

PAYS DÉVELOPPÉS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 29/03/2020					
	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2019	2020 de - à	2021	2019	2020	2021
Monde	3,1	-0,9/0,3	3,1/3,8	3,0	3,4	2,8
Pays développés	1,7	-3,4/-1,9	2,8/3,5	1,5	1,5	1,6
États-Unis	2,3	-3,1/-1,9	3,0/4,0	1,8	1,6	1,6
Japon	1,2	-3,0/-1,9	1,0/2,0	0,7	0,7	0,6
Royaume-Uni	1,4	-5,0/-3,2	3,1/3,8	1,8	1,6	1,7
Zone euro	1,2	-5,2/-3,0	3,2/3,8	1,2	0,8	1,3
Allemagne	0,6	-5,5/-3,1	3,1/3,7	1,5	1,0	1,3
France	1,2	-5/-3	3,2/3,9	1,3	0,9	1,3
Italie	0,3	-6,1/-4,9	3,1/3,6	0,7	0,3	1,0
Espagne	2,0	-5,8/-4,2	3,0/3,7	0,7	0,6	1,0

Source : Recherche Amundi

- États-Unis :** forte contraction attendue au S1 suivie d'une reprise au S2. Celle-ci sera fonction de la durée de la crise et de l'efficacité de la réponse politique sans précédent et interviendra une fois la phase de normalisation post-confinement entamée. Bien que l'état d'urgence ait été décrété par le Président, les mesures d'urgence mises en œuvre par les États sont plus ou moins strictes, allant d'une simple interdiction des rassemblements à la mise en quarantaine d'États entiers. Les données disponibles à fin mars font état d'une forte chute du moral des entreprises et des consommateurs et d'une augmentation sans précédent des demandes hebdomadaires d'allocations-chômage (3,2 millions).
- Zone euro :** l'économie de la zone euro entre en récession, car dans le sillage de l'Italie, presque tous les pays européens sont confrontés à une grave épidémie de Covid-19 et ont dû mettre en place des mesures de confinement de plus en plus strictes, avec des retombées sous forme de chute de la demande intérieure, de rupture des chaînes d'approvisionnement et de disparition de la demande extérieure. La quasi-totalité des secteurs de l'activité économique ont été touchés. Le scénario le plus probable est celui d'une reprise en forme de U. Dans ce scénario, la largeur du U dépendra de la durée de l'urgence sanitaire et de l'efficacité des mesures budgétaires prises pour soutenir l'économie une fois la phase de normalisation engagée.
- Japon :** à fin mars, le risque économique d'une pandémie outre-mer était devenu un risque endogène, le nombre de cas augmentant à Tokyo et dans les grandes villes. Après le report des Jeux olympiques de Tokyo (probablement à 2021), Shinzō Abe n'en est pas encore au point de décider de la mise en place de mesures de confinement plus strictes. À mesure que la plupart des économies subissent le double choc d'un effondrement de la demande intérieure et extérieure, l'économie japonaise devrait également tomber dans une profonde récession. La dynamique des investissements en capital au Japon est étroitement liée à celle des exportations.
- Royaume-Uni :** l'économie britannique devrait entrer en récession cette année. Le nombre total de cas de Covid-19 a atteint des niveaux inquiétants, incitant le gouvernement à mettre en place des restrictions plus strictes sur la circulation des personnes et sur l'activité économique, ce qui devrait considérablement freiner la croissance économique, ne serait-ce qu'au premier semestre. La réponse du gouvernement par le biais de mesures budgétaires et monétaires est sans précédent. Elle vise à endiguer la propagation du virus, à aider les ménages et les entreprises à surmonter la tempête et à préparer le terrain pour la reprise, une fois l'urgence passée.

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

	31-03 2020	Amundi + 6m.	Consensus T2 2020	Amundi + 12m.	Consensus T4 2020
États-Unis	0,13	0,25	0,13	0,25	0,15
Zone euro	-0,50	-0,50	-0,64	-0,50	-0,66
Japon	-0,1	-0,2	-0,16	-0,2	-0,28
RU	0,1	0,00	0,20	0,00	0,20

Source : Recherche Amundi

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaines réunions
Réserve fédérale FOMC	29 avril
BCE Conseil des gouverneurs	30 avril
Banque du Japon MPM	27 avril
Banque d'Angleterre MPC	7 mai

