

Convictions des CIO pour le S2 2023



Vincent MORTIER
CIO Groupe



Matteo GERMANO
CIO Adjoint Groupe

1. Trajectoire de croissance difficile et incertaine, point bas au S2 2023

Les répercussions différées du resserrement monétaire sur l'économie réelle entraîneront un nouveau ralentissement de la croissance avec des disparités : récession modérée aux États-Unis, croissance anémique en Europe mais davantage de résilience dans les économies émergentes. Avec des chiffres peu élevés en valeur absolue, tant du côté positif (Europe) que du côté négatif (États-Unis), les perspectives restent très incertaines.

2. Ralentissement progressif de l'inflation

L'inflation est orientée à la baisse, mais seulement de façon progressive, car l'inflation sous-jacente reste obstinément élevée. L'expérience des épisodes passés de forte inflation aux États-Unis suggère qu'il faut environ deux ans pour faire baisser de moitié l'inflation sous-jacente par rapport à son pic. Nous pensons qu'il en sera de même cette fois-ci.

3. Resserrement monétaire proche du pic, mais pas de baisses de taux rapides

Nous pensons que les taux de la Fed et de la BCE sont proches de leur pic cyclique mais nous ne prévoyons aucune baisse durant le reste de 2023. En effet, l'inflation reste supérieure à l'objectif des banques centrales et le ralentissement économique n'aura lieu que vers la fin de l'année.

4. L'avantage de croissance des ME se renforce, notamment concernant l'Asie

La croissance résiliente des marchés émergents (ME) creuse l'écart avec celle des marchés développés (MD). Nous pensons que l'Asie continuera d'attirer les flux d'investissement et qu'elle bénéficiera de la transition de la Chine et de l'Inde vers des modèles de croissance plus durables.

S1 2023 : bilan à mi-année

Économie et politique

Marchés financiers

Attendu

- **États-Unis - Pivot de la Fed** : reflux de l'inflation, mais inflation sous-jacente persistante. Poursuite du resserrement monétaire, quoique plus lent qu'en 2022. Pause de la Fed au T1-T2.
- **Europe - Crise énergétique** : faibles perspectives économiques.
- **Chine - Trajectoire de croissance** : portée par le marché intérieur et la réouverture.

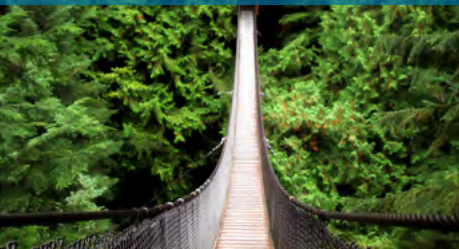
- **Retour confirmé des obligations**, notamment des titres d'État et du crédit de qualité.
- Retour des **portefeuilles 60-40**.
- **Perspectives défavorables pour les actifs risqués**, points d'entrée au T1/T2 2023.
- **Préférence pour les actions des É-U** par rapport à celles des autres régions.
- Tendance baissière de l'USD.

Inattendu

- **États-Unis - Pivot de la Fed** : faillite de banques régionales aux É-U.
- **Europe - Crise énergétique** : stabilisation des prix à des niveaux plus bas. Récession évitée (diversification des approvisionnements).
- **Chine - Trajectoire de croissance** : réouverture plus précoce que prévu. Reprise modeste sur fond de difficultés dans l'immobilier.

- **Forte performance des marchés d'actions**, différences d'une région à l'autre : Actions japonaises et européennes, tech américaine, résistance des actifs des ME hors Chine.
- **Stabilité, dans l'ensemble, des spreads de crédit** malgré les tensions financières.
- **Repli des matières premières**, or excepté.

Source : Amundi Institute, au 13 juin 2023. MD : marchés développés, ME : marchés émergents, BC : banques centrales, Les thèmes économiques et politiques renvoient à nos [Perspectives d'investissement pour 2023](#).



“Les marchés sont à un tournant décisif, les banques centrales marquent une pause après le cycle de hausse le plus rapide depuis les années 80. La qualité est la boussole qui permet de traverser cette phase.”

