

LE THÈME DU MOIS

Changement de cap réussi pour les banques centrales

Les trois principales banques centrales ont lancé un signal restrictif la semaine dernière. Elles ont opéré avec succès le changement de cap de leur politique monétaire sans nuire aux marchés.

La Fed accélère la normalisation de sa politique monétaire en raison des pressions inflationnistes et de la nette amélioration du marché du travail aux États-Unis

Après une communication bien orchestrée ces dernières semaines, la Fed n'a guère surpris les investisseurs en adoptant un ton beaucoup moins accommodant, donc beaucoup plus « intransigent ». Elle accélère la normalisation de sa politique monétaire en raison des pressions inflationnistes élevées et de l'environnement économique favorable. La Fed a indiqué qu'un cycle bref et rapide de hausse des taux sera suffisant pour endiguer ces pressions inflationnistes et le marché s'est montré à l'écoute.

Principales conclusions de la réunion de la Fed :

1. Un changement important de stratégie sur le front de l'inflation. La Fed s'engage à lutter contre l'inflation, qui a été décrite comme « élevée » et non plus comme « transitoire ». Toute référence aux facteurs transitoires de l'inflation a été supprimée. Au lieu de cela le FOMC a souligné que les déséquilibres de l'offre et de la demande liés à la pandémie et la réouverture de l'économie contribuaient toujours à des niveaux élevés d'inflation. Les prévisions médianes d'inflation sous-jacente ont été fortement revues à la hausse du fait d'une inflation réalisée plus élevée et des perturbations continues de la chaîne d'approvisionnement : 2021 : +4,4 % (+0,7 pb), 2022 : 2,7 % (+0,4 pb).

2. La Fed accélère la normalisation de sa politique monétaire. La Fed a annoncé l'accélération du tapering du fait des pressions inflationnistes élevées et du renforcement du marché de l'emploi. Le rythme du tapering sera doublé à 30 milliards de dollars par mois en janvier.

En conséquence, la Fed mettra fin aux achats nets d'actifs à la fin du mois de mars, ce qui devrait permettre un premier relèvement des taux au deuxième trimestre. De plus, les membres du FOMC envisagent désormais 3 hausses en 2022, puis 3 en 2023 et 2 en 2024. Cela représente un changement majeur par rapport aux prévisions précédentes de septembre, où le comité était divisé sur le fait de procéder à un relèvement ou non en 2022.

3. La Fed a fortement insisté sur la situation macroéconomique solide et la reprise rapide du marché du travail. Jerome Powell s'est quant à lui montré optimiste quant à la croissance économique aux États-Unis : « L'activité économique devrait se développer à un rythme soutenu cette année, reflétant les progrès de la campagne de vaccination et la réouverture de l'économie » et « la demande mondiale reste très soutenue ». Il a poursuivi en soulignant que le variant Omicron représente un risque pour la reprise. La croissance du PIB pour 2022 a été revue à la hausse, passant de 3,8 % à 4,0 %. Jerome Powell a cité la baisse



