

PAYS DÉVELOPPÉS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 20/05/2020					
	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2019	2020 de - à	2021	2019	2020	2021
Monde	3,1	-4,1/-2,7	3,9/5,1	3,0	2,4	2,5
Pays développés	1,7	-7,6/-5,8	3,1/4,7	1,5	0,7	1,0
États-Unis	2,3	-6,5/-4,5	2,5/4,5	1,8	1,0	1,0
Japon	1,2	-4,9/-4,3	2,0/2,6	0,7	0,1	0,5
Royaume-Uni	1,4	-9/-7	3,0/5,0	1,8	1,2	1,4
Zone euro	1,2	-10,2/-7,5	3,6/5,6	1,2	0,6	1,1
Allemagne	0,6	-9,5/-7,5	3,4/5,4	1,5	0,7	1,2
France	1,2	-10,6/-7,0	4,3/6,0	1,3	0,6	1,1
Italie	0,3	-10,7/-7,8	2,9/4,9	0,7	0,1	1,0
Espagne	2,0	-10,4/-7,9	3,5/5,5	0,7	0,3	1,0

Source : Recherche Amundi

- États-Unis :** la crise du coronavirus a entraîné un fort ralentissement de l'économie américaine, avec de graves perturbations pour les entreprises et des licenciements en masse. Le chômage a franchi la barre des 10 % pour atteindre 14,7 %, la confiance des consommateurs et des entreprises s'est effondrée. L'inflation a commencé à répercuter les conséquences des mesures de confinement, l'IPC global tombant à 0,3 % en glissement annuel (contre 1,5 % auparavant). Le calendrier et le schéma de la reprise sont encore très incertains. Nous anticipons une contraction du PIB entre 4,5 % et 6,5 % en glissement annuel, l'inflation restant très modérée, avec des risques importants de passage en territoire négatif au cours de l'année.
- Zone euro :** l'économie européenne a fait l'objet d'une forte contraction, comme en témoignent les résultats préliminaires alarmants du PIB au premier trimestre, qui sont d'autant plus préoccupants que, pour plusieurs pays, les mesures de confinement n'ont été adoptées que dans les dernières semaines du trimestre. Nous nous attendons à ce que l'économie de la zone euro se contracte de 7,5 % à 10 % en 2020. L'assouplissement des mesures de confinement a commencé dans certains pays et se profile pour la plupart des pays restants, ce qui devrait favoriser un rebond à mesure que les activités redémarrent, sans toutefois que nous attendions une reprise en forme de V. L'inflation restera modérée avec un potentiel déflationniste en raison des prix de l'énergie et de la faiblesse de la demande. L'IPCH de la zone euro a ralenti, passant de 0,7 % en mars à 0,4 % en avril.
- Japon :** compte tenu de l'effondrement de la demande mondiale et des mesures intérieures prises en avril pour lutter contre l'épidémie de Covid-19, nous anticipons que l'économie japonaise sera la plus sévèrement touchée au cours du deuxième trimestre, celui-ci marquant le troisième trimestre consécutif de contraction de la consommation privée et des investissements des entreprises. Pour autant, nous pensons que le Japon s'en tirera mieux que les autres économies avancées, grâce à la meilleure gestion par le gouvernement de l'épidémie. Les données à haute fréquence suggèrent que la baisse des déplacements au Japon a été moins importante qu'aux États-Unis et en Europe, et similaire à celle des autres économies d'Asie de l'Est.
- Royaume-Uni :** l'économie britannique s'apprête à connaître sa plus forte contraction depuis près d'un siècle, les mesures de confinement ayant déjà entraîné une contraction de 2 % au premier trimestre. Nous nous attendons à une contraction de l'économie de 6 à 8 % en 2020, soit la plus forte chute annuelle du PIB depuis 1921. La tendance baissière de l'IPC depuis le début de l'année devrait se poursuivre en 2020, car les prix de l'énergie pèsent sur l'indice global tandis que la faiblesse de la demande pèse sur l'indice sous-jacent. La faiblesse prolongée de la demande et l'incertitude persistante devraient pousser la Banque d'Angleterre à plus d'assouplissement.