5. Résilience des consommateurs américains : une variable clé à surveiller

Jusqu'à présent, la forte demande a permis aux entreprises de répercuter la hausse des coûts sur les consommateurs, mais les conditions devraient devenir moins favorables. L'épargne excédentaire va s'épuiser et le durcissement des conditions de prêt assombrit les perspectives de la consommation. Nous anticipons une détérioration des CA et des BPA aux États-Unis.

6. La conjoncture invite à la prudence au début du S2

Les perspectives macroéconomiques incertaines et la faible croissance des bénéfices des entreprises incitent à des allocations prudentes, car le potentiel de hausse est incertain et les risques de baisse sont importants, alors que les valorisations des actifs risqués sont élevées. La saison de publication des résultats cet été pourrait apporter un éclairage sur la capacité de résistance des entreprises. Une pause de la Fed, un tassement de l'inflation et une reprise des bénéfices devraient permettre d'entamer une phase de fin de cycle, plus favorable aux marchés d'actions, vers la fin de l'année.

7. Pic des taux : favorable aux obligations (souveraines et crédit de qualité)

Le retour des obligations est le principal thème d'investissement de 2023. La modération de l'inflation, le ralentissement de la croissance et la pause de la Fed soutiendront le crédit mondial de qualité, tandis que le besoin de protection contre l'inflation restera d'actualité. Les investisseurs doivent rester prudents sur le haut rendement et attentifs au risque de liquidité et à l'endettement des entreprises.

8. Actions : privilégier la qualité, regarder au-delà des méga-capitalisations et renforcer les positions cycliques

Le risque de concentration est élevé, car la hausse des actions américaines n'est due qu'à une poignée de valeurs. Les opportunités se trouvent désormais du côté de la qualité. Il faut rechercher les entreprises dont les bénéfices sont résilients et descendre vers les capitalisations de plus petite taille afin d'éviter les valorisations excessives. Plus tard dans l'année, la transition vers une fin de cycle pourrait favoriser les marchés cycliques, notamment l'Europe.

9. Jouer l'avantage de croissance des ME via les actions et les obligations

Les valorisations attractives, la fin du resserrement de la Fed et une possible dépréciation du dollar sont de bon augure pour les actifs des ME. La sélection reste primordiale, car les conditions économiques sont fragiles dans certaines régions et les perspectives d'inflation et de politique monétaire sont mitigées.

10. L'allocation aux secteurs résistants à l'inflation reste une priorité

L'inflation reste supérieure à la normale et implique de rechercher des sources de diversification supplémentaires telles que les marchés privés (en particulier les infrastructures) et les hedge funds (global macro). Il sera essentiel de tenir compte de la tendance de l'inflation pour recentrer l'allocation sectorielle sur des segments de marché plus résistants.

0

Baisses de taux de la Fed et de la BCE anticipées au S2.

Prévision d'Amundi Institute

4,2%

Inflation annuelle aux États-Unis, moyenne de 2023 (IPC, a/a).

Prévision d'Amundi Institute

3,3%

Anticipation de l'écart entre la croissance du PIB réel des ME et celle des MD en 2023 (4,2 % ME vs 0,9 % MD)

Prévision d'Amundi Institute

20%

Probabilité d'une récession des bénéfices plus importante au S2 2023.

Prévision d'Amundi Institute

Thèmes d'investissement pour le S2 2023

Obligations et cash en vedette

Dans un contexte de ralentissement économique et de taux au plus haut depuis des décennies, il faut privilégier les obligations – avec un accent sur la qualité – et le cash.

Actions : recherche de la qualité

La persistance de l'inflation élevée et la détérioration de la croissance vont peser sur la rentabilité des entreprises. La qualité sera déterminante dans la quête de résilience.

ME : de l'Ouest vers l'Est

Les investisseurs ont intérêt à s'exposer à l'Asie, afin de bénéficier de son avantage de croissance (environ 70 % de la croissance mondiale devrait provenir d'Asie cette année).

Allocation dynamique résistante à l'inflation

L'incertitude sur la croissance et l'inflation, ainsi que les écarts de valorisation, offrent des opportunités dans le cadre d'une approche dynamique de l'allocation.