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



Sergio BERTONCINI,
Stratégiste Senior Taux

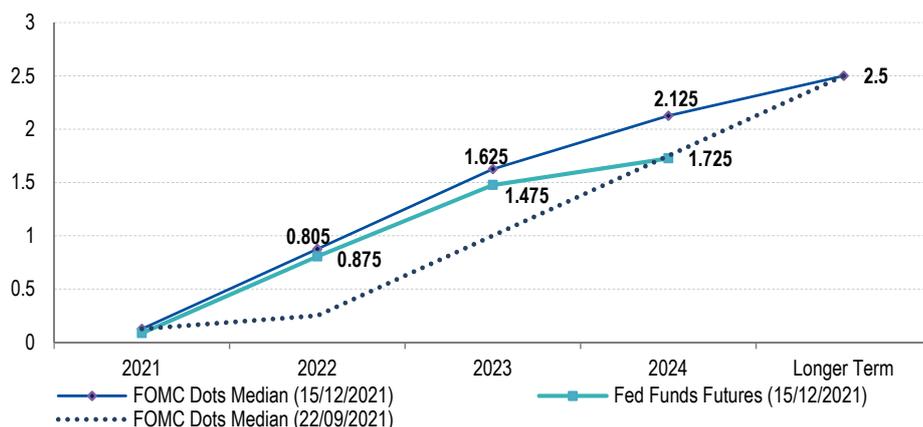


Mickael BELLAÏCHE,
Stratégiste Taux et Crédit



Delphine GEORGES,
Stratégiste Senior Taux

1/ Fed : Taux cible implicite



Source : Bloomberg, Recherche Amundi - Données au 15 décembre 2021

LE THÈME DU MOIS

Changement de stratégie de la Fed sur le plan de l'inflation : les pressions inflationnistes élevées sont désormais considérées comme un frein à l'atteinte du plein emploi

du taux de chômage comme preuve que le marché du travail se rapproche rapidement de l'emploi maximal. Les prévisions de taux de chômage se sont améliorées, passant de 3,8 % à 3,5 % pour 2022. M. Powell a également revu à la baisse l'ampleur de la participation accrue de la population active comme condition préalable à un relèvement des taux.

4. Selon la Fed, un cycle de relèvement rapide et limité devrait garantir une inflation transitoire

- La Fed reste d'avis que la tendance haussière des prix devrait s'essouffler l'année prochaine, à la faveur du rétablissement des chaînes d'approvisionnement mondiales. Elle est unanime sur le fait qu'en 2023, celle-ci devrait être à peine supérieure à 2 %. L'inflation sous-jacente médiane devrait revenir à 2,3 % en 2023 (fourchette: 2 % - 2,5 %).
- Dans le même temps, le cycle de relèvement des taux devrait demeurer progressif et limité. Le taux directeur, qui est proche des estimations, devrait se rapprocher de son niveau de long terme d'ici fin 2024. Les prévisions médianes concernant les taux en 2024 n'ont augmenté que de 1,8 % à un peu plus de

2,1 %. Les points à plus long terme sont restés inchangés. Au cours des prochains trimestres, la politique monétaire devrait être très accommodante avec un taux directeur réel négatif. La Fed annonce un changement de politique proche de la neutralité seulement en 2024.

Réactions du marché et notre point de vue :

- Fed : nous prévoyons deux hausses de taux en 2022. Cette prévision pourrait être revue à la hausse si la dynamique macroéconomique américaine positive se confirme. La vigueur de la demande américaine au second semestre 2022 sera déterminante (marché du travail, politique budgétaire, cycle d'investissement).
- À court terme, nous anticipons des chiffres solides au niveau de l'emploi aux États-Unis, ainsi qu'une inflation demeurant élevée. La reprise du marché du travail américain est jusqu'à présent impressionnante et généralisée. En conséquence :
 - Nous sommes sous-exposés à la duration sur 5 ans et 10 ans. Les rendements à 5 ans sont généralement les plus réactifs lorsque l'emploi s'améliore.
 - Nous anticipons une hausse significative des taux réels à court terme.

La BCE veut réduire considérablement ses achats tout en maintenant une stratégie de « backstop »

La réunion de décembre a débouché sur une issue plus intransigeante que prévu, mais la politique de la BCE devrait rester beaucoup plus accommodante que celle de la Fed et de la BoE, avec une poursuite de l'assouplissement quantitatif et aucune normalisation des taux en vue pour l'année prochaine. La Banque centrale européenne va mettre fin à ses mesures d'urgence liées à la pandémie, tout en se laissant une certaine marge de manœuvre si la situation devait à nouveau se détériorer dans la zone euro.

La BCE veut réduire considérablement ses achats tout en maintenant une stratégie de « backstop ». Une « large majorité » au sein du conseil des gouverneurs s'est finalement accordée sur les perspectives de l'assouplissement quantitatif 2022, combinant plus de 500 milliards d'euros d'achats nets supplémentaires. Ces décisions représentent une diminution considérable des achats nets d'actifs : ils passeront progressivement de 90 milliards d'euros par mois en 2021 à 20 milliards en octobre 2022. Dans le même temps, la BCE a adopté une stratégie de « backstop » tout en maintenant ouvert le programme d'achat d'actifs et en introduisant une flexibilité potentielle au niveau des réinvestissements du PEPP par classe d'actifs et par juridiction. Il s'agit d'éviter la fragmentation financière tant que la fragmentation économique prévaudra dans la zone euro. La crédibilité de la BCE sera essentielle dans cette approche.

Dans l'ensemble, le soutien politique reste favorable aux produits de *spread* (périphérie et crédit) à court terme, mais il faut s'attendre à une plus grande volatilité. Les annonces de la BCE renforcent notre opinion de sous-exposition à la duration et de pentification de la courbe pour le premier trimestre 2022. Cependant, nous devons être vigilants face à la divergence croissante des points de vue et des intérêts au sein du conseil exécutif de la BCE. Cela pourrait entraîner une certaine volatilité en 2022.

Principales conclusions de la réunion de la BCE

1. Perspectives stables pour les taux : les projections d'inflation de la BCE sont inférieures à l'objectif à moyen terme. Comme nous l'avions anticipé, la révision de l'ensemble des prévisions a continué d'indiquer une inflation à moyen terme inférieure à l'objectif, malgré un

La Banque centrale européenne veut mettre fin à ses mesures d'urgence liées à la pandémie

LE THÈME DU MOIS

Les divergences de cycle monétaire entre la Fed et la BCE s'accroissent

La puissance de feu de l'assouplissement quantitatif annoncée par la BCE semble calibrée pour couvrir les émissions nettes de dette souveraine prévues en 2022

relèvement à 1,8 % en 2023 et en 2024. Par conséquent, l'orientation prospective inchangée semble toujours cohérente avec une position accommodante par le biais de l'assouplissement quantitatif en 2022 et des perspectives de taux stables.

2. La BCE a prévu de réduire sensiblement ses achats.

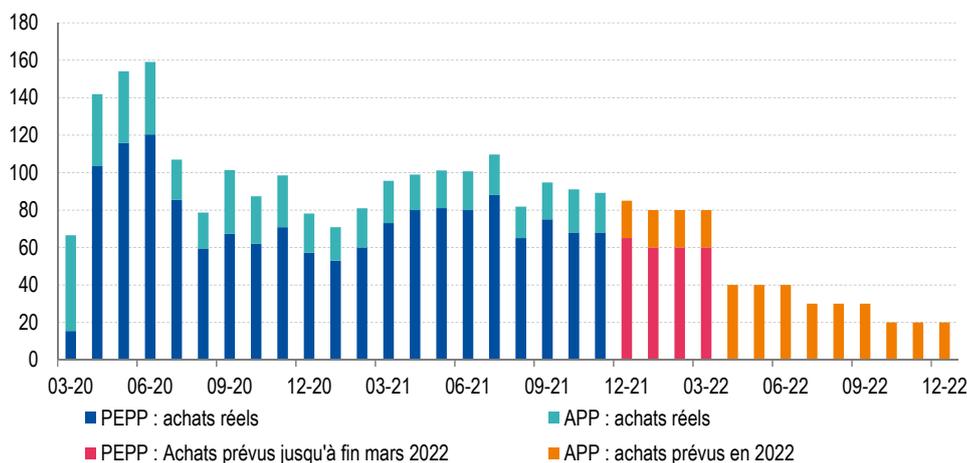
La plupart des débats et des divisions au sein de la BCE se sont concentrés sur l'assouplissement quantitatif, notamment sur un large éventail de combinaisons quant à la forme que pourrait prendre son QE dans la transition vers l'abandon du PEPP. Il s'agissait notamment de la combinaison de sa taille avec d'autres facteurs importants, comme l'introduction ou non d'un nouveau programme au lieu d'une simple augmentation de l'APP, le choix d'un programme ouvert ou d'une enveloppe et enfin, le cadre/l'horizon indiqué (en particulier dans le cas d'une enveloppe). Dans le graphique présenté, nous montrons l'évolution de l'assouplissement quantitatif en 2022 qu'implique l'annonce de la BCE, par rapport à la dynamique des années en cours et précédentes. Étant donné que le PEPP sera mis en œuvre au premier trimestre « à un rythme plus lent qu'au trimestre précédent » avant d'être interrompu, nous avons supposé une trajectoire mensuelle proche de 60 milliards d'euros entre janvier et mars de l'année prochaine. Puis, comme annoncé, malgré une augmentation à 40 milliards d'euros par mois au deuxième trimestre, et à 30 milliards d'euros par mois au troisième trimestre, la trajectoire de l'APP reviendra à son niveau actuel de 20 milliards d'euros au quatrième trimestre de l'année prochaine. D'après ce scénario, la puissance de feu annuelle globale de l'assouplissement quantitatif semble légèrement supérieure à 500 milliards d'euros, au lieu des 600 milliards d'euros attendus. En termes