Nota Bene: l'incertitude entourant nos prévisions macroéconomiques est très élevée. Elle donne lieu à de fréquentes réévaluations à mesure que de nouvelles statistiques à haute fréquence sont disponibles. À l'heure actuelle, nos prévisions comportent une composante qualitative plus importante, ce qui réduit la précision statistique et accroît l'incertitude avec un éventail des possibles de plus en plus large.

PAYS DÉVELOPPÉS

Prévisions de taux directeurs

	25-05 2020	Amundi + 6m.	Consensus T2 2020	Amundi + 12m.	Consensus T4 2020
États-Unis	0,13	0/0,25	0,11	0/0,25	0,08
Zone euro	-0,50	-0,50	-0,56	-0,50	-0,58
Japon	-0,05	-0,2	-0,1	-0,2	-0,12
RU	0,10	0,00	0,02	0,00	-0,01

Source : Recherche Amundi

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaines réunions
Réserve fédérale FOMC	10 juin
BCE Conseil des gouverneurs	4 juin
Banque du Japon MPM	16 juin
Banque d'Angleterre MPC	18 juin

Source : Recherche Amundi

- Fed :** les déclarations à l'issue de la dernière réunion du FOMC constituent un non-événement. En effet, considérant sa politique adaptée, le FOMC a confirmé son ton ultra-accommodant et ses orientations prospectives. Mettant en garde contre « les risques considérables qui pèsent sur les perspectives économiques à moyen terme », la Fed s'est engagée à déployer plus d'efforts si nécessaire, faisant tout ce qui est en son pouvoir pour aider l'économie, en maintenant des taux bas et en orientant le crédit vers les secteurs les plus critiques. Aucune inquiétude particulière n'a été exprimée en ce qui concerne l'inflation. Ce qui compte, ce sont les projections d'inflation. Or, la portée des mesures de relance de la Fed et du Congrès devrait maintenir celles-ci fermement ancrées. La Fed continuera à assumer son rôle dans le cadre des mesures budgétaires : en particulier, le Trésor dispose de fonds pour augmenter la taille des dispositifs mis en place par la Fed pour le secteur privé.
- ECB :** lors de sa dernière réunion, la BCE a concentré son action sur les mesures de liquidité plutôt que sur les programmes de QE, avec notamment

 - un assouplissement des conditions attachées aux opérations de refinancement à plus long terme (TLTRO) annoncées précédemment (baisse du taux d'intérêt à 50 pb en dessous du taux d'intérêt actuel de -50 pb)
 - et la mise en place d'opérations de prêts d'urgence pandémique de long terme non ciblés (PELTRO) au taux fixe de -25 pb.
- BoJ :** la BoJ a poursuivi ses efforts d'assouplissement en avril et mai. Après avoir doublé le volume de ses achats d'ETF, elle a renforcé son programme d'assouplissement quantitatif en supprimant son objectif annuel d'achat de JGB de 80 000 milliards de yens (actuellement 14 000 milliards de yens), pour faire face à l'augmentation des mesures de relance budgétaire. La banque a annoncé l'ajout d'une quantité significative de billets de trésorerie et d'obligations d'entreprises. La BoJ a en outre dévoilé un nouveau programme d'approvisionnement en fonds pour soutenir le financement des PME. Ce nouveau programme apportera 30 000 milliards de yens (280 milliards de dollars) supplémentaires au dispositif existant de soutien aux entreprises, ce qui portera le montant total à 75 000 milliards de yens (700 milliards de dollars) avec une prolongation de son échéance jusqu'à fin mars 2021. En ce qui concerne les fonds spéciaux existants, la BoJ a élargi la gamme de collatéraux éligibles de manière à inclure toutes les dettes privées.
- BoE :** la BoE a maintenu son taux directeur inchangé à 10 points de base et le volume de ses achats d'actifs à 645 milliards de livres, malgré le vote dissident de deux membres du Comité qui se sont prononcés pour une extension immédiate de 100 milliards de livres. Le compte-rendu et le Rapport de politique monétaire ont tous deux adopté un ton conciliant, laissant entendre que de nouvelles mesures de relance monétaire par le biais d'achats d'actifs sont probables dans le futur proche, au vu des « risques de détérioration pesant sur l'ensemble des perspectives à moyen terme ».