Source : Recherche Amundi

- Fed :** la Fed est rapidement passée de la parole aux actes : avec 1) une baisse de taux (en deux temps) de 150 points de base au total, 2) l'annonce d'un programme d'assouplissement quantitatif illimité ciblant les bons du Trésor et les MBS, 3) la mise en place de dispositifs de soutien pour le marché des billets de trésorerie et la liquidité des spécialistes en valeurs du Trésor, et 4) la mise à disposition de 300 milliards de dollars de nouveaux financements d'ici fin septembre 2020 pour soutenir le crédit par le biais de trois dispositifs : 1) Facilité de crédit aux entreprises du marché primaire (PMCCF) pour soutenir de nouvelles émissions d'obligations et de prêts, 2) Facilité de crédit aux entreprises du marché secondaire (SMCCF) pour fournir des liquidités aux obligations d'entreprises, et 3) Facilité de prêt sur titres adossés à des actifs (TALF) pour soutenir l'émission de titres adossés à des actifs (ABS).
- BCE :** la BCE est intervenue à deux reprises : lors de sa dernière réunion, elle a étendu son programme d'assouplissement quantitatif de 120 milliards d'euros en achats d'actifs nets supplémentaires et a approuvé des outils de liquidité et de nouveaux prêts à long terme à des taux très préférentiels pour faciliter le refinancement des PME. En parallèle, le mécanisme de supervision bancaire de la BCE a fourni des capitaux provisoires et un soulagement opérationnel en réaction au coronavirus. Dans un second temps, la BCE a annoncé un programme d'assouplissement quantitatif complémentaire d'un montant de 750 milliards d'euros (le nouveau Programme d'achat d'urgence pandémique ou PEPP) qui se caractérise par sa très grande flexibilité (disparition des contraintes liées aux émetteurs).
- BoJ :** dans le sillage des autres banques centrales, la BoJ réclame également davantage de souplesse. À l'instar des déclarations des autres grandes banques centrales, la BoJ a annoncé qu'elle fournirait d'importantes liquidités et qu'elle assurerait la stabilité des marchés financiers par le biais d'opérations de marché et d'achats d'actifs appropriés. La BoJ a indiqué qu'elle injecterait suffisamment de fonds par le biais d'opérations de marché pour s'assurer que les banques disposent de fonds suffisants d'ici la fin de l'année fiscale japonaise le 31 mars. Elle a également annoncé des mesures pour maintenir la stabilité du marché des prises en pension ("repo").
- BoE :** le Comité de politique monétaire a réduit le taux de référence de 65 points de base, le faisant passer de 0,75 % à 0,1 %. Il a également annoncé une augmentation du stock d'achats d'actifs de 200 milliards de livres sterling, pour le porter à un total de 645 milliards. L'essentiel des achats d'actifs supplémentaires concernera des obligations d'État britanniques, mais certaines obligations d'entreprises non financières de première qualité seront également achetées. Un nouveau dispositif de financement à terme assorti d'avantages supplémentaires pour les petites et moyennes entreprises (TFSME) a été introduit.

PAYS ÉMERGENTS

Prévisions macroéconomiques

au 29/03/2020

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

Source : Recherche Amundi

- Chine :** les données publiées pour janvier et février s'avèrent particulièrement faibles dans les différents secteurs de l'économie (consommation des ménages, investissements et commerce). Ces données ont entraîné une sévère révision à la baisse de nos prévisions de croissance pour 2020, qui se situent désormais dans une fourchette de 2,7 à 3,7 %. Le *policy mix* reste accommodant, notamment sur le plan budgétaire, les administrations locales ayant été autorisées à conserver une plus grande part des recettes fiscales et à émettre plus de la moitié de leurs quotas annuels dès les premiers mois de l'année. L'activité économique reprend lentement, mais les risques de baisse perdurent, parmi lesquels une deuxième vague de l'épidémie et la disparition de la demande extérieure de produits chinois dans un contexte de récession mondiale.
- Mexique :** les performances économiques en 2020 devraient être nettement inférieures à celles de 2019. En effet, le PIB mexicain sera impacté par trois chocs majeurs, l'épidémie de Covid-19, la récession de son principal partenaire commercial, les États-Unis (destinataire d'environ 80 % du total de ses exportations) et la faiblesse des prix du pétrole. Le *policy mix* évolue très lentement vers davantage d'accommodation. La Banxico a baissé ses taux directeurs de 50 points de base, mais il en faudra bien davantage. La faiblesse de l'économie du pays devrait se voir aggravée par le manque de clarté des mesures de lutte contre l'épidémie et de la politique budgétaire. En outre, la faiblesse des cours du pétrole compromet davantage la stabilité budgétaire qui est déjà fragile, en ajoutant Pemex au risque souverain.
- Turquie :** le pays a abordé l'urgence sanitaire avec une dynamique forte, grâce à une croissance importante du crédit. De plus son ratio dette/PIB de 31 % lui garantit une certaine marge de manœuvre budgétaire. Lors d'une réunion d'urgence, la banque centrale turque a décidé de baisser son taux de référence de 100 points de base pour le ramener à 9,75 % et a annoncé d'autres mesures en matière de liquidité. Le président Erdogan a présenté un plan de relance économique de 15,4 milliards de dollars qui devrait renforcer la capacité des entreprises et du public à faire face aux retombées économiques à court terme. Cet ensemble de mesures budgétaires et d'expansion monétaire représentant 2 % du PIB constitue un premier pas dans la bonne direction, mais d'autres mesures devraient suivre.
- Russie :** la faiblesse record des cours du pétrole, combinée au ralentissement mondial résultant de la crise du Covid-19 a incité la Russie à prendre une série de mesures. Si la banque centrale a laissé son taux directeur inchangé lors de sa réunion de mars, une série de mesures visant à soutenir les PME et les ménages a été annoncée. Celles-ci ne semblent pas particulièrement importantes en termes de PIB, mais d'autres pourraient être prises au fil du temps. La Russie dispose de ressources importantes dans son Fonds souverain qui pourraient compenser la perte de recettes pétrolières pendant plusieurs années. Les finances publiques du pays restent globalement saines, avec un niveau d'endettement très faible et, jusqu'à présent, des excédents budgétaires.

