

Marchés, économie et valorisations : le débat fait rage

La vigueur de l'activité économique et les anticipations des marchés concernant les décisions des banques centrales et les bénéfices des entreprises ont fait monter les prix des actifs. Les valorisations sont excessives dans certains segments tels que les méga-capitalisations, dont les marges bénéficiaires sont également élevées. Mais la question clé est de savoir si de telles marges justifient les valorisations actuelles. Ces entreprises seront-elles en mesure d'accroître rapidement leur chiffre d'affaires tout en maintenant leurs marges dans un contexte de concurrence mondiale accrue et d'essoufflement des consommateurs ? Par ailleurs, il devient de plus en plus difficile de prévoir dans quel sens va évoluer l'activité économique. Nous pensons que les facteurs suivants vont prendre de l'importance :

- **Un ralentissement américain tardif mais prononcé** : Nous prévoyons un ralentissement de la demande intérieure en raison d'un soutien budgétaire limité ou inexistant et de difficultés croissantes pesant sur les entreprises. Jusqu'à présent, la consommation a été soutenue par la baisse de l'épargne, voire par un endettement excessif. Mais, à mesure que les marchés du travail ralentissent, ces moteurs pourraient s'affaiblir, affectant la croissance.
- **Divergences / stagnation de la croissance en Europe** : L'Allemagne, confrontée à de nombreux défis structurels, devrait être le pays le plus à la traîne cette année en raison de la faiblesse des investissements et des exportations. Des pays comme l'Espagne devraient faire un peu mieux. Dans ce contexte, le rôle de la force budgétaire et politique collective de l'UE est important dans le cadre de la transition écologique.
- **La politique monétaire** : À partir de la fin du 1^{er} semestre, la Fed, la BCE et la BoE devraient commencer à réduire leurs taux, pour une baisse totale de 100 pb pour la Fed cette année et de 125 pb pour la BCE et la BoE. Si l'inflation continue de baisser, nous voyons peu de raisons pour que la Fed maintienne des taux restrictifs.

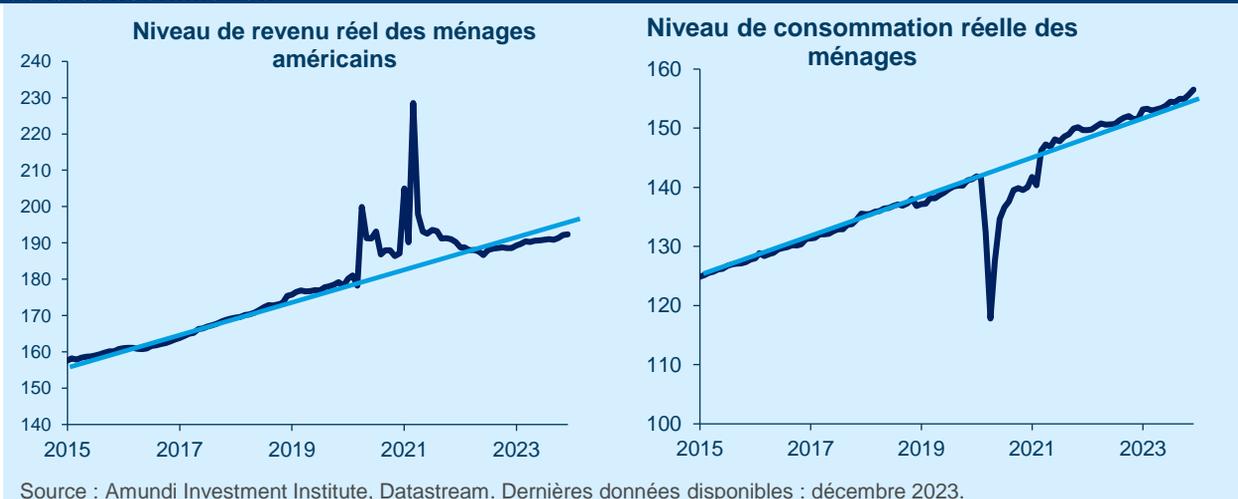


VINCENT MORTIER
DIRECTEUR DES GESTIONS GROUPE



MATTEO GERMANO
DIRECTEUR ADJOINT DES GESTIONS GROUPE

Aux États-Unis, la baisse des revenus réels des ménages devrait entraîner une détérioration de la consommation





Nous identifions de la valeur dans quatre domaines principaux :