PAYS ÉMERGENTS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 20/05/2020					
	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2019	2020 fourchette	2021	2019	2020	2021
Monde	3,1	-4,1/-2,7	3,9/5,1	3,0	2,4	2,5
Pays émergents	4,1	-1,8/-0,7	4,4/5,3	4,0	3,6	3,4
Brésil	1,1	-4,6/-3,2	0/1,0	3,7	2,9	3,7
Mexique	-0,1	-5,3/-4,3	-0,9/0,1	3,6	2,5	3,2
Russie	1,3	-6/-4	2,5/5	4,5	3,3	3,9
Inde	5,3	-2,5/-1,1	3,0/4,3	3,7	5,9	4,9
Indonésie	5,0	0,2/1,2	3,5/4,5	2,8	2,6	3,2
Chine	6,2	1,4/2,4	7,6/8,2	2,9	2,6	1,9
Afrique de Sud	0,2	-6,4/-5,4	4,0/5,0	4,1	4,0	5,0
Turquie	0,8	-7,2/-6,2	4,2/5,2	15,5	9,8	10,1

Source : Recherche Amundi

- Chine :** en avril, l'économie chinoise a continué à enregistrer une croissance séquentielle supérieure à la tendance. Les investissements sont devenus positifs grâce à la vigueur des ventes de terrains et aux projets d'infrastructure menés par les pouvoirs publics. La consommation de services est restée en retard par rapport à la consommation de biens. L'inflation a encore ralenti avec la chute rapide des prix des denrées alimentaires et la reprise de l'offre de viande de porc. La réunion du Congrès national du peuple n'a pas défini d'objectif de croissance pour 2020 et a proposé des objectifs moins ambitieux pour le marché du travail, avec notamment une réduction de l'objectif de créations d'emploi en zone urbaine de 2 millions. Le déficit budgétaire va se creuser sous l'effet d'une forte augmentation des dépenses publiques. La croissance du crédit devrait sensiblement s'accélérer par rapport à l'an dernier.
- Inde :** au cours des deux derniers mois, les conditions économiques ont continué à se dégrader de manière significative. Les informations partielles concernant le mois d'avril (T2 2020) donnent une image nettement plus sombre que celle suggérée par les données du mois de mars. En avril, le transport de marchandises et les exportations se sont effondrés. Nous avons revu à la baisse nos prévisions de croissance du PIB dans une fourchette de -2,5 %/-1,0 % en glissement annuel pour l'année 2020, contre 0 %/1,5 % précédemment. Le gouvernement a récemment présenté un plan de relance comprenant des mesures de politique budgétaire et monétaire. Cette grave récession va considérablement affaiblir les indicateurs budgétaires.
- Europe centrale :** au T1 2020, la croissance du PIB de la Pologne, de la Hongrie et de la Roumanie a été divisée par deux comparée au T4 2019 mais reste en territoire positif (entre 1,9 % en ga et 2,4 %). En revanche, le PIB de la République Tchèque a baissé de 2,2 % en ga. Ces chiffres sont à analyser avec précaution : i) en raison de problèmes de collecte de données et ii) les mesures de confinement, mises en place en mars, n'ont entamé la croissance que sur la fin du trimestre. Nous prévoyons une contraction du PIB pour ces pays au 2^e trimestre et une reprise progressive sur le 2^e semestre. Ces prévisions sont fragiles vu les incertitudes qui pèsent sur l'ampleur et la durée de la pandémie.
- Colombie :** la Colombie est confrontée à de forts vents contraires et à une dégradation des indicateurs de crédit en raison de la chute des cours du pétrole et du ralentissement économique provoqué par le Covid-19. Le PIB devrait chuter de près de 5 % en 2020, tandis que le déficit budgétaire pourrait avoisiner les 6 % du PIB. Cela impliquerait un bond de la dette publique de 44 % en 2019 à près de 60 % du PIB en 2020. Les comptes extérieurs sont également une source de préoccupation, le déficit des échanges courants pour 2020 étant estimé à près de 5 % du PIB dans un contexte de baisse des investissements directs étrangers (IDE) et de réduction des flux financiers et des prêts à destination des pays émergents.

Nota Bene : l'incertitude entourant nos prévisions macroéconomiques est très élevée. Elle donne lieu à de fréquentes réévaluations à mesure que de nouvelles statistiques à haute fréquence sont disponibles. À l'heure actuelle, nos prévisions comportent une composante qualitative plus importante, ce qui réduit la précision statistique et accroît l'incertitude avec un éventail des possibles de plus en plus large.

PAYS ÉMERGENTS

Prévisions de taux directeurs

	22-05 2020	Amundi + 6m.	Consensus T3 2020	Amundi + 12m.	Consensus T1 2021
Chine	3,85	3,65	3,65	3,65	3,65
Inde	4	3,75	3,85	3,75	3,8
Brésil	3	2,5	2,8	2,5	3,1
Russie	5,5	4,5	4,7	4,5	4,8

Source : Recherche Amundi

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaine communication
PBoC (Chine)	22 juin
RBI (Inde)	5 juin
BCB (Brésil)	6 mai
CBR (Russie)	19 juin

Source : Recherche Amundi

- PBoC (Chine) :** la PBoC a maintenu ses taux inchangés en mai, après avoir procédé à plusieurs baisses au cours des mois précédents. Lors du CNP, les décideurs politiques se sont engagés à adopter une politique monétaire prudente de manière plus flexible et plus adaptée, en procédant à des baisses de taux et du ratio des réserves obligatoires (RRR). Une croissance soutenue de l'ensemble des financements par rapport à l'année dernière est également prévue. Nous nous attendons à ce que ces signaux d'assouplissement répétés entraînent une réduction supplémentaire du taux de référence des prêts bancaires (LPR) de 20 pb. D'autres baisses du ratio des réserves obligatoires pour libérer une partie de la capacité de financement des banques pour l'achat d'obligations d'État sont également probables.
- RBI (Inde) :** la RBI, lors d'une réunion extraordinaire, a procédé à une deuxième baisse consécutive de son taux directeur, le réduisant de 40 points de base pour le ramener à 4,0 %. Le Comité de politique monétaire a également décidé de maintenir son attitude accommodante tant que nécessaire. Ce mouvement de taux, annoncé à dix jours de la réunion ordinaire, ne nous a pas surpris par sa taille, mais peut-être par son calendrier. Des mesures supplémentaires ont été annoncées pour améliorer le fonctionnement des marchés, alléger le poids du service de la dette, faciliter l'accès aux marchés des capitaux et soutenir l'import et l'export.
- BCB (Brésil) :** la BCB a abaissé son taux directeur de 75 points de base, le faisant passer de 3,75 % à 3 %, sa plus forte baisse depuis octobre 2017. L'opinion dominante est que, compte tenu de l'incertitude élevée au niveau intérieur, la marge de manœuvre restante de la politique monétaire est inconnue et pourrait s'avérer faible. Dans son compte rendu de la réunion, le Comité a réaffirmé que la prochaine décision de politique monétaire dépendra du scénario budgétaire et des données économiques et qu'une ultime baisse de taux ne dépasserait pas en taille la dernière baisse effectuée.
- CBR (Russie) :** le 24 avril, la Banque centrale de Russie a abaissé son taux directeur de 50 pb, le ramenant à 5,5 %, et a annoncé qu'elle se tournait vers une politique monétaire accommodante. Elle se dit également disposée à envisager de nouvelles baisses de taux. Les pressions désinflationnistes provoquées par la faiblesse de la demande sont plus fortes que les facteurs inflationnistes temporaires tels que l'affaiblissement du rouble. L'inflation annuelle devrait atteindre 3,8 % à 4,8 % d'ici la fin de l'année avant de retomber à 4 %, son taux cible. Le CBR a également révisé ses prévisions macroéconomiques pour 2020-2021. Compte tenu du ralentissement anticipé de l'activité économique, nous nous attendons à ce que le CBR abaisse ses taux de 100 pb d'ici la fin de l'année.

PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Prévisions macroéconomiques

(20 mai 2020)

Moyennes annuelles (%)	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2019	2020 Fourchette	2021	2019	2020	2021
États-Unis	2,3	-6,5/-4,5	2,5/4,5	1,8	1,0	1,0
Japon	1,2	-4,9/-4,3	2,0/2,6	0,7	0,1	0,5
Zone euro	1,2	-10,2/-7,5	3,6/5,6	1,2	0,6	1,1
Allemagne	0,6	-9,5/-7,5	3,4/5,4	1,5	0,7	1,2
France	1,2	-10,6/-7,0	4,3/6,0	1,3	0,6	1,1
Italie	0,3	-10,7/-7,8	2,9/4,9	0,7	0,1	1,0
Espagne	2,0	-10,4/-7,9	3,5/5,5	0,7	0,3	1,0
Royaume-Uni	1,4	-9/-7	3,0/5,0	1,8	1,2	1,4
Brésil	1,1	-4,6/-3,2	0/1,0	3,7	2,9	3,7
Mexique	-0,1	-5,3/-4,3	-0,9/0,1	3,6	2,5	3,2
Russie	1,3	-6/-4	2,5/5	4,5	3,3	3,9
Inde	5,3	-2,5/-1,1	3,0/4,3	3,7	5,9	4,9
Indonésie	5,0	0,2/1,2	3,5/4,5	2,8	2,6	3,2
Chine	6,2	1,4/2,4	7,6/8,2	2,9	2,6	1,9
Afrique du Sud	0,2	-6,4/-5,4	4,0/5,0	4,1	4,0	5,0
Turquie	0,8	-7,2/-6,2	4,2/5,2	15,5	9,8	10,1
Pays développés	1,7	-7,6/-5,8	3,1/4,7	1,5	0,7	1,0
Pays émergents	4,1	-1,8/-0,7	4,4/5,3	4,0	3,6	3,4
Monde	3,1	-4,1/-2,7	3,9/ 5,1	3,0	2,4	2,5

Prévisions de taux directeurs

Pays développés

	25/05 2020	Amundi + 6m.	Consensus T3 2020	Amundi + 12m.	Consensus T1 2021
États-Unis	0,13	0/0,25	0,11	0/0,25	0,08
Zone euro	-0,50	-0,50	-0,56	-0,50	-0,58
Japon	-0,05	-0,2	-0,1	-0,2	-0,12
Royaume-Uni	0,10	0,00	0,02	0,00	-0,01

Pays émergents

	22/05 2020	Amundi + 6m.	Consensus T3 2020	Amundi + 12m.	Consensus T1 2021
Chine	3,85	3,65	3,65	3,65	3,65
Inde	4	3,75	3,85	3,75	3,8
Brésil	3	2,5	2,8	2,5	3,1
Russie	5,5	4,5	4,7	4,5	4,8

Prévisions de taux longs

Taux 2 ans

	25/05 2020	Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
États-Unis	0,17	0,25/0,5	0,21	0,25/0,5	0,23
Allemagne	-0,681	-0,70/-0,50	-0,74	-0,70/-0,50	-0,76
Japon	-0,144	-0,30/-0,20	-0,17	-0,30/-0,20	-0,17
Royaume-Uni	-0,051	0/0,25	-0,08	0/0,25	-0,06

Taux 10 ans

	25/05 2020	Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
États-Unis	0,66	0,5/0,7	0,74	0,8/1	0,81
Allemagne	-0,49	-0,8/-0,5	-0,45	-0,50/-0,30	-0,41
Japon	0,00	-0,10/0,10	0,06	0/0,2	0,10
Royaume-Uni	0,17	0,20/0,4	0,21	0,3/0,5	0,27

Prévisions de change

	22/05/2020	Amundi + 6m.	Consensus T3 2020	Amundi + 12m.	Consensus T1 2021
EUR/USD	1,090	1,07	1,10	1,14	1,13
USD/JPY	108	107	107	105	108
EUR/GBP	0,90	0,92	0,89	0,87	0,87
EUR/CHF	1,06	1,05	1,06	1,10	1,08
EUR/NOK	10,90	11,48	11,10	10,40	10,70
	22/05/2020	Amundi + 6m.	Consensus T3 2020	Amundi + 12m.	Consensus T1 2021
EUR/SEK	10,54	11,20	10,75	10,03	10,59
USD/CAD	1,40	1,42	1,39	1,28	1,37
AUD/USD	0,65	0,65	0,64	0,75	0,66
NZD/USD	0,61	0,57	0,60	0,65	0,63
USD/CNY	7,14	7,15	7,05	6,95	7,00

Source: Recherche Amundi

AVERTISSEMENT CONCERNANT NOS PRÉVISIONS

L'incertitude entourant nos prévisions macroéconomiques est très élevée. Elle donne lieu à de fréquentes réévaluations à mesure que de nouvelles statistiques à haute fréquence sont disponibles. Nos prévisions macroéconomiques comportent une composante qualitative plus importante, ce qui réduit la précision statistique et accroît l'incertitude avec un éventail des possibles de plus en plus large.

Une récession mondiale est notre scénario central à l'heure actuelle.

1. Profondeur de la récession

- La profondeur de la récession sera fonction de la longévité du virus dans les pays touchés et du confinement d'abord progressif, puis total, qui en résultera dans la plupart d'entre eux. Le ralentissement de la demande intérieure (à des degrés divers selon les composantes) et de la dynamique commerciale est déjà manifeste. Nous supposons que l'essentiel du ralentissement aura lieu au cours du trimestre de confinement et qu'il sera suivi d'un ralentissement moins prononcé. Nous surveillons l'évolution des foyers épidémiques et les interruptions/reprises de l'activité économique.

2. Durée de la récession

- La durée de la récession dépendra de l'ampleur de la perturbation économique, des conditions de crédit et de la progression du nombre de défauts d'entreprises qui amplifieront les turbulences sur les marchés financiers et, partant, leur impact sur l'économie.
- La chronologie du choc s'est allongée et, dans l'ensemble, un pic est attendu entre mai et juin 2020. L'économie mondiale pourrait se stabiliser au cours du quatrième trimestre 2020.
- La chronologie de la récession est également fonction des développements spécifiques de l'épidémie ainsi que des faiblesses préexistantes.

3. Impact budgétaire

- L'impact micro et macroéconomique des mesures budgétaires n'est pas intégré dans nos prévisions, mais il semble légitime de tabler sur une normalisation des conditions financières et de liquidité sous l'impulsion des autorités de politique monétaire.

Objectifs financiers

- Les objectifs financiers sont examinés selon le même principe et comprennent des mesures politiques mises en œuvre au quotidien.

PUBLICATIONS RÉCENTES

INSIGHT PAPER



Covid-19 the invisible hand pointing investors down the road to the 70s (04 05 2020)

BLANQUE Pascal, Group Chief Investment Officer

- The Covid-19 regime change is bringing to an end the current Volcker sequence and the bias towards austerity on the budgetary side. High debt level is now leading to pressure on central banks to monetise debt, sowing the seeds for a new regime shift similar to the 70s
- A regime shift comes with three key trends: (1) Intellectual victory and academic consensus around new views (2) Imbalances are no longer tolerated by society (3) Change in institutions which structure the regime itself.
- The new equilibrium, with new rules replacing the old ones, will take time to reach and for now the focus should be to concentrate on liquidity, exploit a wide range of risk premia, and stay active.

Emerging Markets Charts & Views: Market dislocation creating long-term opportunities (19 05 2020)

SYZDYKOV Yerlan, Global Head of EM

- Two major drivers are shaping the landscape for EM countries: Covid-19 and oil dynamics. Significant negative effects will lead many EM countries into recession.
- However, shocks are nothing new, particularly within EM. The GFC and the US-China trade war are two recent examples of crises that we have learned from
- Crises create market dislocations and accelerate long-term trends, providing new and evolving opportunities. Investors have to stay agile, focused and prepared to capture new opportunities in fast changing environment.

Asset Class Return Forecasts – Q2 2020 (18 05 2020)

DEFEND Monica, Global Head of Research, GISIMUNDO Viviana, Deputy Head of Institutional Advisory, KIM MOON Jung Hun, Quantitative Analyst – Institutional Advisory, PORTELLI Lorenzo, Head of Cross Asset Research

- The global shocks resulting from the eruption of the coronavirus pandemic have significantly altered the sequence of economic and financial phases, shortened the timeframe and expanded the scale of the ripple effect.
- Global trade will decline as fault-lines along the supply chain surface, and whole economies come to a standstill. Monetary authorities have acted swiftly to assuage the markets, and deflation risk has become a reality because of the freefall of oil prices.
- Our current assumption for the short term is for a broad-base U-shaped crisis (|___/), marked by central bank and government support, a prolonged recession, and rising unemployment and a gradual recovery in late-2021.

THE DAY AFTER



N.1 Covid-19: the invisible hand pointing investors down the road to the '70s

BLANQUE Pascal, Group Chief Investment Officer

N.2 Learn the rules like a pro, so you can break them like an artist

BLANQUE Pascal, Group Chief Investment Officer, MORTIER Vincent, Deputy CIO, Asia ex Japan Supervisor, BARBERIS Jean-Jacques, Head of Institutional and Corporate Clients Coverage, DRUT Bastien, Fixed Income and FX Strategy, POUGET-ABADIE Théophile, Business Solutions and Innovation, FIOROT Laura, Deputy Head of Amundi Investment Insights Unit

- One of the crucial consequence of the crisis: the vanishing of the established economic rules liberal democracies were living by since the advent of the “Washington Consensus” and the ideological revolution of the 1980s.
- We highlight four rules which have been broken and we look at the investment implications:
 1. Governments should care about the magnitude of deficits, even when rescuing the economy
 2. Public intervention in the economy should be as limited as possible
 3. Free trade and the optimisation of value chains are the best way to allocate global resources
 4. Central banks have exhausted their room for manoeuvre and must work within narrowly defined mandates of supporting financial stability

N. 3 ESG Resilience During the Covid Crisis: Is Green the New Gold?

BARBERIS Jean-Jacques, Head of Institutional and Corporate Clients Coverage, BRIERE Marie, Head of Investor Research Center

- The coronavirus is shaking the financial industry like never before. This is not the first time the world has faced a pandemic of this scale, nor is the first time that policy makers, business leaders and pundits have asked: “Is it different this time around? Are we at a turning point?”
- As serious economic consequences of the Covid-19 crisis are affecting businesses unevenly, companies integrating an ESG approach recognised by investors and ESG funds have been more resilient in the recent crisis period.

PUBLICATIONS RÉCENTES

INSIGHT BLUE PAPER



Covid-19 will redesign sector opportunities amid gradual normalisation and focus on earnings (2020.04.28)

Kasper Elmgreen Head of Equities, Eric Mijot Head of DM Strategy Research, Ibra WANE Senior Equity Strategist, Luc Mouzon Head of European Equity Research

- The spread of coronavirus in Europe and the United States triggered a worldwide stock market crash in March, followed by a partial rebound. We outline three scenarios to analyse the situation
- We compare the current situation with the 2008 GFC and the 1987 crash. In both the above crises, stock markets converged to around 20% below their pre-crash levels one year after the start of the crash
- The fall in European EPS could be equivalent to or much worse than that recorded in the 2008 crisis, given the unprecedented confinement measures
- As the crisis evolves, there is a potential for fiscal stimulus to be targeted at the 'green deal', especially in Europe where ESG remains an integral part of stock selection

INVESTMENT TALKS



Focus on Italy: Macroeconomic and fixed income scenario (20 05 2020)

GERMANO Matteo, Head of Multi-Asset, BERTONCINI Sergio, Head of Rates and FX Research, MARASCIULO Cosimo, Deputy Head Alpha Fixed Income Euro, USARDI Annalisa, CFA, Senior Economist

- We look at the global background and our economic expectations for Italy, discuss extreme scenario for Italian GDP and its implications
- The Italian government foresees the deficit-to-GDP ratio at 10.4% and the debt-to-GDP ratio at 155.7% in 2020 and we look at debt sustainability
- We highlight the important role of the ECB and assess the political development in Europe for Italy.
- We are constructive on Italian public debt as the yields are more attractive than those offered by other peripheral countries' debt or by corporate bonds

DISCUSSION PAPERS



ESG Investing and Fixed Income: it's Time to Cross the Rubicon (2020-01)

Mohamed BEN SLIMANE — Quantitative Research, Eric BRARD — Head of Fixed Income, Théo LE GUENEDAL, Thierry RONCALLI, Takaya SEKINE — Quantitative Research

FX wars, currency wars & money wars

Part 2: Fiat Money vs. Cryptocurrencies Private vs. Public digital currencies... (2020-01)

Philippe ITHURBIDE — Senior Economic Advisor — Amundi

FX wars, currency wars & money wars

Part 1: FX wars vs. currency wars USD vs. EUR vs. RMB vs. ... (2020-01)

Philippe ITHURBIDE — Senior Economic Advisor — Amundi

WORKING PAPERS



Did Globalization Kill Contagion? (2020-05)

Olivier ACCOMINOTTI — London School of Economics & CEPR, Marie BRIÈRE — AMUNDI & Paris-Dauphine University, Aurore BURIETZ — IESEG School of Management & LEM-CNRS 9221, Kim Oosterlinck — Université Libre de Bruxelles (ULB) & CEPR, Ariane SZAFARZ — ULB & New York University (NYU)

A Note on Portfolio Optimization with Quadratic Transaction Costs (2019-12)

Pierre CHEN, Edmond LEZMI, Thierry RONCALLI, Jiali XU — Quantitative Research

Machine Learning Optimization Algorithms & Portfolio Allocation (2019-10)

Sarah PERRIN — Ecole Polytechnique, Thierry RONCALLI — Quantitative Research

THEMATIC PAPERS



Emergency fiscal programs: no choice but to increase the (monetized) deficits

Tristan PERRIER, Global Views Analyst

Detecting Tipping Points: Asset classes views:

Medium to long-term scenarios and return forecasts (2020-02)

Monica DEFEND, Global Head of Research, Viviana GISIMUNDO, Deputy Head of Institutional Advisory

U.S. inflation... what's up (2020-01)

Annalisa USARDI — Senior Economist — Amundi

Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications sur le site : research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Bottom-up
Exchange Corporate Equities Forecasts
Sovereign Bonds High
ESG Quant Fixed Income Yield Real Estate
Investment Strategies Asset Allocation

AVERTISSEMENT

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. (www.msicibarra.com).

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante: info@amundi.com.

Société par actions Simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 — Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris www.amundi.com

Crédit photo : ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Philippe Roy

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Avec la contribution de la Recherche Groupe

AINOUZ Valentine, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des marchés développés

BELLAICHE Mickael, Stratégiste Taux

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Responsable de la Recherche Taux et Change

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

HUANG Claire, Macrostratège, Marchés Émergents

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

FIOROT Laura, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

CESARINI Federico, Stratégiste Cross Asset

DELBO' Debora, Stratégiste Senior Marchés Émergents

GEORGES Delphine, Stratégiste Taux

HERVE Karine, Marchés émergents, Économiste Senior

UPADHYAYA Paresch, Responsable Stratégie FX, US, Gérant Amundi Pioneer

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

USARDI Annalisa, CFA, Économiste Senior

VARTANESYAN Sosi, Marchés émergents, Économiste Senior

WANE Ibra, Stratégiste Actions Senior

LICCARDO Giovanni, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche

Document à l'usage exclusif des clients professionnels, prestataires de services d'investissement et autres professionnels du secteur financier