

SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS

Mise à jour mensuelle

Nous maintenons notre vue globale concernant l'évolution de la pandémie en confirmant les probabilités du scénario de base et des scénarios alternatifs

SCÉNARIO NÉGATIF

en forme de L

20 %

- **Pandémie prolongée jusqu'à mi-2021** avec de lents progrès médicaux et une deuxième vague de foyers infectieux fin 2020
- **Extension des mesures de confinement nationales** (augmentation du nombre des décès)
- **Récession mondiale profonde et prolongée entraînant une dépression.** Effondrement de la demande et de l'activité économique, au-delà même de l'impact direct de l'urgence sanitaire
- **Monétisation totale de la dette** dans le monde, flambée de la dette publique et expansion des bilans des BC
- **Perte de production potentielle** du fait des faillites d'entreprises
- Longue période de **répression financière** (réglementation et politiques de taux zéro)
- **Faillites importantes et coût croissant de l'effondrement de l'activité** qui sapent la confiance dans le secteur bancaire et provoquent l'instabilité financière
- **Stagnation à long terme** de retour sur le devant de la scène et **démondialisation comme nouvelle norme**

SCÉNARIO CENTRAL

en forme de U

50 %

- Choc temporaire, mais prolongé :
- **la pandémie n'est pas endiguée à la fin du T2 2020** (le taux de mortalité est en baisse, mais la maladie ne disparaît pas)
- grâce à des dispositifs de confinement nationaux limités dans le temps (3 mois max), l'épidémie est finalement maîtrisée (à la fin du T3)
- crises sanitaires et économiques dans les pays émergents les plus fragiles (Afrique et Asie du Sud)
- **Profonde récession mondiale aux T1, T2 et T3 2020**
- **Reprise lente à partir du T4 2020**, (d'hystérèse et croissance faible) suivie d'un rebond en 2021 attribuable principalement aux effets de base et plans de relance
- **« Bazookas »** des gouvernements et des BC qui ne parviennent pas à calmer les « esprits animaux » (peur) à court terme (Q2) mais **sauvent les revenus des ménages et les entreprises**
- **Multiplication des défauts d'entreprises en 2020**, en raison du durcissement des conditions de financement, de la chute des bénéfices et de l'effondrement des cours du pétrole. Profonde fragmentation des marchés du crédit et problèmes de solvabilité
- **Retournement du secteur manufacturier retardé par rapport à celui des services**
- **Reprise chinoise** freinée par la faiblesse de la demande en provenance du Reste du Monde
- Esquisses de dynamiques stagflationnistes (**démondialisation**)

SCÉNARIO POSITIF

en forme de U

30 %

- **Choc limité dans le temps**, la pandémie est maîtrisée au T2 2020
- **Récession profonde mais de courte durée** (principalement au S1 2020)
- Relance de l'économie (qui revient à son niveau d'avant la crise) grâce aux banques centrales mondiales et à une **action budgétaire coordonnée**
- **Retournement** du secteur manufacturier et du secteur des services
- **Nombre limité de défauts d'entreprises** grâce au soutien des gouvernements et à l'action des banques centrales en matière de liquidité
- Reprise de la demande potentielle
- **Croissance supérieure au potentiel en 2021** et peut-être dès le S2 2020 dans certains pays

SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS

Le point sur le Covid-19

Un éventuel assouplissement des mesures de confinement laisse entrevoir un peu de lumière au bout du tunnel. C'est notamment le cas en Europe où plusieurs pays rouvrent leurs magasins et redémarrent leurs capacités de production et leurs services. **Les données indiquent que le pire est probablement derrière nous**, notamment en Italie et en France. En revanche aux États-Unis, de nombreux États se trouvent encore dans une phase aiguë de l'épidémie.

En outre, **les pays émergents n'en sont encore qu'au début de la pandémie**. Bien qu'il soit trop tôt pour tirer des conclusions, le faible nombre de décès enregistrés jusqu'à présent en Afrique permet d'espérer un impact moins sévère qu'initialement redouté. Si, d'une part, les infrastructures de ces pays sont susceptibles de compliquer la lutte contre la maladie, leur démographie est en revanche plus favorable. Pour l'avenir, le manque de tests rend les **statistiques de moins en moins fiables**.