- **Cross Asset.** Nous sommes désormais proches de la neutralité sur les actions des marchés développés, car la croissance économique s'avère meilleure que prévu. Toutefois, compte tenu des valorisations élevées, nous nous méfions de l'excès d'exubérance et recherchons des opportunités régionales sur les marchés émergents et au Japon. Nous sommes passés neutres sur les États-Unis. En termes de durée, nous sommes prudents sur le Japon, mais positifs sur les États-Unis et l'Europe. Compte tenu du risque de tensions budgétaires et de surprises inflationnistes, mieux vaut être actif dans la gestion de la durée. En outre, toute appréciation à court terme du dollar pourrait affecter les performances des obligations émergentes et appelle donc à la vigilance. Enfin, le pétrole constitue une bonne couverture au vu des tensions géopolitiques, avec un potentiel de légère hausse, l'offre étant restreinte à court terme.
- **Sur le marché obligataire, nous restons légèrement prudents sur la durée en Europe et au Japon, mais positifs aux États-Unis,** où l'inflation poursuit sa baisse, **et positifs sur le crédit mondial de qualité.** En Europe, nous suivons l'analyse de l'économie par la BCE afin de déceler tout signe d'inflexion de sa politique. Au Royaume-Uni, nous sommes légèrement optimistes au vu des pressions sur la BoE pour qu'elle réduise ses taux. Les obligations d'entreprises restent bien orientées, mais la liquidité est une préoccupation, surtout sur le HY. Nous sommes optimistes sur l'IG aux États-Unis et plus encore dans l'UE. Aux États-Unis, nous privilégions le crédit à maturité courte et les titres liés à l'assurance. Nous sommes prudents vis-à-vis du HY moins bien noté, mais décelons de la valeur, de façon sélective, dans les secteurs non cycliques dans un contexte de dispersion croissante.
- **Les récents mouvements des actions américaines ont été tirés par un nombre limité de méga-capitalisations, ce qui augmente les risques de concentration.** Dans une moindre mesure, cela est également vrai pour l'Europe. À mesure que le cycle économique évolue, les marchés devraient commencer à accorder davantage d'attention à la tendance des bénéfices. Nous maintenons une position sélective et sommes légèrement prudents à l'égard des secteurs les plus chers aux États-Unis et en Europe. Cependant, toute anomalie de marché concernant les bénéfices et les valorisations est l'occasion de tirer parti de situations idiosyncrasiques. En termes de styles et de régions, nous restons positifs sur les entreprises à marge élevée (qualité), sur les actions Value américaines, ainsi que sur le Japon.
- **Sur les marchés émergents, les rendements attractifs** et la poursuite de la désinflation nous incitent à rester positifs à l'égard de la dette en devise forte et en devise locale, avec une préférence pour le HY par rapport à l'IG. Sur le plan régional, nous privilégions l'Amérique latine et sommes plus sélectifs en Asie et dans la région EMEA. Sans surprise, la région présente des opportunités idiosyncrasiques comme l'Argentine. Nous sommes également optimistes sur les actions, notamment en Asie (Inde, Indonésie, Corée du Sud) et en Amérique latine.

L'extension du cycle économique nous permet de rester proches de la neutralité en termes de risque, mais nous surveillons l'incertitude au sujet de la consommation intérieure américaine et le niveau extrême des valorisations dans certains segments.

Sentiment de risque global

Aversion | **Appétit**



Proche de la neutralité en termes de risque compte tenu de l'écart entre, d'une part, la performance et les valorisations du marché et, d'autre part, le ralentissement économique attendu.

Le sentiment de risque global est une appréciation qualitative des actifs risqués (crédit, actions, matières premières) exprimée par les différentes plateformes de gestion et communiquée lors du comité d'investissement mondial. Notre positionnement peut être ajusté pour refléter toute modification des marchés ou du contexte économique.

BCE = Banque centrale européenne, MD = marchés développés, ME = marchés émergents, BC = banque centrale, IG = investment grade, HY = high yield, DF = dette libellée en devises fortes, DL = dette libellée en devises locales. Pour d'autres définitions, voir la dernière page du présent document.

Changements par rapport au mois dernier

- Cross asset : Neutralité sur les actions américaines ; Protection sur la durée américaine du fait des risques de surprises inflationnistes ; Toujours positif sur les obligations émergentes, mais, à court terme, la vigueur du dollar pourrait affecter les performances dans ce segment.



Trois questions d'actualité

1

Comment les grandes banques centrales des marchés développés réagiront-elles au ralentissement de l'inflation ?

Même si la désinflation est en cours en Europe, les risques d'un resserrement excessif et d'un retard de la BCE ne sont pas pris en compte par les marchés. La BCE surveille les données économiques, les marchés du travail et l'assouplissement récent des conditions financières. Nous continuons de penser qu'elle commencera à réduire ses taux vers la fin du 1^{er} semestre, pour une baisse totale de 100 pb cette année. La BoE a également abandonné son ton restrictif et devrait réduire ses taux de 125 pb à partir du milieu de l'année, même si nous n'excluons pas une baisse surprise plus tôt. Aux États-Unis, la Fed aura besoin d'être sûre que la tendance de l'inflation converge vers son objectif.

Conséquences en matière d'investissement

- Légèrement positifs à l'égard de la duration aux États-Unis et au Royaume-Uni

2

Que pensez-vous des nouveaux sommets atteints par les actions ?

Alors que les actions américaines et européennes ont atteint des niveaux record en février, le moment est venu de réévaluer les valorisations. Les marchés semblent tendus dans leur ensemble et il est difficile de croire qu'une prime supplémentaire de valorisation puisse se construire rapidement et avec une ampleur significative. De plus, si le contexte économique est meilleur qu'auparavant, les valorisations élevées nous empêchent d'adopter une opinion plus favorable sur les actions. Une correction tactique pourrait offrir des points d'entrée à des niveaux attractifs. D'ici là, nous aurons également plus de visibilité sur les perspectives économiques.

Conséquences en matière d'investissement

- Proches de la neutralité sur les États-Unis et l'Europe
- Légèrement positifs à l'égard du Japon

3

Quelles sont vos perspectives à court terme concernant les matières premières ?

A court terme, les prix du pétrole pourraient connaître une certaine vigueur en raison de facteurs techniques solides et de la résilience de la croissance mondiale. Toutefois, nous prévoyons des gains limités à moyen terme en raison de freins tels que les capacités de production inutilisées et la faible discipline de production de l'OPEP. En revanche, les cours de l'or semblent attentistes. Compte tenu de sa faible valorisation et de la dissipation des espoirs de baisses de taux rapides de la Fed, nous identifions un léger potentiel de hausse à court terme. Toutefois, si la Fed réduit ses taux plus tôt que prévu, le potentiel haussier pourrait être plus important.

Conséquences en matière d'investissement

- Objectif Brent : 85 \$ / baril à court terme
- Or : 2050 \$ / once

Même si nous nous attendons à ce que la Fed, la Banque d'Angleterre et la BCE baissent leurs taux vers le mois de juin, nous restons attentifs au rythme de la désinflation, qui peut créer des surprises.

MONICA DEFEND
DIRECTRICE
D'AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE





MULTI-ASSET

Allocation dynamique : neutralité, vigilance sur le risque

Même si nous anticipons un ralentissement aux États-Unis, la situation n'est pas facile à lire, en particulier si l'on considère les bénéfiques et les valorisations des actifs risqués. **Par conséquent, nous maintenons une approche dynamique qui tient compte des nuances à court terme et équilibre les convictions à long terme.** Nous avons adopté une position neutre sur les actions des marchés développés, mais basons notre conviction sur les divergences géographiques (MD vs Asie). Dans le même temps, nous restons bien diversifiés grâce aux matières premières et avons affiné nos vues sur les changes et les couvertures. L'environnement des **actions mondiales** est de plus en plus incertain. Le cycle américain se prolonge mais la croissance future s'annonce difficile. Nous sommes passés neutres sur les États-Unis dans un contexte de désinflation et de croissance solide. Nous sommes prudents sur l'Europe et légèrement positifs sur le Japon malgré les derniers chiffres. Toutefois, notre positionnement est plus affirmé sur les marchés émergents (Indonésie, Corée, Inde).

Nous restons légèrement optimistes sur la durée américaine et européenne compte tenu de l'incertitude entourant l'activité future et des anticipations de baisse de taux. Étant donné que l'inflation et des tensions budgétaires (dues aux élections américaines) pourraient affecter l'attitude des banques centrales et l'évolution des taux, nous restons très flexibles. Concernant les BTP italiens, nous pensons que les risques idiosyncrasiques sont limités et qu'il existe un potentiel supplémentaire. Nous restons toutefois prudents à l'égard des JGB et surveillons la manière dont les derniers chiffres de PIB pourraient freiner la BoJ dans sa sortie de sa politique de taux négatifs.

En ce qui concerne le crédit des marchés développés, nous apprécions le crédit IG de l'UE, compte tenu de sa qualité élevée et de ses valorisations relatives attractives. Ailleurs, la tendance désinflationniste dans les marchés émergents et l'approche du cycle d'assouplissement des banques centrales des marchés développés créent un environnement positif pour les obligations émergentes. Les rendements des marchés émergents sont attractifs, mais une inflation plus élevée que prévu ou de meilleures perspectives de croissance aux États-Unis (par rapport au reste du G10), alors que le cours du dollar intègre la perspective d'un assouplissement monétaire (marge d'appréciation), pourraient prolonger la vigueur du billet vert. Les investisseurs doivent tenir compte de cet aspect dans leur allocation. Même si nous restons tactiquement positifs à l'égard du dollar, nous pensons que cette tendance ne se poursuivra pas. Nous sommes également optimistes sur les paires EUR/GBP et JPY/CHF. Par ailleurs, la politique monétaire et la croissance américaines devraient également avoir un effet sur le yen. Concernant les devises émergentes, nous maintenons notre préférence pour l'Amérique latine (BRL) par rapport à l'Asie.

L'inflation américaine recule, mais toute surprise pourrait peser sur les obligations du Trésor américain, ce qui rend nécessaire une certaine protection. En revanche, le pétrole offre une protection contre les risques géopolitiques, compte tenu de ses solides facteurs techniques.

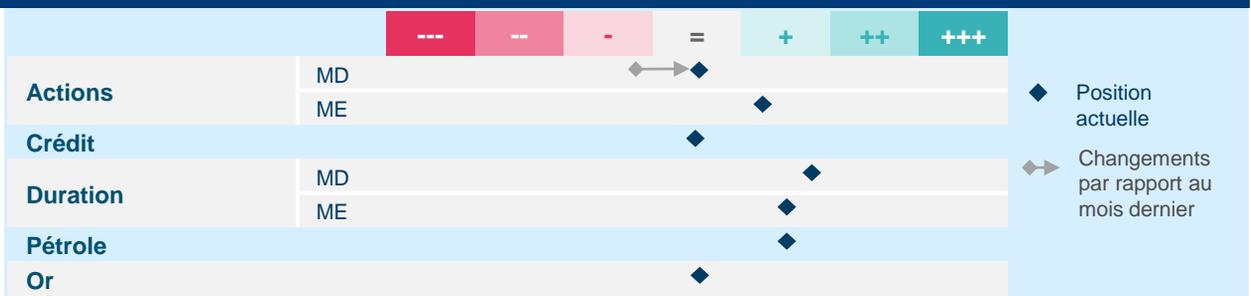
RÉDACTEURS

FRANCESCO SANDRINI
RESPONSABLE DES STRATÉGIES MULTI-ASSET

JOHN O'TOOLE
RESPONSABLE DES SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT MULTI-ASSET

La combinaison désinflation/ croissance aux États-Unis et les anticipations de baisse des taux stimulent les actions américaines, d'où notre neutralité tactique à l'égard des actions des marchés développés.

Convictions cross-asset d'Amundi



Source : Amundi. Ce tableau propose une évaluation des classes d'actifs sur un horizon de trois à six mois, sur la base d'opinions exprimées lors de notre dernier Comité d'investissement mondial. Les perspectives, modifications de perspectives et opinions sur les classes d'actifs reflètent l'orientation anticipée (+/-) et la force des convictions (+/+/+/+/+). Cette évaluation est susceptible d'être modifiée et inclut les effets des éléments de couverture. FX = devises, BTP = obligations d'État italiennes, BoJ = Banque du Japon, JGB = obligations d'État japonaises, BoE = Banque d'Angleterre, NIRP = politique de taux d'intérêt négatifs, MD = marchés développés, ME = marchés émergents. Pour d'autres définitions et abréviations de devises, veuillez consulter la dernière page du présent document.



OBLIGATIONS

Investir dans les obligations à l'échelle mondiale, en gardant un œil sur l'inflation du « dernier kilomètre »

Les marchés révisent leurs anticipations (par rapport à il y a quelques mois) de baisse des taux directeurs aux États-Unis du fait de la communication de la Fed et des chiffres de l'inflation américaine. Tant la Fed que la BCE souhaiteraient constater une poursuite de la désinflation avant de commencer à baisser leurs taux. Aussi, compte tenu de la tendance récente de l'inflation sous-jacente des services aux États-Unis, il est logique qu'elles fassent preuve de patience. Pour les investisseurs, cela signifie que les rendements sans risque sont attractifs aux niveaux actuels, en particulier aux États-Unis. Toutefois, en raison de l'incertitude entourant l'évolution des économies, nous restons très agiles sur les obligations et recherchons des opportunités à l'échelle du monde. Nous restons positifs vis-à-vis du crédit mondial de qualité et des obligations émergentes.

Obligations mondiales et européennes	Obligations américaines	Obligations émergentes
<ul style="list-style-type: none"> Nous restons légèrement prudents sur la durée des principaux pays européens. Cependant, la situation pourrait changer lorsque l'action de la BCE deviendra plus claire. Concernant le Japon, nous sommes prudents et suivons l'action de la BoJ. Sur le marché du crédit, nous apprécions les obligations IG européennes mais restons agiles pour nous adapter aux fluctuations du marché. Nous privilégions les financières et les dettes subordonnées et l'IG par rapport au HY. Sur le HY, nous observons une forte dispersion, avec des opportunités sélectives sur les maturités courtes en Europe. 	<ul style="list-style-type: none"> Nous sommes optimistes sur la durée au vu de la tendance à la désinflation, mais nous restons flexibles. Nous préférons l'IG au HY et au sein de l'IG, nous apprécions les valeurs financières. De plus, la partie intermédiaire de la courbe de crédit et les échéances plus courtes offrent un meilleur potentiel. Nous sommes prudents sur le HY, mais recherchons des obligations d'entreprise et des titres liés à l'assurance mieux notés. Nous sommes également attentifs à la liquidité. 	<ul style="list-style-type: none"> La poursuite de la désinflation, la croissance soutenue des marchés émergents et l'assouplissement potentiel de la Fed sont des facteurs positifs. Nous apprécions la dette en devises fortes et la dette d'entreprise, et privilégions le HY par rapport à l'IG, compte tenu des valorisations relatives attractives et d'un meilleur portage. Concernant les devises locales, nous maintenons notre préférence pour l'Amérique latine. Nous identifions de bonnes opportunités idiosyncrasiques, à savoir l'Argentine (forte récolte, portage attractif) et l'Égypte. Nous sommes toutefois prudents à l'égard du Moyen-Orient, même si nous apprécions les exportateurs de matières premières.

L'inflation globale recule, mais attention à la persistance de l'inflation des services



RÉDACTEURS

AMAURY D'ORSAY
RESPONSABLE DE LA
PLATEFORME
DE GESTION
OBLIGATAIRE

YERLAN SYZDYKOV
RESPONSABLE
MONDIAL DES
MARCHÉS ÉMERGENTS

MARCO PIRONDINI
DIRECTEUR
DES
INVESTISSEMENTS
AUX ÉTATS-UNIS



ACTIONS

Se concentrer sur la résilience des bénéfices et les valorisations

Alors que les marchés ont atteint de nouveaux sommets et que les risques de concentration se sont accrues aux États-Unis et en Europe, nous sommes en train d'évaluer la soutenabilité de cette hausse au vu de la croissance. Compte tenu du niveau élevé des valorisations, tout catalyseur baissier (déception sur les baisses de taux, faiblesse des données économiques, etc.) pourrait peser sur les performances des segments les plus chers. La question principale est donc de savoir si nous assisterons à un ralentissement aux États-Unis, et, si oui, quelle en sera l'ampleur. En cas de faiblesse économique aux États-Unis et en Europe, les bénéfices en seraient affectés. Les investisseurs ont donc intérêt à explorer les segments offrant le bon équilibre entre potentiel de croissance des bénéfices et valorisations aux États-Unis, en Europe, au Japon et sur les marchés émergents.

Actions européennes	Actions mondiales et américaines	Actions ME
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nous privilégions une approche barbell, avec une préférence pour les valeurs défensives et cycliques de qualité. ▪ Sur le plan sectoriel, nous sommes légèrement plus optimistes à l'égard des biens de consommation de base. Les investisseurs doivent également envisager de profiter de la volatilité des marchés pour explorer les entreprises du luxe. ▪ Dans le secteur financier, nous privilégions les banques offrant des dividendes élevés et une croissance des bénéfices supérieure à celle du marché. ▪ En revanche, les valorisations de certains fabricants de semi-conducteurs semblent exagérées. 	<ul style="list-style-type: none"> • Sur les marchés qui font la part belle aux méga-capitalisations, nous cherchons à tirer parti des écarts entre les titres « value » et « growth », entre l'approche équilibrée et les méga-capitalisations. • Nous sommes de moins en moins positifs à l'égard du secteur de l'énergie en raison des craintes d'offre excédentaire. • Nous privilégions les valeurs défensives présentant des valorisations raisonnables et apprécions les valeurs cycliques de qualité qui deviennent attractives après les derniers résultats. • Au Japon, des ajustements sont possibles d'un point de vue bottom-up. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nous sommes optimistes vis-à-vis des émergents, dont la dynamique diverge de celle des économies développées. Nous sommes vigilants à l'égard de la Chine en raison de la faiblesse de la consommation, mais la volonté du gouvernement d'améliorer le sentiment est incontestable. ▪ Ailleurs en Asie, nous sommes légèrement plus optimistes en Corée du Sud sur fond d'amélioration de la gouvernance des entreprises. ▪ Dans l'ensemble, nous recherchons des tendances structurelles en Asie et en Amérique latine, et continuons d'apprécier l'Inde et l'Indonésie.

Les valorisations relatives du S&P 500 attirent l'attention sur les risques de concentration



RÉDACTEURS

FABIO DIGIANSANTE
RESPONSABLE DES
ACTIONS À GRANDE
CAPITALISATION

YERLAN SYZDYKOV
RESPONSABLE
MONDIAL DES
MARCHÉS ÉMERGENTS

MARCO PIRONDINI
DIRECTEUR
DES INVESTISSEMENTS
AUX ÉTATS-UNIS



OPINIONS

Allocation d'actifs Amundi

Focus ce mois-ci

- **Méga-capitalisations américaines** : Nous sommes sceptiques à l'égard des méga-capitalisations et pensons qu'il existe des opportunités en dehors de ce segment, y compris sur le segment Value aux États-Unis. En ce qui concerne les valeurs de croissance mondiale, nous sommes proches de la neutralité.
- **Govies GB** : L'inflation globale devrait rapidement baisser et la majorité des membres du Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre semble être favorables aux baisses de taux. Nous sommes donc légèrement positifs sur les Gilts.

Actions et facteurs globaux

Régions	Évolution vs M-1	--	-	=	+	++	Facteurs mondiaux	Évolution vs M-1	--	-	=	+	++
États-Unis					◆		Croissance				◆		
Europe					◆		Value					◆	
Japon						◆	Petites capitalisations					◆	
ME						◆	Qualité						◆
Chine					◆		Faible volatilité					◆	
Émergents hors Chine						◆	Momentum					◆	
Inde						◆	À dividende élevé						◆

Obligations et devises

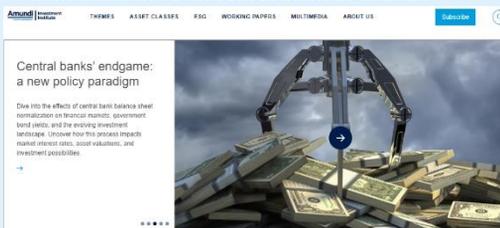
Govies	Évolution vs M-1	--	-	=	+	++	Crédit	Évolution vs M-1	--	-	=	+	++
États-Unis						◆	IG É.-U.					◆	
Noyau dur de l'UE						◆	HY É.-U.					◆	
UE périph.						◆	IG UE						◆
UK						◆	HY UE						◆
Japon						◆							
Dette ME	Évolution vs M-1	--	-	=	+	++	Devises	Évolution vs M-1	--	-	=	+	++
Oblig. d'État chinoises						◆	USD						◆
Oblig. d'État indiennes						◆	EUR					◆	
Dette ME en devise forte						◆	GBP					◆	
Dette ME en devise locale						◆	JPY						◆
Oblig. d'entreprises émergentes						◆	CNY					◆	

Source : Amundi, février 2024. Opinions relatives à un investisseur en EUR. Ce document présente une évaluation de l'environnement de marché à un instant donné et ne vise pas à prévoir des événements futurs ni à garantir des résultats futurs. Le contenu du document ne doit pas être considéré par le lecteur comme un travail de recherche, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont communiquées à titre indicatif et pédagogique uniquement et sont susceptibles de changer. Ces informations ne reflètent pas le détail, présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi.

Dans un monde en mutation, les investisseurs expriment un besoin essentiel d'une meilleure compréhension de leur environnement et de l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles. Situé au cœur du processus d'investissement global, l'Amundi Institute a pour objectif d'apporter un leadership éclairé, de renforcer le conseil, la formation et les échanges quotidiens sur ces sujets concernant l'ensemble des actifs pour tous ses clients – distributeurs, institutions et entreprises. L'Amundi Institute regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'informations d'investissement et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi. Son objectif est de mettre en valeur les opinions et les recommandations d'investissement d'Amundi.

Rendez-vous sur :     

Venez découvrir Amundi Insights sur
www.amundi.com



Contributeurs Amundi Institute

BERTINO Claudia,
Responsable Amundi
Investment Insights &
Publishing

FIOROT Laura, Responsable
Investment Insights & Client
Divisions

CARULLA Pol, Spécialiste de
l'Édition & des Divisions Client

DHINGRA Ujjwal, Spécialiste de
l'Édition & des Divisions
Client

NIALL Paula, Spécialiste de
l'Édition & des Divisions Client

PANELLI Francesca,
Spécialiste de l'Édition & des
Divisions Client

DÉFINITIONS ET ABRÉVIATIONS

Abréviations des devises : USD - dollar américain, BRL - real brésilien, JPY - yen japonais, GBP - livre sterling britannique, EUR - euro, CAD - dollar canadien, SEK - couronne suédoise, NOK - couronne norvégienne, CHF - franc suisse, NZD - dollar néo-zélandais, AUD - dollar australien, CNY - renminbi chinois, CLP - peso chilien, MXN - peso mexicain, IDR - roupie indonésienne, RUB - rouble russe, ZAR - rand sud-africain, TRY - livre turque, KRW - won sud-coréen, THB - baht thaïlandais, HUF - forint hongrois.

INFORMATIONS IMPORTANTES

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou diffusées 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 sont aucunement censées constituer un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre ou de ne pas prendre une décision d'investissement et ne doivent pas être utilisées comme tel. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les informations de MSCI sont fournies « telles quelles » et l'utilisateur de ces informations assume l'entière responsabilité liée à l'utilisation qu'il fait de ces informations. 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 préjudice de ce qui précède, aucune partie MSCI ne sera tenue responsable de dommages directs, indirects, spécifiques, collatéraux, punitifs, consécutifs (y compris la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage. (www.msicibarra.com). Les Global Industry Classification Standard (GICS) SM ont été conçus par et sont la propriété exclusive et un service de Standard & Poor's et MSCI. Ni Standard & Poor's, ni MSCI, ni aucune autre partie impliquée dans la production ou l'assemblage de classifications GICS n'émet aucune garantie ou représentation, formelle ou implicite, sur une telle norme ou classification (ou les résultats qui pourraient être obtenus par l'utilisation de ceux-ci), et toutes ces parties déclinent expressément toutes les garanties d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de ponctualité, de conformité et d'aptitude à un usage particulier sur ces normes et classifications. Sans restreindre aucune de ces limites, en aucun cas Standard & Poor's, MSCI, ni aucune autre entité affiliée ou tierce partie impliquée dans la production et l'assemblage de quelque classification GICS ne peut être tenue responsable, de façon directe, indirecte, spécifique, punitive, conséquente, ou de tout autre dommage (incluant la perte de bénéfices) même en cas de notification de l'éventualité de ces dommages.

Le présent document est communiqué à titre purement informatif. Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction. Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice. En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 1 mars 2024. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre toute perte éventuelle. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées sur les tendances du marché et de l'économie sont celles des auteurs et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management S.A.S., et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction de la situation du marché ou d'autres conditions. Par ailleurs, rien ne garantit que les pays, marchés ou secteurs réaliseront la performance prévue. Ces opinions ne sauraient être considérées comme un conseil en investissement, une recommandation de titre ou une incitation à la négociation d'un quelconque produit Amundi. Tout investissement comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change. De plus, Amundi ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation. **Date de première utilisation** : 1 mars 2024.

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