Principaux thèmes ESG

Evaluer la trajectoire « Net Zero » et son impact sur les investissements devient une priorité. D'autres thèmes, tels que l'autonomie stratégique et la sécurité alimentaire, progressent aussi.

Séquence à suivre



	S1 2023	S2 2023
Priorité aux obligations et au cash	<ul style="list-style-type: none"> ■ Préférence pour la duration américaine plutôt qu'européenne, le cycle de resserrement étant plus avancé aux États-Unis. ■ Accent mis sur le crédit mondial. ■ Prudence accrue sur le HY. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Cash, obligations d'État américaines. ■ Crédit mondial avec un accent sur la qualité, prudence sur le HY. ■ Obligations des ME en devise forte et recherche de points d'entrée sur les obligations des ME en devise locale.
Marchés d'actions : recherche de la qualité	<ul style="list-style-type: none"> ■ Miser sur la qualité, la value et les dividendes élevés. ■ Prudence accrue vis-à-vis des actions américaines, en particulier des méga-capitalisations. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Recherche de la qualité tant au niveau mondial que dans chaque région.
Marchés émergents : de l'Ouest vers l'Est	<ul style="list-style-type: none"> ■ Début de positionnement sur les actions chinoises afin de tirer parti de la réouverture du pays. ■ Renforcement des positions en obligations des ME à partir du T2. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Renforcement de l'exposition aux ME : la pause de la Fed devrait soutenir les devises. ■ Dans une perspective de moyen terme, construction d'une allocation dédiée aux actifs asiatiques, en particulier à la Chine et à l'Inde.
Allocation dynamique résistante à l'inflation	<ul style="list-style-type: none"> ■ Approche dynamique de l'allocation pour exploiter les opportunités créées par l'évolution du contexte économique, en privilégiant les actifs et les secteurs les plus résistants à l'inflation. 	
Principaux thèmes ESG	<ul style="list-style-type: none"> ■ Recherche de facteurs d'amélioration ESG, construction de portefeuilles Net Zéro et positionnement sur les thèmes du changement climatique et les thèmes sociaux. 	

Source : Amundi Institute, au 1^{er} juin 2023.



L'incertitude concernant la croissance implique une allocation défensive



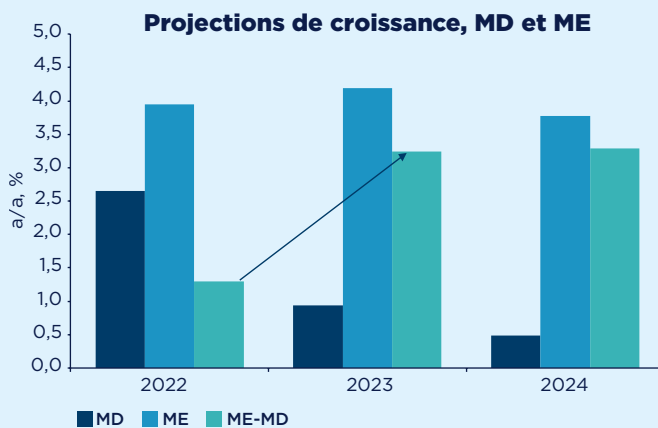
Monica DEFEND

Directrice d'Amundi Institute

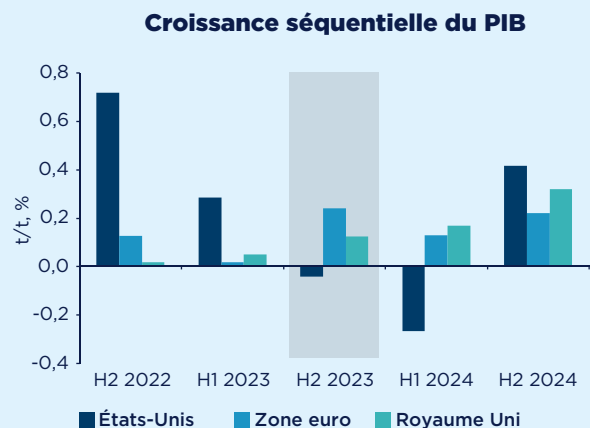
“ Il faut maintenir une attitude défensive et rechercher des points d'entrée en regardant au-delà du ralentissement cyclique. ”