Selon certaines études récentes, le nombre total de décès directement liés au virus est nettement sous-estimé. Nous ignorons donc l'ampleur de la pandémie au niveau mondial. La situation semble **stable en Chine** où la crainte d'une seconde vague demeure. Les mesures de confinement commencent à être levées, mais de nombreuses questions restent sans réponse : l'**immunité collective** est-elle suffisante pour éviter une brusque recrudescence des cas une fois les mesures de confinement allégées ? Allons-nous subir une **seconde vague** ? Si oui, sera-t-elle plus petite ou plus grande que la première ? **Il semble raisonnable de considérer que le Covid-19 n'est pas près de disparaître**, et qu'il restera une source de risque tant qu'un traitement médical n'aura pas été découvert.

Méthodologie

– Scénarios

Les probabilités traduisent le niveau de vraisemblance des régimes financiers (scénarios central, baissier et haussier) qui sont conditionnés et déterminés par nos prévisions macro-financières. Nous utilisons un algorithme de partitionnement en k-moyennes pour analyser notre ensemble élargi de données macroéconomiques en divisant nos observations en k groupes, l'entier k étant représentatif de l'essentiel des variables de l'ensemble de données. Les observations appartiennent à un k groupe ou à un autre selon leurs similitudes. Le regroupement des observations en k groupes est obtenu en minimisant la somme des carrés des distances euclidiennes entre les observations et les points centroïdes des k groupes, c'est-à-dire les valeurs de référence pour chaque k groupe. Plus la distance est importante, plus la probabilité d'appartenir à un régime donné est faible. Nous superposons enfin l'apport qualitatif du GIC.

– Risques

La probabilité des risques est le résultat d'une enquête interne. Les risques à surveiller sont regroupés en trois catégories : risque économique, risque financier et risque (géo)politique. Bien que ces trois catégories soient interconnectées, elles ont des épencentres spécifiques liés à leurs trois moteurs. Les pondérations (pourcentages) sont une synthèse des scénarios à plus fort impact, dérivés de l'enquête trimestrielle menée au sein de la plateforme d'investissement.

PRINCIPAUX RISQUES

Mise à jour mensuelle

Les risques sont séparés en catégories pour faciliter la définition des stratégies de couverture, mais ils sont évidemment liés. Nous confirmons nos perspectives dans leur ensemble. Toutefois, la pandémie a exacerbé les fragilités et les vulnérabilités existantes, pendant que d'autres risques se profilaient à l'horizon: les probabilités de risques financiers et géopolitiques sont appelées à augmenter.

RISQUE ÉCONOMIQUE

10 %

Probabilité

Dépression

- **Prolongation de la pandémie avec une seconde vague et augmentation du nombre de décès**
- **Récession mondiale longue et profonde**: la demande et l'activité économique s'effondrent et les mesures de confinement nationales s'allongent sur plus de six mois
- **Perte de production potentielle** à mesure que les entreprises s'effondrent
- **Fardeau de la dette** exacerbé par les politiques budgétaires d'urgence et l'injection de liquidités pour surmonter la crise du coronavirus
- **Hausse du risque de défaut** des petits pays exportateurs d'une seule matière première (par exemple le pétrole) et fortement dépendants des flux touristiques

+ Instruments monétaires, obligations indexées sur l'inflation, USD, valeurs défensives vs cycliques

- Pétrole, actifs risqués, devises des exportateurs de matières premières, exportateurs émergents en devise locale

RISQUE FINANCIER

15 %

Probabilité

Instabilité financière

- **Vulnérabilité croissante des entreprises**, problèmes de solvabilité et augmentation des risques de défaut (>15 % voire 20 %)
- **Contagion au secteur bancaire** et aggravation des risques financiers avec de nombreux défauts causés par la récession mondiale et l'instabilité financière
- **Illiquidité du crédit** et mauvaise allocation du risque
- Assèchement de la **liquidité en USD**
- **Inefficacité des politiques des banques centrales**: hausse des rendements des bons du Trésor américain à long terme malgré l'assouplissement quantitatif de la Fed et faiblesse des marchés primaires (situation similaire possible en Europe)
- **Dégradation des notations, crise de la balance des paiements et, dans le pire des cas, défaut de crédit** résultant d'un assouplissement excessif des politiques dans un contexte de vulnérabilités budgétaires et extérieures existantes