de ventilation trimestrielle, la réduction de la trajectoire est plutôt évidente : de 240 milliards d'euros estimés au premier trimestre (PEPP restant + trajectoire mensuelle de l'APP de 20 milliards d'euros), elle passe à 120 milliards d'euros au deuxième trimestre (APP à 40 milliards d'euros), à 90 milliards d'euros au troisième trimestre (APP à 30 milliards d'euros), et enfin à 60 milliards d'euros au quatrième trimestre. L'assouplissement quantitatif sera donc principalement concentré sur le premier semestre, ce qui correspond à la saisonnalité de l'offre de dette souveraine, plus élevée, par rapport à l'activité plus faible du marché primaire habituellement enregistrée au second semestre.

3. Passage à une approche « backstop » : flexibilité des achats.

Bien qu'elle n'ait pas mis en œuvre de nouveau programme lié à la résurgence de la pandémie, la BCE reste prête à reprendre le PEPP, mais seulement « si nécessaire, afin de contrer les chocs négatifs liés à la pandémie ». Ensuite, la BCE a décidé d'aborder la flexibilité/optionnalité de l'assouplissement quantitatif principalement par le biais des réinvestissements du PEPP : prolongés d'un an (au moins jusqu'à fin 2024), les réinvestissements représentent en fait un filet de sécurité important en vue de conserver sa flexibilité d'achat dans le cadre du PEPP en termes de classes d'actifs et de juridictions. Cela représente un coussin supplémentaire que la BCE peut utiliser pour soutenir la dette périphérique en cas de volatilité indésirable et vise également à soutenir la dette grecque, jusqu'à ce qu'une éventuelle amélioration de la notation puisse déclencher l'éligibilité de ses obligations à l'APP. Comme nous le savons, la BCE ne publie pas de calendrier prévisionnel des réinvestissements du

2/ QE de la BCE : rythme d'achats historique et attendu en 2022, en Mds €



Source : Bloomberg, Recherche Amundi - Données au 16 décembre 2021

LE THÈME DU MOIS

PEPP comme elle le fait pour le PSPP, et comme ils deviennent un outil politique important, la BCE devrait fournir plus d'indications aux investisseurs, de la même manière qu'elle le fait avec l'APP.

4. La fin des conditions spéciales applicables dans le cadre du TLTRO III en juin 2022 a été confirmée.

Néanmoins, la BCE « *surveillera les conditions de financement des banques* », selon nous afin d'éviter tout effet falaise non souhaité : comme pour son programme d'achat, le Conseil des gouverneurs visera probablement une transition en douceur pour sortir de son régime d'urgence, à l'occasion des décisions prises lors des prochaines réunions. Il est intéressant de noter que la dernière adjudication de TLTRO de l'année précédant la réunion de la BCE a vu, pour la première fois depuis la crise pandémique, un ajout légèrement négatif de liquidités de -8 milliards d'euros, puisque quelque 60 milliards d'euros ont été remboursés/amortis contre une souscription brute de 52 milliards d'euros par près de 160 banques. Nous considérons que le résultat de cette adjudication est globalement favorable à la stabilité financière globale, tout en ayant un impact limité sur les revenus des banques, car aucune nouvelle liquidité nette n'a été ajoutée au système.

Nos conclusions et les implications sur les marchés pour les *spreads* et les taux en euro :

Nous devons être vigilants face à la divergence croissante des points de vue et des intérêts au sein du conseil exécutif de la BCE. Cela

pourrait entraîner une certaine volatilité à la fin de l'année 2022. À court terme :

- Les annonces de la BCE renforcent notre opinion sur les durations courtes et sur la pentification de la courbe pour le premier trimestre 2022. Toutefois, malgré le tapering et l'amélioration de la situation macroéconomique, nous sommes toujours d'avis que l'assouplissement quantitatif de la BCE, qui absorbe la plupart des émissions nettes, permettra de contenir la hausse des rendements par rapport aux autres régions développées. L'orientation potentielle des réinvestissements vers des obligations des pays périphériques pourrait être un facteur supplémentaire de soutien à l'évolution attendue de la courbe.
- L'opinion positive sur la dette périphérique demeure confirmée, soutenue par les facteurs techniques (une baisse des émissions nettes de dette est toujours attendue en 2022 ; elles seront en grande partie absorbées par les nouveaux achats de la BCE ; des taux directeurs stables sont en vue) et par l'orientation potentielle des réinvestissements du PEPP vers la classe d'actifs, ainsi que par l'amélioration des fondamentaux, le flux de nouvelles positives des agences de notation et une valeur relative attractive.
- L'APP devrait continuer de soutenir le marché du crédit en euro.

Parmi les banques centrales du G4, la BoE est finalement la première à mettre fin à son assouplissement quantitatif et à commencer à relever les taux

Après avoir étonné par son attitude accommodante en novembre, la BoE a de nouveau surpris les marchés ainsi que nos dernières anticipations lors de sa réunion de décembre, cette fois-ci par son positionnement intransigeant, avec une hausse inattendue de 15 pb, portant le taux de base à 25 pb. La quasi-unanimité des votes (8 contre 1) montre que la décision était largement consensuelle au sein du Comité de politique monétaire et a créé la surprise, compte tenu de certaines déclarations récentes de membres au ton intransigeant indiquant que l'évolution de la pandémie les inciterait à se tenir prêts. Dans le même temps, il convient de noter qu'en dépit du relèvement de taux, la BOE semble avoir choisi une position intermédiaire avec une augmentation de 15 pb (plutôt que 25 pb).

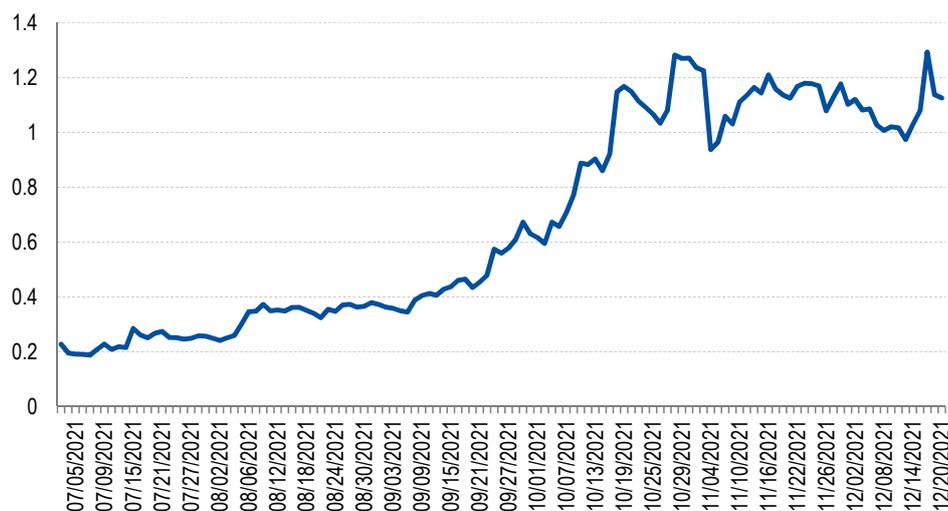
Principales conclusions de la réunion de la BoE

- Avant la réunion, un premier relèvement des taux semblait tout à fait cohérent avec les données macroéconomiques les plus récentes, ces dernières ayant montré en octobre et en novembre une amélioration de la tendance du marché de l'emploi, qui s'est même révélée meilleure que prévu, sur fond de chiffres de l'inflation encore élevés pour ces deux mois. Parallèlement, la progression du variant Omicron, qui se fait de plus en plus menaçant au Royaume-Uni, a suscité des préoccupations. Là encore,

les commentaires ont orienté les attentes ; certains membres, y compris parmi les plus intransigeants, ont souligné la nécessité d'obtenir davantage de visibilité sur l'impact du variant Omicron et donc, d'adopter une approche attentiste en décembre et de reporter la première intervention au mois de février de l'année prochaine. Après la réunion, le gouverneur Bailey a évoqué les préoccupations sur le plan de l'inflation et la nécessité d'agir comme principale raison de la hausse actuelle, malgré les incertitudes croissantes sur le front du coronavirus. Le raisonnement du gouverneur semble

LE THÈME DU MOIS

3/ BoE : taux implicite anticipé à un an



Source : Bloomberg, Recherche Amundi - Données décembre 2021

Nous maintenons notre opinion selon laquelle le marché évalue encore une trajectoire trop agressive pour la politique monétaire de la BoE l'année prochaine

cohérent avec les risques accrus liés à l'aggravation de la situation pandémique, non seulement pour la croissance mais également pour le potentiel de hausse de l'inflation, notamment les impacts négatifs provenant d'éventuelles restrictions ou perturbations supplémentaires.

- La justification macroéconomique d'une action précoce semble également conforme aux dernières révisions apportées par la BoE à ses projections économiques. Plus précisément, les dernières données macroéconomiques clés qui ont été mises à jour concernant le rapport sur la stabilité financière de novembre sont notamment les suivantes:

- les projections ont été revues à la baisse pour la croissance du PIB du quatrième trimestre 2021 à 0,6 %, contre 1 % au moment du rapport de novembre, ce qui représente un PIB inférieur d'environ 1,5 % à son niveau pré-Covid (du quatrième trimestre 2019). Les perturbations des chaînes d'approvisionnement et les pénuries de main-d'œuvre ont continué de peser sur la croissance, mais...
- ... le taux de chômage devrait désormais reculer plus rapidement, pour avoisiner 4 % au quatrième trimestre 2021, ce qui est mieux que les 4,5 % prévus dans le rapport de novembre, tandis que...