La résilience économique et l'ajustement plus fluide que prévu des chaînes d'approvisionnement (**mondialisation transformatrice**) dans les marchés développés (MD) comme émergents (ME) nous ont amenés à relever nos prévisions à court terme, **malgré un contexte mondial peu favorable**. Nous voyons le PIB mondial croître de 2,9 % en 2023. Les MD devraient moins ralentir que prévu, à 0,9 % contre 2,7 % en 2022, tandis que la croissance des ME devrait atteindre 4,2 %, creusant l'écart avec les MD. Cependant, l'inflation élevée, les politiques restrictives et les tensions géopolitiques nous font anticiper une **croissance mondiale globalement faible en 2023**. Les perspectives sont contrastées entre régions et pays, en particulier là où les révisions en hausse reflètent une meilleure dynamique de court terme plutôt que de long terme. Le resserrement monétaire est proche de son pic, mais ses effets se feront encore sentir. Il faut donc surveiller la liquidité. Les BC resteront longtemps restrictives. Elles interviennent sur deux fronts : les taux (contre l'inflation) et des bilans toujours importants (pour préserver la croissance et la stabilité). **En Europe, la croissance devrait être anémique**. L'inflation élevée et les conditions de crédit restrictives pèseront sur les dépenses des ménages et des entreprises. Malgré une croissance inférieure au potentiel, l'inflation restera supérieure à l'objectif jusqu'à mi-2024. **Une légère récession est probable aux États-Unis à partir du T4 2023**, du fait des conditions de crédit plus difficiles, suite aux tensions bancaires, et de la transmission du resserrement monétaire à l'économie. L'inflation américaine devrait rester supérieure à l'objectif durant l'année.

Dans les **ME**, la dynamique est globalement fragile mais résiliente. Le soutien budgétaire prend le pas sur le soutien monétaire, la plupart des mesures visant à protéger les consommateurs contre l'inflation n'ayant pas encore été supprimées. La politique monétaire devrait être stable, voire plus accommodante, au S2 2023. En **Chine**, nous prévoyons une **croissance du PIB** de 5,7 % en 2023, des faiblesses s'étant révélées en mai. Les conditions économiques des ME restent globalement fragiles, l'essentiel de la vigueur s'étant concentré au début du T1 2023.

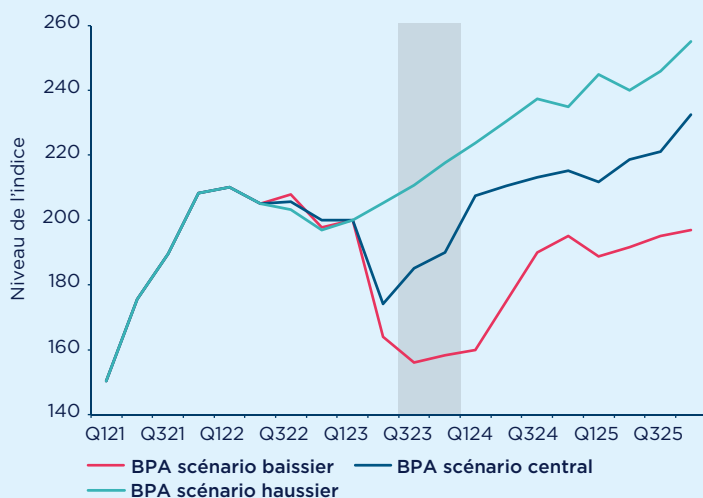


Source : Amundi Institute. Données et prévisions au mardi 13 juin 2023.



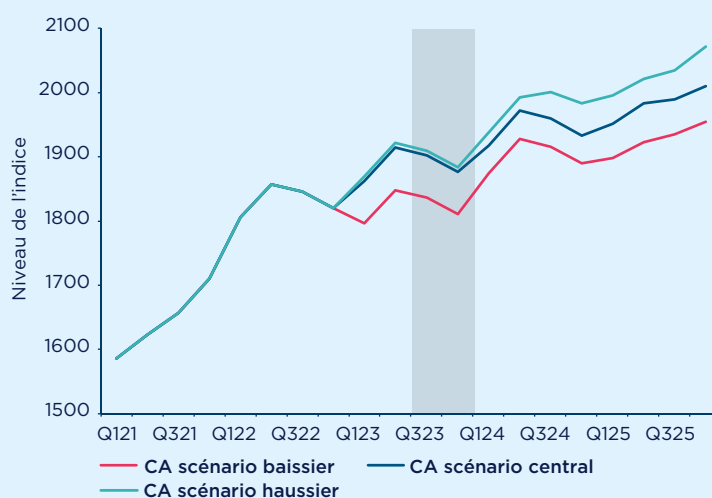
Source : Amundi Institute, Datastream, Bloomberg. Données au 13 juin 2023, Prévisions d'Amundi Institute au 13 juin 2023. Les données correspondent à la croissance moyenne t/t non annualisée.

**BPA d'exploitation du S&P 500 -
scénario central et scénarios alternatifs**



Source : Amundi Institute, Bloomberg. Données au 31 mai 2023.

**CA du S&P 500 -
scénario central et scénarios alternatifs**



Source : Amundi Institute, Bloomberg. Données au 31 mai 2023.

Une allocation défensive est préférable en phase de correction

Au vu des perspectives économiques, **la phase actuelle de correction** sur les marchés financiers devrait continuer jusqu'à la fin de l'année – selon l'*Advanced Investment Phazer* d'Amundi Institute (voir page suivante) – avec une conviction renforcée du fait de la détérioration des conditions économiques aux États-Unis et de la récession des bénéfices qui n'a pas encore atteint son point bas. Les marchés sont restés dynamiques grâce aux bénéfices du T1. Les entreprises ont réussi à répercuter la hausse de leurs coûts sur les consommateurs dans un contexte de forte demande, **mais cela sera plus difficile au T2/T3** compte tenu de la dégradation des perspectives de la consommation. Nous anticipons une détérioration des CA et des BPA aux États-Unis à mesure qu'une légère récession se concrétisera. Les deux prochaines saisons de résultats trimestriels pourraient entraîner une correction du marché, fournissant des points d'entrée sur les actions. En termes de régimes d'inflation, d'après l'*Inflation Phazer* d'Amundi Institute, le S1 2023 a vu la transition du **régime d'hyperinflation** de 2022 vers un régime **inflationniste** plus clément (soit une hausse des prix comprise entre 3 et 6 % sur 12 mois). Pour le **S2 2023**, la combinaison du resserrement monétaire, de la baisse des prix des matières premières et de l'affaiblissement de la demande devrait favoriser la **poursuite de la décélération des prix**, surtout concernant l'inflation globale. Toutefois, le retour à un régime **d'inflation normale** – une hausse des prix de 2 à 3 % sur 12 mois – **reste incertain**, car l'inflation sous-jacente persiste et devrait se maintenir au-dessus des objectifs des BC.

L'**allocation d'actifs** doit alors adopter une **approche défensive, l'or et la duration figurant parmi les classes d'actifs à privilégier**, tandis que la prudence reste de mise sur les actifs risqués. Concernant 2024, une reprise progressive de l'économie au S1 devient de plus en plus probable. Toutefois, il est trop tôt pour envisager une remontée généralisée de l'appétit pour le risque, la visibilité restant faible sur l'impact cumulé du resserrement des conditions financières suite aux hausses de taux de la Fed. **Une modération des pressions inflationnistes devrait rendre les valorisations actuelles plus soutenables.** Les risques haussiers pourraient provenir d'un scénario macroéconomique moins défavorable que prévu, remettant en cause la récession des bénéfices. Les marges bénéficieraient alors d'une normalisation des prix à la production et du coût de la main-d'œuvre, ainsi que de l'affaiblissement du dollar. Les risques baissiers sont principalement liés à un possible incident de crédit et à ses répercussions sur les entreprises et l'économie en général.



Francesco SANDRINI
Responsable des Stratégies
Multi-Asset

“La croissance faible et l'inflation élevée invitent à la prudence. L'or et les obligations d'État sont préférables aux actifs risqués au S2. À l'horizon 2024, l'amélioration des perspectives de bénéfices pourrait ouvrir de nouvelles perspectives pour les actifs risqués.”



John O'TOOLE
Responsable des Solutions
d'Investissement Multi-Asset

L'allocation d'actifs dynamique appelle à un démarrage prudent avant de renforcer les actions



Lorenzo PORTELLI
Directeur Stratégie
Cross Asset -
Amundi Institute

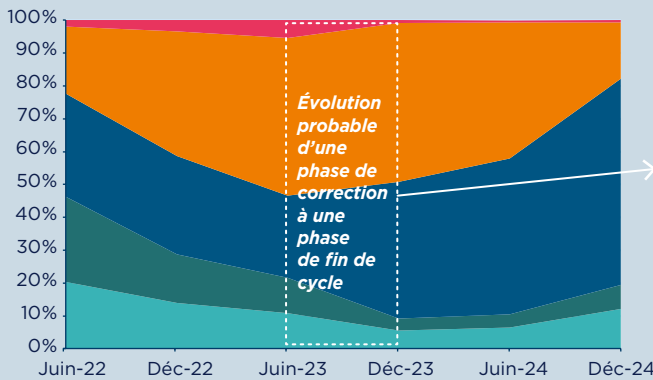
L'allocation d'actifs dynamique d'Amundi Institute vise à déterminer l'allocation optimale à moyen terme (6 mois à 3 ans) en analysant :

- **Le contexte économique** : identifier les classes d'actifs dont les performances passées laissent penser qu'elles sont adaptées aux régimes financiers et d'inflation anticipés*.
- **Les valorisations top-down** : ce que les marchés prennent en compte ou non. Cette analyse est essentielle pour affiner l'allocation découlant du contexte économique.

D'après les modèles d'évaluation du contexte économique d'Amundi Institute (*Advanced Investment Phazer* et *Inflation Phazer*), nous passerons progressivement, au S2 2023, d'une phase de probable correction à un scénario de fin de cycle, tandis que les pressions inflationnistes devraient persister, bien que plus modérées qu'au S1 2023. Il convient donc d'adopter dans un premier temps une attitude prudente en matière d'allocation, en particulier sur les actions, dont les valorisations globales ne sont pas très favorables. Une fois que les marchés auront corrigé une partie de cette survalorisation, ou si l'économie évolue vers une fin de cycle plus rapidement, des opportunités se présenteront pour renforcer de nouveau l'exposition aux actifs risqués.

Évaluation du contexte économique

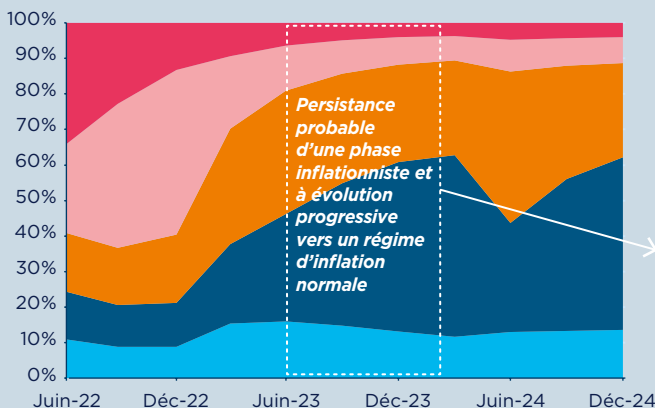
Advanced Investment Phazer (probabilité des régimes financiers) : Le modèle distingue cinq phases à partir des variables macro-financières et détermine les probabilités de leur occurrence. Pour chaque phase, le modèle établit les classes d'actifs à privilégier et l'allocation optimale.



Phases, marchés et implications pour l'allocation

Contraction	<ul style="list-style-type: none"> Actifs risqués peu attractifs, Privilégier : govies, or, cash.
Correction	<ul style="list-style-type: none"> Baisse des actions mondiales et hausse de la volatilité, Privilégier : govies, or, crédit IG.
Fin de cycle	<ul style="list-style-type: none"> Priorité aux actifs risqués de grande qualité, Privilégier : actions MD, crédit de qualité.
Reprise	<ul style="list-style-type: none"> Les actifs risqués sont les plus attractifs, Privilégier : actifs ME, titres cycliques MD.
Reflation des actifs	<ul style="list-style-type: none"> Volatilité faible, hausse des actifs (hors cash), Privilégier : les actions et le crédit mondial.

Inflation Phazer (probabilité des régimes d'inflation) : Le modèle distingue cinq phases à partir des indicateurs clés de l'inflation et détermine les probabilités d'occurrence de chacune. Une forte probabilité de phases inflationnistes entraînera une évolution de l'allocation vers les classes d'actifs et les secteurs les plus résistants à l'inflation.



Régimes d'inflation selon l'IPC global et le PCE sous-jacent (a/a)

Récession hyperinflationniste	IPC >10 % - PCE sous-jacent >8 %
Reprise hyperinflationniste	6 % < IPC >10 % - 6 % < PCE sous-jacent < 8 %
Inflationniste	3 % < IPC < 6 % - 3 % < PCE sous-jacent < 6 %
Normal	2 % < IPC < 3 % - 2 % < PCE sous-jacent < 3 %
Déflationniste	IPC < 2 % - PCE sous-jacent < 2 %

Source : Amundi Institute, Bloomberg. Données au 1er juin 2023. À titre d'illustration uniquement. *Pour en savoir plus : Advanced Investment Phazer, un guide de l'allocation dynamique.

Scénario central et scénarios alternatifs

SCÉNARIO BAISSIER

Prob. 20%

La crise financière déclenche une récession mondiale

- Aggravation de la guerre en Ukraine; commerce des matières premières perturbé.
- Escalade protectionniste.

SCÉNARIO CENTRAL

Prob. 70%

Pressions stagflationnistes persistantes

- Risque d'escalade du conflit ukrainien à court terme. Désescalade probable fin 2023-début 2024.
- Tensions États-Unis/Chine, protectionnisme. L'OPEC+ impose un plancher aux prix du pétrole.

SCÉNARIO HAUSSIER

Prob. 10%

Résilience économique

- Désescalade/cessez-le-feu en Ukraine.
- Baisse des prix de l'énergie ou de l'alimentation.



- Inflation persistante, resserrement des conditions financières.
- Hausse supplémentaire des taux des BC. Stress financier.
- Deux scénarios avec des trajectoires différentes pour les taux directeurs :
1 - **Récession modérée** : les risques d'inflation prévalent.
2 - **Récession forte** : baisses de taux dès le S2 2023.

- L'inflation ralentit et l'inflation sous-jacente se rapproche de l'objectif d'ici fin 2024.
- BC des MD proches du pic, mais pas de baisse de taux en 2023.
- Taux des *Fed funds* ramené à 3 % d'ici fin 2024 (-225 pb), BCE : pas de baisse des taux avant la fin du T1 2024.
- Politiques monétaires hétérogènes dans les ME : pic des taux déjà atteints dans de nombreux pays.
- Resserrement budgétaire dans l'UE, impulsion budgétaire américaine négative sur deux ans. Marge budgétaire limitée dans les ME.

- Statu quo des BC, taux directeurs plus élevés pour plus longtemps.

- Risque plus élevé de récession (croissance mondiale inférieure à 2 %).

- Faible croissance mondiale (PIB < 3 %) et divergences : croissance anémique en Europe, légère récession américaine, rebond chinois.
- Durcissement des conditions de crédit : impact sur l'activité économique des MD au S2 2023.
- Croissance 2024 < au potentiel dans les MD.
- Écart de croissance favorable aux ME en 2024, mais sans creusement supplémentaire.

- En cas de forte désinflation cyclique, retour plus rapide que prévu à la croissance potentielle en 2024.
- Scénario de type FMI ou BCE.

- Report des mesures pour le climat. Dégâts sur les chaînes d'approvisionnement.

- Report des mesures pour le climat. Les chaînes d'approvisionnement sont de plus en plus impactées par des événements climatiques.

- Priorité donnée aux politiques climatiques.

Risques pour le scénario central

	PROBABILITÉ				
	ÉLEVÉE				BASSE
	25%	20%	20%	20%	10%
Risque géopolitique et escalade de la guerre	Risque géopolitique et escalade de la guerre	Risque économique : récession plus profonde des bénéfiques (É-U/Europe)	Pressions stagflationnistes persistantes (É-U/Europe)	Risques macro financiers suite au durcissement des conditions de crédit et de liquidité	« Shutdown » du gouvernement américain**
+	Positif pour les govies des MD, le cash, l'or, l'USD, la volatilité, les actifs défensifs et le pétrole	Positif pour le cash, le JPY, l'or, la qualité vs croissance, les défensives vs cycliques.	Positif pour les TIPS, l'or, les devises liées aux matières premières et les actifs réels.	Positif pour les bons du Trésor des É,-U, et l'or.	Positif pour l'EUR, le JPY, le CHF et le Bund.
-	Négatif pour le crédit, les actions et les ME	Négatif pour les actifs risqués et les exportateurs de matières premières.	Négatif pour les obligations, les actions, les devises MD et les actifs ME.	Négatif pour le crédit.	Négatif pour les bons du Trésor et les actions des É-U, et pour les actifs risqués.

Source : Amundi Institute, au 16 juin 2023. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. BC : banques centrales. USD : dollar américain. EUR : Euro. CHF : franc suisse. JPY : yen japonais. TIPS : emprunts d'État indexés sur l'inflation. **Malgré l'accord sur le plafond de la dette, le Congrès doit encore adopter un budget pour l'exercice 2024, qui commence le 1er octobre. Les négociations sur le budget devraient être tendues et la possibilité de « shutdown » à une date ultérieure ne peut être exclue. Sinon, la politique budgétaire pourrait devenir plus restrictive que prévu.

INFORMATIONS IMPORTANTES

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 contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du mardi 20 juin 2023. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. 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 au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent des risques, notamment politiques, de marché, de liquidité et de change.

De plus, toute personne impliquée dans la production de ce document 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.

Date de première utilisation : 22 juin 2023.

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 : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Crédits photo : © iStock/Getty Images Plus – Robin Thom

Contributeurs Amundi Institute

AINOUZ Valentine,

Responsable de la stratégie Taux, CFA

BERARDI Alessia,

Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTHON Jean-Baptiste,

Macrostratégiste Senior, Recherche Cross-Asset

BERTONCINI Sergio,

Stratégiste Senior Taux

BOROWSKI Didier,

Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques

CARULLA Pol,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

CESARINI Federico,

Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

DHINGRA Ujjwal,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

DI SILVIO Silvia,

Macrostratégiste Senior, Recherche Cross-Asset

DROZDZIK Patryk,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

GEORGES Delphine,

Stratégiste Senior Taux

HERVÉ Karine,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

HUANG Claire,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

MIJOT Éric,

Responsable de la Stratégie Actions

PORTELLI Lorenzo,

Responsable de l'équipe Recherche Cross-Asset, Responsable de la Recherche Amundi SGR Italy

PRADHAN Mahmood,

Responsable Macroéconomie

ROSENBERG Anna,

Responsable Géopolitique

USARDI Annalisa,

Économiste Senior, CFA

VARTANESYAN Sosi,

Analyste Souverains Senior

Directeurs de la publication

DEFEND Monica,

Directrice d'Amundi Institute

MORTIER Vincent,

Directeur des Gestions

GERMANO Matteo,

Directeur Adjoint des Gestions

Rédactrices en chef

BERTINO Claudia,

Responsable de l'équipe Edition et Publication

FIOROT Laura,

Responsable de l'Édition & des Divisions Client

Rédacteurs en chef adjoints

PANELLI Francesca,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

PERRIER Tristan,

Macroéconomiste & Spécialiste de l'Édition

Équipes dirigeantes des plateformes d'investissement

Amaury D'ORSAY,

Directeur du Métier Fixed Income

John O'TOOLE,

Responsable des Solutions d'Investissement Multi-Asset

Francesco SANDRINI,

Responsable des Stratégies Multi-Asset

Yerlan SYZDYKOV,

Directeur Emerging Markets

Kenneth J. TAUBES,

Directeur des investissements US Investment Management