+ CHF/AUD, JPY (AUD, NZD, CAD), CDS, optionnalité, volatilité minimale

- Pétrole, actifs risqués, marchés frontières et flux de capitaux sortants

RISQUE (GEO)POLITIQUE

15 %

Probabilité

Tensions politiques aggravées par le Covid-19

- **Élections américaines**: une mauvaise gestion de l'urgence nationale liée à la pandémie pourrait faire basculer l'élection présidentielle sans qu'une véritable campagne électorale ait lieu
- **Regain d'importance des intérêts** (et des objectifs) économiques et de sécurité nationale lié à une résurgence du coronavirus entraînant une nouvelle vague de conflits commerciaux
- Échec des **négociations de l'Eurogroupe**, les partis anti-système s'imposent (risque essentiellement européen)
- Le Royaume-Uni se dirige vers un **Brexit dur**
- Apparition de **fractures entre les États-Unis et la Chine** dans de nombreux domaines relatifs à la gestion de la crise, allant des plans d'allègement de la dette au financement de l'OMS
- Guerre pétrolière ouverte
- **Risque sanitaire pour la Corée du Nord**: intensification involontaire du risque militaire sur fond de transition chaotique du pouvoir

+ Dette souveraine des marchés développés, instruments monétaires, or, obligations indexées sur l'inflation, USD, volatilité, qualité

- Pétrole, actifs risqués, EMBI

ANALYSE CROSS ASSET : Identification du point de retournement des marchés

Anticipation du point de retournement :

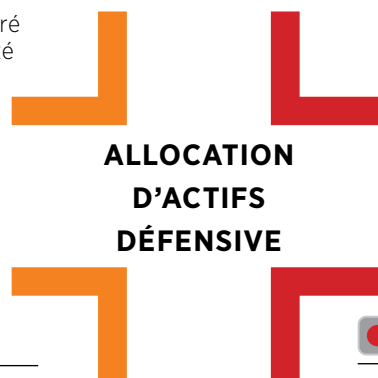
- Pas atteint, trop tôt pour se prononcer
- Retournement imminent
- Retournement effectué

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

- **Contraction de la croissance mondiale** du T1 au T3 2020 suivie d'une séquence de reprise en 2021.
- **La dynamique économique** fondée sur les indicateurs prospectifs envoie le même signal d'« affaiblissement » avec quelques divergences : US/ZE/Chine à proximité du point bas, RdM en phase de transition.
- **L'épidémie de Covid-19 a mis la situation financière mondiale à rude épreuve.** Malgré les efforts des banques centrales, la liquidité telle que « perçue » par les investisseurs est sous tension, mais reste nettement supérieure aux plus bas enregistrés lors de la crise de 2008.

FONDAMENTAUX & VALORISATION

- Nous anticipons **une chute des bénéfices au T2 et au T3 de cette année et un rebond en 2021.** **Malgré les révisions baissières répétées,** nous pensons que les attentes du consensus en matière de BPA restent bien trop élevées.
- **Valorisations :** les ratios cours/bénéfices (PER) sont loin de signaler des points d'entrée (PER du S&P500 à 15 et PER de l'Euro Stoxx 600 à 13 en 2020).



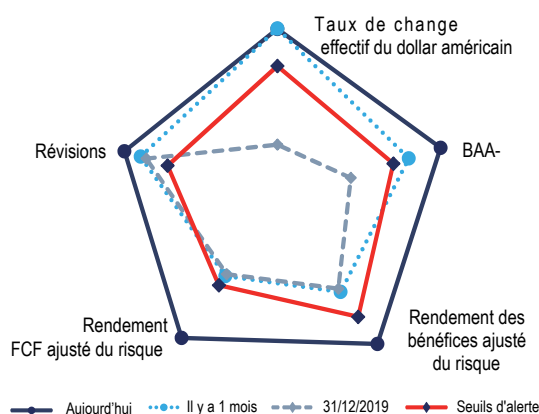
FACTEURS TECHNIQUES

- **Les signaux relatifs à la dynamique des prix sont devenus légèrement favorables** à une reprise de l'exposition aux risques durant la première semaine d'avril. **Mais cela n'a pas été suivi d'une amélioration significative pour les actifs risqués dans une perspective de moyen terme.**
- **Les stratégies de « dislocation » restent rentables** (depuis fin mars). Certaines poches de dislocation continuent toutefois à sous-performer (notamment le pétrole).

SENTIMENT

- **Malgré un rebond des marchés, notre appréciation globale du sentiment de risque reste négative.** Les conditions financières ne se sont améliorées qu'à la marge, et leur orientation reste floue. **La prime de risque du Crédit reste élevée** malgré le resserrement des *spreads* en réponse à l'intégration des « anges déchus » dans le programme de soutien de la Fed. **Les révisions des BPA sont négatives et la force du dollar par rapport aux autres devises constitue un vent contraire.**
- **Les mesures du sentiment basées sur les flux,** qui considèrent l'appétit pour le risque des investisseurs institutionnels, font apparaître **certaines tentatives de repositionnement dans l'anticipation d'un point bas dans le spectre défensif,** avec une approche « barbell » du risque et un positionnement relatif.

L'indicateur CAST (Cross Asset Sentinels Thresholds) au plus haut



Source: Amundi Recherche, données au 24/04/2020.

L'indicateur CAST signale une perception extrêmement élevée du risque.

L'indicateur est au plus haut en cas de tensions persistantes parmi les signatures de crédit de qualité inférieure, telles que signalées par le *spread* Moody's (AAA↓↓, Baa↓). Les révisions de BPA continuent sur leur lancée baissière et atteignent des plus bas historiques.

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

POINTS CLÉS

- 1 En résumé : la pandémie a modifié le cycle de régimes financiers que nous envisagions** en fin 2019. Nous anticipons désormais une **contraction** (soutien des banques centrales et des gouvernements, récession et hausse du chômage), suivie d'une **reprise** plus tard en 2021 (reprise de l'activité économique, mais en dessous des niveaux de 2019, hausse des coûts de la main-d'œuvre et réduction des mesures monétaires et gouvernementales), débouchant finalement sur un **cycle tardif** en 2022 (ou, peut-être, un régime de reflation des actifs, si les banques centrales restent ultra-accommodantes). La première phase se caractérise par une préférence pour les liquidités, les emprunts d'État, les obligations IG protégées par les banques centrales et l'or. L'étape suivante consistera à se positionner sur les actions émergentes (premier entré, premier sorti), sur les métaux de base et sur la dette HY, dès que le cycle des bénéfiques commencera à rebondir. La dernière étape consistera à se repositionner plus largement sur les actions des pays développés et sur l'ensemble des segments du crédit.
- 2 Contexte économique : récession mondiale avec un ralentissement séquentiel et une trajectoire de reprise disparate.** La durée de la période de faiblesse ainsi que l'ampleur des pertes de production définitives et de la destruction de la demande dépendront de la durée des mesures de confinement, qui ne seront que partiellement compensées par l'action des banques centrales et des gouvernements. La reprise suivra un parcours désynchronisé en trois blocs : Chine/Asie du Sud, États-Unis/Europe et pays en développement, chaque bloc offrant des opportunités d'investissement spécifiques.
 - **Les marchés du travail** seront déterminants pour évaluer le choc définitif sur la demande intérieure. Le chômage devrait atteindre des niveaux jamais vus au cours des 50 dernières années si les politiques et les programmes de chômage partiel ne produisent pas les effets escomptés. En Europe, les pays les plus vulnérables sont l'Italie et l'Espagne, dont les marchés du travail sont plus exposés aux travailleurs intérimaires, les secteurs à risque (liés au tourisme) et ceux qui ne se sont pas encore totalement remis de la crise de 2012. Parmi les pays émergents, plus l'économie informelle est importante, plus le choc est prononcé.
 - **La Chine, premier entré, premier sorti** : la politique du pays s'est orientée vers davantage d'assouplissement pour faire face au ralentissement (exacerbé par l'affaiblissement de la demande mondiale).
 - Le Covid-19 accentue les **fragilités des marchés émergents** avec l'augmentation de la dette, l'accroissement de la vulnérabilité extérieure et la dépendance au pétrole. La Russie, la Corée du Sud, les Philippines et le Pérou sont avantagés grâce à leurs marges budgétaires et leurs réserves.
- 3 La liquidité mondiale** est repartie à la hausse au T2 2019, la Fed ayant renoué avec une politique de baisse des taux et a fini par entrer dans les circuits bancaires transfrontaliers. Cependant, **la liquidité telle qu'elle est perçue par les acteurs du marché reste faible.** En réalité, les conditions financières mondiales, bien qu'elles soient loin des niveaux de la crise de 2008, ont atteint leur point bas en 2020 et n'ont progressé que de façon marginale, en dépit du déploiement d'efforts colossaux en matière de politique monétaire.
- 4 Italie** : le Covid-19 et les mesures de confinement constitueront un frein au PIB qui, selon notre scénario central, devrait retrouver ses niveaux d'avant la crise en 2022. L'évolution du rapport dette/PIB dépendra de la croissance, du coût moyen de la dette et du solde primaire. **Le PEPP** (flexibilité sur la clé de répartition du capital et absence de limite par émetteur) **permettra de répondre aux besoins de financement à court terme.** La BCE dispose d'une capacité d'environ 100 à 120 milliards d'euros pour l'achat de BTP et absorbera sans peine les 55 milliards d'euros de nouvelles émissions nettes pour 2020 (y compris les 25 milliards d'euros engagés au titre des nouvelles mesures budgétaires). À **moyen terme, il faudra plus de dix ans à l'Italie pour revenir** au ratio de dette/PIB de 2019. La réaction des agences de notation dépendra de la réponse politique.

POINTS CLÉS

Mesures de relance - Mise à jour

Les **mesures budgétaires d'envergure** annoncées par les gouvernements pour contrer la crise provoquée par le coronavirus visaient, jusqu'à présent, davantage la stabilisation que la relance des économies. En plus de **financer la réponse d'urgence** face à l'épidémie elle-même, ces plans sont destinés à prévenir toute aggravation de la crise par le biais des circuits financiers et des revenus des ménages. Seule une partie des montants récemment annoncés par les gouvernements sont des mesures d'assouplissement budgétaire au sens strict. Dans ce domaine, l'effort consenti jusqu'à présent aux États-Unis et au Japon est plus important qu'en Europe. Les autres mesures sont des avances censées être remboursées, ou (pour les montants les plus importants) des garanties gouvernementales pour la dette des entreprises.

En ce qui concerne les **garanties**, l'effort européen est, à ce stade, nettement plus important que l'effort américain. Au sein de l'architecture spécifique de la zone euro, **les institutions européennes ont également joué un rôle de premier plan**, en levant un certain nombre de restrictions afin que les États membres puissent déployer leur programme national. Une réponse mutualisée à l'échelle européenne est également en cours de préparation, certains programmes étant déjà arrêtés et d'autres, plus importants, étant en cours de négociation.

L'effet cumulé de la récession et de l'ensemble des mesures susmentionnées sur les déficits et la dette des grandes économies avancées pourrait, compte tenu des nombreuses inconnues, entraîner une **augmentation approximative du déficit rapporté au PIB de 7 à 15 % et de la dette publique rapportée au PIB de 15 à 25 % en 2020**. Toutefois, la viabilité de la dette publique des principales économies avancées pourrait ne pas être si gravement compromise par la crise, en raison des importants programmes de QE annoncés par les banques centrales, qui permettront de monétiser le surplus de dette. Pourtant, les mesures budgétaires récemment annoncées visant à la stabilisation ne marquent pas la fin de l'épisode d'assouplissement budgétaire ouvert par la crise. En effet, elles ouvrent probablement la voie à d'autres mesures, axées cette fois sur la stimulation, lorsque les mesures de confinement auront progressivement été levées. Il est également très probable que certaines des mesures budgétaires de lutte contre la crise, actuellement présentées comme temporaires, deviendront plus ou moins permanentes en raison des exigences de renforcement du rôle de l'État dans l'économie et de la consolidation des dispositifs de protection sociale. Si ces mesures ne s'accompagnent pas de mesures compensatoires de hausse des recettes, elles **sont susceptibles d'entraîner une augmentation permanente des déficits primaires structurels**.

* Cf « Thematic Paper » de Tristan Perrier: *Emergency fiscal programs: no choice but to increase the (monetized) deficits*

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 Investment Yield Real Estate
Strategies 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 - itsskin

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

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

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

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

HUANG Claire, Macrostratège, Marchés Émergents

CESARINI Federico, Stratégiste Cross Asset

DELBO' Debora, Stratégiste Senior Marchés Émergents

GEORGES Delphine, Stratégiste Taux

HERVE Karine, Marchés émergents, Économiste Senior

PERRIER Tristan, Analyste Global Views

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

USARDI Annalisa, CFA, Économiste Senior

VARTANESYAN Sasi, Marchés émergents, Économiste Senior

LICCARDO Giovanni, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit