou des pays portés par leurs marchés intérieurs comme l'Inde.** Au niveau sectoriel, nous privilégions la consommation discrétionnaire et l'immobilier, et maintenons notre tendance à surpondérer les actions décotées par rapport aux actions de croissance. Bien que la visibilité soit faible à l'heure actuelle, si nous avons de la visibilité sur l'ampleur des changements concernant la situation sécuritaire globale autour de l'Ukraine, les marchés actions des pays émergents pourraient connaître une forte reprise. En outre, la classe d'actifs offre des valorisations attrayantes, ce qui ouvre des points d'entrée pour les investisseurs.

Actions depuis le début de l'année 2022



Source : Amundi Institute à partir de données Bloomberg. Données au 18 mars 2022. Les données concernant la Russie s'arrêtent au 8 mars 2022 en raison de la suspension des transactions sur les actions russes. Les données concernent les performances totales des indices nationaux MSCI.

Le marché actions chinois a été très volatil. Alors que les actions chinoises ont continué à résister au début du conflit, le secteur des technologies, en particulier, est de plus en plus sous pression dans un contexte de risques réglementaires croissants. De plus, la recrudescence des cas de Covid dans la région de Shenzhen a pesé sur le sentiment des investisseurs. Toutefois, après la déclaration du vice-Premier ministre Liu He, qui a promis de mettre en place des mesures politiques favorables à ses marchés financiers et de stimuler la croissance économique, les actions ont bondi. L'indice Hang Seng a bondi de 9 % après

l'annonce. En dehors de la volatilité à court terme, nous pensons qu'il existe des forces structurelles qui devraient profiter à ce marché à long terme :

- 1) Sa demande intérieure et sa croissance ;
- 2) Sa faible corrélation avec les marchés développés, considérée comme un véritable facteur de diversification ;
- 3) La plus grande autonomie du cycle chinois et une meilleure isolation du cycle économique mondial ;
- 4) La possibilité de s'exposer à des secteurs de croissance future plus élevée.

Principales convictions pour investir dans les obligations des marchés émergents

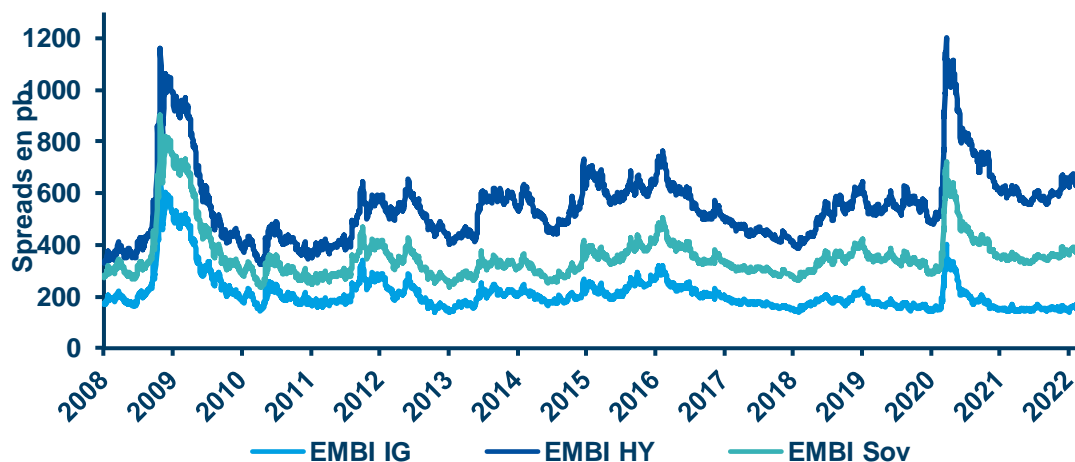
En ce qui concerne les titres obligataires des marchés émergents, nous maintenons **une position prudente sur l'ensemble de la dette émergente** dans le contexte actuel d'aversion au risque, tout en étant prêts à ajuster notre position de manière dynamique en explorant des points d'entrée attractifs avec un fort biais bottom-up. Nous **privilégions la dette en devises fortes dans un contexte de prix du pétrole élevés** (nous continuons à privilégier le haut rendement par rapport à l'investment grade) et de perspectives de croissance et d'inflation plus incertaines qui pénalisent la dette locale. Les pays ayant des positions différentes en matière de politique économique et monétaire, la sélection est primordiale.

Avec une plus grande visibilité sur le paysage géopolitique, les investisseurs pourraient profiter du rendement plus élevé offert par les obligations d'entreprise des marchés émergents par rapport aux émetteurs américains et européens pour la même qualité de crédit, associé à des forces favorables, telles que l'orientation plus souple de la politique monétaire en Chine et les prix élevés des matières premières.

En ce qui concerne les obligations d'État chinoises, la politique d'assouplissement adoptée par la PBoC, à un moment où la politique monétaire américaine se resserre, offre un **environnement attractif pour la dette souveraine chinoise, qui est l'un des rares marchés à offrir des rendements réels positifs**. En 2021, la classe d'actifs a surperformé les obligations des marchés développés, et nous pensons que cette tendance pourrait se poursuivre.

« Dans un contexte de prudence générale, nous privilégions la dette en devises fortes, tandis que les perspectives de change, malgré des valorisations attractives, restent sous pression. »

Spreads souverains des marchés émergents



Source : Amundi Institute à partir de données Bloomberg. Données au 18 mars 2022.

Principales convictions pour investir dans les devises des marchés émergents

Bien que les hausses des taux des banques centrales des marchés émergents en 2021 aient renforcé l'attrait des devises de ces marchés pour le portage, en offrant des valorisations plus attractives, le glissement vers la stagflation laisse entrevoir une inflation plus élevée et persistante, ainsi que la possibilité que le retard de l'assouplissement de la politique monétaire des banques centrales des marchés émergents **réduise l'appétit pour les devises des marchés émergents**. En période d'aversion accrue au risque à l'échelle mondiale, peu de devises sont considérées comme des valeurs refuges comme le dollar américain. Nous pensons qu'il est encore trop tôt pour être haussier sur les devises des marchés émergents

par rapport au dollar américain. **Suite à la fragmentation des marchés émergents mentionnée plus haut, la sélectivité reste essentielle dans le domaine des devises émergentes.** Nous privilégions les devises avec des valorisations attrayantes qui pourraient bénéficier de la hausse des prix des matières premières et qui ont amélioré leurs niveaux de réserves et ont des soldes courants sains. Nous nous intéressons également au **RMB car il pourrait renforcer son statut de devise de référence mondiale**, en se distinguant par sa stabilité et sa résistance.

Risque de défaut de la Russie

Un possible défaut de la dette russe se profile maintenant à l'horizon. La semaine dernière, la Russie a effectué un paiement de 117 millions de dollars pour deux coupons d'obligations, mais la spéculation sur un défaut de paiement du pays reste élevée en raison de plusieurs autres paiements de coupons et d'obligations arrivant à échéance, ainsi que des sanctions et des contrôles de capitaux. Les trois principales agences de notation ont abaissé la note de la dette souveraine de la Russie comme fortement à risque, reflétant l'opinion selon laquelle un défaut de paiement pourrait être imminent. **Nous estimons qu'un défaut de paiement de la dette russe ne devrait pas avoir de retombées mondiales et que les répercussions** devraient être limitées, en raison de son faible lien financier avec le reste du monde et de sa dette relativement faible, le défaut étant déjà intégré dans les obligations souveraines russes.

AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

Amundi Investment Insights Unit (AIU), qui fait partie de l'Amundi Institute, s'appuie sur l'expertise de son Directeur des Gestions et sur les compétences d'Amundi en matière de placements afin de fournir des analyses et des outils concrets adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à de multiples sources d'information, nous visons à devenir un partenaire de choix dans la fourniture d'opinions claires, régulières, actualisées, pertinentes et éclairantes à même d'aider nos clients à prendre les bonnes décisions d'investissement.

Venez découvrir Amundi Investment Insights sur www.amundi.com



Définitions

- **CEEMEA** : Europe centrale et orientale, Moyen-Orient et Afrique.
- **Spread de crédit** : écart entre le rendement d'une obligation de crédit et le rendement des bons du Trésor. Le spread ajusté des options est une mesure du spread ajustée pour tenir compte des éventuelles options intégrées.
- **Secteurs cycliques vs défensifs** : les sociétés cycliques sont des sociétés dont les bénéfices et les cours boursiers sont fortement corrélés aux fluctuations économiques. Les valeurs défensives sont moins corrélées aux cycles économiques. Les secteurs cycliques sont la consommation discrétionnaire, les services financiers, l'immobilier, l'industrie, les technologies de l'information et les matériaux de base, tandis que les secteurs défensifs sont la consommation de base, l'énergie, la santé, les télécommunications et les services aux collectivités.
- **Dividendes** : somme d'argent versée régulièrement (généralement annuellement) par une société à ses actionnaires sur ses bénéfices (ou ses réserves).
- **FX** : désigne les marchés de changes sur lesquels les participants peuvent acheter et vendre des devises.
- **Haut rendement** : obligation à haut rendement dont la notation de crédit est faible en raison du risque élevé de défaut de l'émetteur. bénéfice par action (BPA).
- **Style d'investissement value** : style d'investissement qui consiste à acheter des actions à un prix relativement faible et caractérisées par des niveaux modestes de ratios cours/bénéfices, cours/valeur comptable et cours/chiffre d'affaires, ainsi que des rendements du dividende élevés. Secteurs « value » typiques : énergie, finance, télécommunications, services aux collectivités, immobilier.

Informations importantes

Le présent document est fourni à titre purement informatif. Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction. Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice. En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont datées du **22 mars 2022**. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre des pertes. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, prévision ou prédiction. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent des risques, notamment politiques, de marché, de liquidité et de change. De plus, Amundi ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation : **24 mars 2022**.

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

Directeurs de la publication

Pascal BLANQUÉ

Chairman d'Amundi Institute

Vincent MORTIER

Directeur des Gestions