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

	31-03 2020	Amundi + 6m.	Consensus T2 2020	Amundi + 12m.	Consensus T4 2020
Chine	4,05	3,85	-	3,85	-
Inde	4,4	4,15	4,95	4,15	4,9
Brésil	3,75	3,5	3,4	3,5	3,6
Russie	6	5,5	5,95	5,5	5,95

Source : Recherche Amundi

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaine communication
PBoC (Chine)	20 avril
RBI (Inde)	2 juin
BCB (Brésil)	5 mai
CBR (Russie)	24 avril

Source : Recherche Amundi

- PBoC (Chine) :** la politique monétaire de la PBoC n'a que légèrement accéléré depuis le début de l'épidémie de Covid-19, avec des réductions ciblées de son ratio des réserves obligatoires et de légères baisses du LPR (taux de référence des prêts bancaires) et du MLF (facilité de prêt à moyen terme). Compte tenu de la forte baisse de l'activité économique en janvier et février, de la reprise progressive de l'activité, mais des risques importants qui pèsent sur celle-ci en termes de seconde vague épidémique et de disparition de la demande extérieure de produits chinois, la PBoC pourrait devoir intervenir de manière plus agressive. Une baisse du taux de dépôt de référence semble de plus en plus probable, en particulier si les données de mars ne sont pas à la hauteur de l'amélioration progressive attendue.
- RBI (Inde) :** en raison de la puissance destructrice du Covid-19, la RBI a avancé d'une semaine sa réunion de politique monétaire bimensuelle et a baissé son taux directeur de 75 points de base, pour le passer de 5,15 % à 4,4 %. La RBI a également abaissé le taux fixe de sa facilité de prise en pension de 90 points de base (4,0 %) afin de rendre les dépôts passifs auprès de la RBI peu attractifs pour les banques et ainsi développer l'offre de crédit. Le *policy mix* est toujours déterminé principalement par la politique monétaire, dont la marge de manœuvre à l'avenir est faible en raison de l'inflation globale qui reste élevée. Il apparaît clairement que la RBI doit faire davantage d'efforts pour améliorer les mécanismes de transmission à l'économie réelle par l'intermédiaire des banques.
- BCB (Brésil) :** après une baisse de taux préventive de 50 points de base en réaction à l'épidémie de Covid-19, la BCB a annoncé fin mars « une injection de liquidité et un allègement des exigences en matière de fonds propres d'une ampleur sans précédent » (gouverneur de la BCB), représentant 1 200 milliards de BRL de liquidités. Les nombreuses mesures annoncées visent à assurer la liquidité du système financier et à intensifier les activités de crédit. La BCB se trouvait déjà à la fin d'un important cycle d'assouplissement, tant par sa taille que par sa durée, et les taux réels étaient négatifs. Le peu de marge de manœuvre dont dispose la BCB l'oblige à se tourner vers des outils alternatifs pour soutenir l'économie. Un nouvel assouplissement de taille modeste reste possible.
- CBR (Russie) :** après avoir baissé son taux directeur de 25 points de base pour le ramener à 6 % en février, la CBR a maintenu son taux directeur inchangé lors de la réunion de mars. Bien que l'inflation soit bien inférieure à l'objectif de 4 %, la CBR a évoqué une évolution des conditions extérieures liée à la forte baisse des cours du pétrole et à la menace d'une récession mondiale liée à la propagation du coronavirus. La CBR s'attend à ce qu'une accélération temporaire de l'inflation résultant de la dépréciation du rouble soit compensée par les pressions désinflationnistes causées par le ralentissement de la demande intérieure et mondiale.

PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Prévisions macroéconomiques

(29 mars 2020)

Moyennes annuelles (%)	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2019	2020 Fourchette	2021	2019	2020	2021
États-Unis	2.3	-3.1/-1.9	3.0/4.0	1.8	1.6	1.6
Japon	1.2	-3.0/-1.9	1.0/2.0	0.7	0.7	0.6
Zone euro	1.2	-5.2/-3.0	3.2/3.8	1.2	0.8	1.3
Allemagne	0.6	-5.5/-3.1	3.1/3.7	1.5	1.0	1.3
France	1.2	-5/-3	3.2/3.9	1.3	0.9	1.3
Italie	0.3	-6.1/-4.9	3.1/3.6	0.7	0.3	1.0
Espagne	2.0	-5.8/-4.2	3.0/3.7	0.7	0.6	1.0
Royaume-Uni	1.4	-5.0/-3.2	3.1/3.8	1.8	1.6	1.7
Brésil	1.1	-3.2/-1.8	-0.1/0.9	3.7	4.2	4.5
Mexique	-0.1	-3.5/-1.5	-0.2/0.8	3.6	3.6	3.6
Russie	1.3	-1/1	1.0/2.5	4.5	3.5	4.0
Inde	5.3	1.2/2.6	3.6/4.9	3.7	6.4	4.4
Indonésie	5.0	3.3/4.1	4.1/5.0	2.8	2.8	3.3
Chine	6.2	2.3/3.3	5.0/5.6	2.9	4.0	2.0
Afrique du Sud	0.2	-5/-3	0.8/1.0	4.6	4.1	4.4
Turquie	0.8	1.3/1.8	2.3/2.5	15.5	10.9	9.2
Pays développés	1.7	-3.4/-1.9	2.8/3.5	1.5	1.5	1.6
Pays émergents	4.1	0.8/1.7	3.3/4.0	4.0	4.6	3.5
Monde	3.1	-0.9/0.3	3.1/3.8	3.0	3.4	2.8

Prévisions de taux directeurs

Pays développés

	31/03 2020	Amundi + 6m.	Consensus T2 2020	Amundi + 12m.	Consensus T4 2020
États-Unis	0,13	0,25	0,13	0,25	0,15
Zone euro	-0,50	-0,50	-0,64	-0,50	-0,66
Japon	-0,1	-0,2	-0,16	-0,2	-0,28
Royaume-Uni	0,1	0,00	0,20	0,00	0,20

Pays émergents

	30/03 2020	Amundi + 6m.	Consensus T2 2020	Amundi + 12m.	Consensus T4 2020
Chine	4,05	3,85	-	3,85	-
Inde	4,4	4,15	4,95	4,15	4,9
Brésil	3,75	3,5	3,4	3,5	3,6
Russie	6	5,5	5,95	5,5	5,95

Prévisions de taux longs

Taux 2 ans

	31/03 2020	Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
États-Unis	0,23	0,25/0,5	0,30	0,25/0,5	0,35
Allemagne	-0,69	-0,8/-0,60	-0,74	-0,70/-0,50	-0,75
Japon	-0,14	-0,30/-0,20	-0,13	-0,30/-0,20	-0,13
Royaume-Uni	0,15	0/0,25	0,15	0/0,25	0,14

Taux 10 ans

	31/03 2020	Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
États-Unis	0,69	0,5/0,7	0,79	0,8/1	0,86
Allemagne	-0,48	-0,8/-0,5	-0,45	-0,50/-0,30	-0,42
Japon	0,02	-0,10/0,10	0,09	0/0,2	0,13
Royaume-Uni	0,37	0,20/0,4	0,36	0,4/0,6	0,43

Prévisions de change

	30/03/2020	Amundi + 6m.	Consensus T3 2020	Amundi + 12m.	Consensus T1 2021
EUR/USD	1,107	1,06	1,12	1,15	1,14
USD/JPY	108	106	107	105	106
EUR/GBP	0,89	0,92	0,86	0,85	0,86
EUR/CHF	1,06	1,05	1,07	1,10	1,07
EUR/NOK	11,69	11,83	10,27	11,01	10,65

	30/03/2020	Amundi + 6m.	Consensus T3 2020	Amundi + 12m.	Consensus T1 2021
EUR/SEK	11,02	11,55	10,59	10,25	10,54
USD/CAD	1,41	1,46	1,35	1,30	1,36
AUD/USD	0,61	0,59	0,67	0,72	0,65
NZD/USD	0,60	0,55	0,64	0,68	0,63
USD/CNY	7,10	7,10	6,97	7,10	6,99

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.

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
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Quant Investment Yield Real Estate
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.msclbarra.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 - krisanapong detraphiphat

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, *CIO Groupe*

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, *Responsable de la Recherche Groupe*

Rédacteur en chef adjoint

BLANCHET Pierre, *Responsable Investment Intelligence*
BOROWSKI Didier, *Responsable Global Views*

Conception et support

BERGER Pia, *équipe de Recherche*
PONCET Benoît, *équipe de Recherche*

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*
LICCARDO Giovanni, *Amundi Investment Insights Unit*