QE et émission nette de dette souveraine prévue en 2022

Bien que plus faible que prévu, **la puissance de feu du QE annoncée par la BCE semble calibrée pour couvrir les émissions nettes de dette souveraine prévues en 2022** : cela est d'autant plus le cas au vu des très récentes directives d'émission publiées par l'Allemagne et d'autres pays. Compte tenu de la diminution des besoins bruts de financement et conformément au plan d'émission pour 2022 publié le 16 décembre, l'Allemagne devrait désormais afficher en 2022 une émission nette d'obligations proche de 53 milliards d'euros (contre 93 milliards d'euros cette année) et une émission nette négative de bons de 25 milliards d'euros (contre une augmentation de 41 milliards d'euros en 2021). Cela signifierait pour l'Allemagne une diminution de plus de 100 milliards d'euros par rapport aux chiffres de 2021 (obligations + bons). À la lumière de ces chiffres et d'autres publications récentes, nous avons donc revu à la baisse nos estimations précédentes concernant les émissions nettes de dette des pays de l'UEM-10, pour les ramener à 350/360 milliards d'euros, y compris les bons. Sur le front de la demande, nous estimons que l'assouplissement quantitatif de la BCE devrait atteindre 510 milliards d'euros l'année prochaine, dont 390 milliards d'euros pourraient être alloués à la dette souveraine : cela signifierait des flux estimés à 60 milliards d'euros disponibles pour les entreprises, environ 10 milliards d'euros pour les obligations sécurisées et enfin plus de 50 milliards d'euros pour les supranationales (émissions de l'UE incluses). Le graphique montre qu'en dépit de son incapacité à rendre les émissions nettes négatives, comme en 2021 et 2020, la BCE devrait continuer de jouer un rôle remarquable dans l'absorption de la nouvelle dette souveraine.

LE THÈME DU MOIS

— ... l'inflation mesurée par l'IPC sur douze mois est passée de 3,1 % en septembre à 5,1 % en novembre, tandis que la BoE prévoit une inflation demeurant autour de 5 % pendant la majeure partie de l'hiver et culminant à environ 6 % en avril 2022.

Nos conclusions sur l'évolution attendue de la politique monétaire et sur la courbe des Gilts britanniques.

En ce qui concerne la normalisation prévue des taux, nous maintenons notre opinion selon laquelle le marché anticipe toujours une trajectoire trop agressive pour le Comité de politique monétaire l'année prochaine, avec plus de trois hausses supplémentaires, chacune de 25 pb, d'ici fin 2022. Selon nous, la BoE préférerait porter les taux à 75 pb, puis faire une pause dans le cycle de relèvement des taux. Cela serait cohérent avec la nécessité de conserver une certaine souplesse dans la gestion du resserrement

quantitatif, qui devrait démarrer lorsque le taux de base atteindra 1 %. Bien que les pressions inflationnistes suggèrent que la BOE devrait relever à nouveau ses taux en février, elle pourrait envisager d'adopter une approche attentiste, en surveillant de près l'évolution de l'économie au sortir d'une nouvelle vague de Covid afin de procéder à la deuxième hausse. Selon nous, alors que l'extrémité avant de la courbe des Gilts britanniques intègre probablement de manière excessive la normalisation des taux, l'extrémité longue semble encore riche par rapport aux prévisions d'inflation et aux autres segments de la courbe. Par conséquent, nous pensons qu'il est possible que la courbe des Gilts soit plus pentue en 2022, compte tenu des valorisations actuelles de la partie longue, non seulement par rapport aux échéances à 2 ans mais aussi à 5 ans.

Achévé de rédiger le 22 décembre 2021

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 Policies
Exchange Corporate Equities Bottom-up
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Fixed Income Yield Real Estate
Quant Investment Asset
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 23 décembre 2021. 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 3 janvier 2022.

Amundi Asset Management, 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

Photo crédit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Yellow Dog Productions - Anton Petrus

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 et Crédit

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux

BERARDI Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

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

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

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche

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

Perrier Tristan, Global views

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

STRENTA Aurelien, Analyste Marchés émergents

USARDI Annalisa, CFA, Macrostratégiste Senior, Recherche Cross Asset

VANIN Grégorio, Analyste Recherche Cross asset

VARTANESYAN Sasi, Analyste Souverains Senior

DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit