



PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT | 2<sup>nd</sup> semestre 2021

# L'inflation souffle sur les marchés, les investisseurs doivent agir

La confiance  
ça se mérite

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

## PRINCIPALES CONVICTIONS



Pascal BLANQUÉ  
CIO Groupe



Vincent MORTIER  
CIO Adjoint Groupe

1. **Le pic de l'accélération économique est en passe d'être atteint.** L'important pour l'avenir, c'est ce qui restera de ce rebond de la croissance et de l'inflation.
2. **Les marchés anticipent un scénario « idéal » :** inflation faible et croissance tendancielle plus élevée. Toutefois, une hausse structurelle de l'inflation et un recul de la croissance paraissent plus probables.
3. Pour la première fois depuis des décennies, **l'inflation est désirée.** Les banques centrales la laisseront filer, négligeant le risque d'inflation aussi longtemps que possible et estimant qu'elle n'est qu'un effet temporaire.
4. Avec la fin du régime monétaire et budgétaire fondé sur des règles, **nous laissons la « grande modération » derrière nous.**
5. **Il faut du temps pour que les institutions s'adaptent à un nouveau régime.** La prochaine législation de type Volker n'est pas près de voir le jour. La hausse et la volatilité de l'inflation seront des caractéristiques majeures de ce nouveau régime. Les investisseurs s'attendent à entrer dans un scénario années 30, mais **c'est un scénario années 70 qui les attend.**
6. Un désancrage du système est susceptible de se produire : le principal risque est que la courbe des taux échappe à tout contrôle. **La direction des taux réels sera déterminante.** Dans un premier temps, les taux réels baisseront, ce qui reste **bénéfique pour les actifs risqués.** Dans un second temps, nettement moins favorable, les taux réels partiront à la hausse.
7. **Le nouveau régime pourrait mettre à mal l'allocation 60/40 classique. Les investisseurs devront tenir compte de l'inflation et diversifier davantage** pour faire face aux défis d'un niveau et d'une volatilité accrus des taux.
8. **Les obligations d'État nous semblent avoir perdu leur rôle de diversification efficace** pour les portefeuilles équilibrés, mais restent utiles à des fins de liquidité.
9. **La duration doit rester courte.** Il convient de résister à la tentation d'opter trop tôt pour une duration longue, car les taux sont orientés à la hausse.
10. **Nous voyons les actions comme un moteur structurel de rendement, une sorte d'actif réel.** Il faut jouer les actions sous l'angle de l'inflation : actions décotées, dividendes, infrastructures.

# SCÉNARIOS, VALORISATIONS ET TRAJECTOIRE DE L'INFLATION

## Les marchés au défi des scénarios d'inflation temporaire vs structurelle

La crise du Covid-19 a profondément bouleversé le monde et les marchés commencent à évaluer les conséquences de ce bouleversement. La question la plus importante est de savoir ce qu'il restera de la grande reprise amorcée au sortir de la crise.

### Scénarios post-Covid et retour aux années 70

Les différents scénarios sont actuellement en train d'évoluer, ce qui entraîne une plus grande incertitude sur le marché. Le scénario monétaire est le plus clair et le plus avancé. Le mandat des banques centrales est en train d'évoluer. Leur rôle jusqu'ici s'articulait autour de la nécessité de maîtriser l'inflation, mais aujourd'hui, les politiques monétaires exceptionnelles sont devenues la norme. La question qui se pose est de savoir combien de temps ces mesures extraordinaires pourront se prolonger sans risquer de déclencher une spirale inflationniste.

**Les banques centrales laisseront faire, négligeant les risques d'inflation.**

**Une hausse de la volatilité est à prévoir.**

En ce qui concerne la croissance, le scénario de stagnation à long terme, caractérisé par une faible croissance et une faible inflation, laisse désormais du champ à l'émergence d'un nouveau régime. Un premier scénario envisage un retour à la trajectoire des années 70, avec une reprise de l'inflation résultant des mesures politiques, un rebond de la croissance mondiale et un rééquilibrage entre le travail et le capital. À l'opposé, il y a le scénario dans lequel une stagnation à long terme se transforme en années folles, grâce à une nouvelle révolution technologique qui justifiera une tendance haussière des bénéfices.

**Les investisseurs s'attendent à entrer dans un scénario années 30, alors que le scénario le plus probable est celui d'un retour aux années 70.**

La coexistence du scénario de politique monétaire et des conséquences de la Covid-19 crée un terrain fertile pour l'inflation et la hausse des anticipations d'inflation peut transformer un scénario en prophétie.

**Où en sommes-nous aujourd'hui ? Les marchés anticipent un scénario « idéal » mais le risque de stagflation est en hausse**

**Les marchés valorisent actuellement la perfection.** Les obligations et les actions sont chères par rapport à leur niveau d'équilibre à long terme.

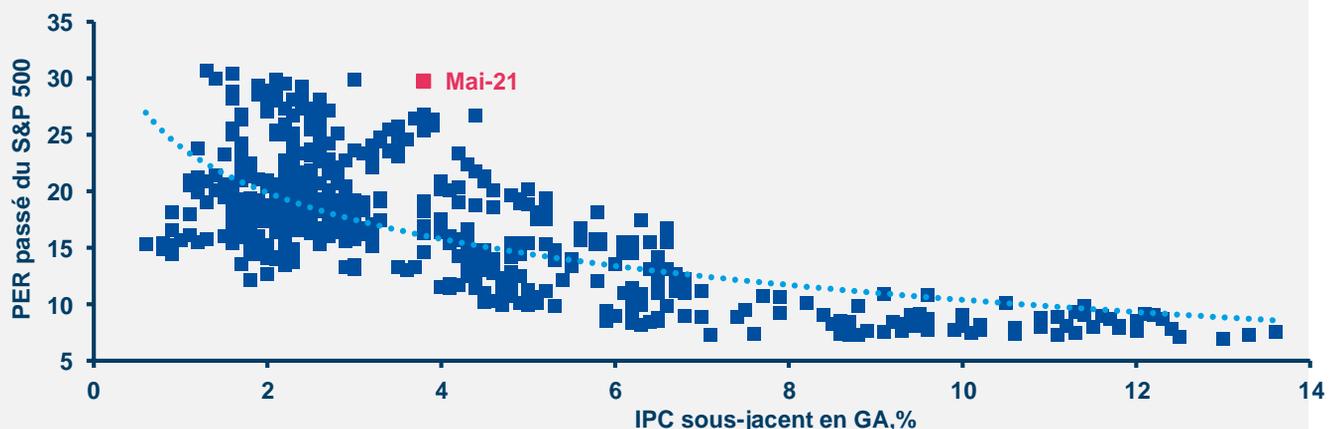
Côté obligations, le scénario de stagnation prolongée est le seul qui puisse justifier des valorisations obligataires élevées, sinon il faut s'attendre à une nouvelle hausse des rendements.

Quant aux actions, les valorisations dépassent ce que les prévisions de bénéfices à long terme peuvent justifier, à moins que nous ne nous engagions dans un scénario « années folles » avec une hausse de la productivité semblable à celle du début du siècle dernier. Si ce n'est pas le cas, comme nous le pensons, une pause de la progression des actions est à prévoir. Une inflation plus élevée constitue également un défi pour les valorisations chères des marchés (voir le graphique ci-dessous).

**Les marchés anticipent un scénario « idéal », avec une inflation passagère et une croissance potentielle durablement plus élevée. Or, un scénario inverse de stagflation pourrait s'imposer, avec une inflation structurellement plus élevée et une croissance plus faible.**

L'orientation des marchés dépendra du chemin qu'il reste à parcourir pour atteindre le pic de l'activité économique et de la part du rebond provisoire de la croissance et de l'inflation qui deviendra structurelle. À l'heure actuelle, il est de plus en plus évident que les entreprises répercutent les pressions sur les prix et que les consommateurs continuent d'acheter à mesure que l'économie redémarre. En outre, le mantra de la surcapacité générale (trop de tout) appartient au passé et c'est la rareté qui apparaît comme le thème qui fait progresser l'inflation. Au final, un événement structurel n'est rien d'autre qu'un événement provisoire qui a duré. La peur de l'inflation peut se muer en inflation : si la ruée vers les achats et la dynamique de hausse des prix se poursuivent, elles prolongeront la tendance haussière de l'inflation, obligeant la Fed à agir.

Une inflation plus élevée peut constituer un défi pour les valorisations chères des actions



Source : Amundi, Bloomberg. Données au 11 juin 2021.

## La Fed sur le fil

Les grandes questions qui taraudent le marché sont de savoir comment et quand la Réserve fédérale (Fed) commencera à réduire ses achats et/ou à augmenter les taux et ce que représente, concrètement, une démarche d'inflation moyenne (notamment après 10 ans d'inflation inférieure à l'objectif).

La Fed va certainement s'efforcer de maintenir les taux aussi bas que possible aussi longtemps qu'elle le peut. La reprise repose sur une dette colossale et le système devrait tenir tant que les liquidités restent abondantes et que le coût de la dette n'augmente pas trop.

Une hausse contrôlée des rendements obligataires, conséquence de la croissance économique, est une bonne chose, mais si l'inflation n'est pas maîtrisée et que les taux augmentent alors que la croissance faiblit, les conséquences seraient désastreuses pour la plupart des segments endettés et affecteraient le sentiment général du marché.

### Compte tenu des délais de la transmission monétaire, la marge d'erreur est faible.

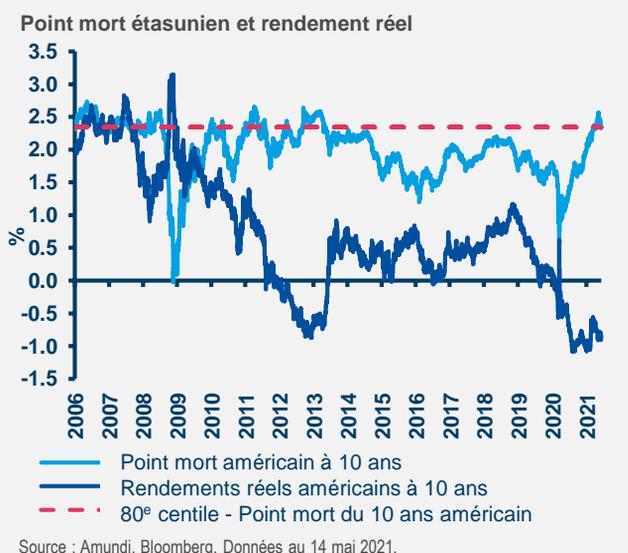
La Fed doit rassurer le marché sur le fait que la maîtrise de l'inflation compte bien parmi ses objectifs et, qu'à un moment donné, la question sera abordée (de manière à éviter tout risque de spirale inflationniste), mais elle doit aussi écarter les craintes d'un resserrement trop rapide et précoce des conditions financières qui risquerait de compromettre la reprise en cours. À ce stade, la perte de contrôle de la courbe des taux est un risque croissant.

Les marchés sont coincés entre ces deux risques. Les marchés actions ont atteint un sommet au début du mois de juin. Les points morts d'inflation ont également intégré une hausse de l'inflation, tandis que les bons du Trésor américain ont continué à se négocier dans une fourchette de 1,45 à 1,7 grâce aux déséquilibres entre l'offre et la demande.

De manière générale, la situation reste sous contrôle. Mais, nous attendons désormais un regain d'incertitude à mesure que nous traversons quelques mois d'effets de base, que la dynamique du marché de l'emploi se précise et que nous évaluons à quel point la hausse de l'inflation est provisoire. Les marchés seront soumis à un test estival et plus nous nous en approchons, plus ils deviendront nerveux et volatils. À court terme, compte tenu des valorisations élevées dans certains segments de marché, une pause dans la tendance haussière devrait permettre de rééquilibrer les valorisations et d'avoir davantage de visibilité sur la trajectoire des bénéfices au cas par cas.

### Les marchés devront s'accommoder de l'inflation, les rendements réels étant la variable clé à surveiller.

Au fil des rotations, nous approchons de la fin de la première phase vers le pic, et la deuxième phase, celle du pic, va débuter. La phase actuelle reste relativement favorable aux investisseurs, car l'inflation n'est pas considérée comme une menace pour la croissance, mais comme un complément pour relancer les économies. Toutefois, plus nous nous enfonçons dans cette phase, plus le risque de mauvaises surprises est élevé. La prochaine étape consistera à savoir ce qu'il reste du pic (ce ne sera probablement pas le régime idéal qu'intègrent les marchés).



Cette évolution intervient à un moment où les performances attendues d'un portefeuille équilibré traditionnel sont plus faibles, car la contribution à la performance de la poche obligataire sera probablement très faible. C'est pourquoi il convient d'augmenter structurellement l'exposition aux actions en tenant compte de l'inflation et de construire des portefeuilles plus diversifiés, au-delà de l'allocation de référence traditionnelle, en incluant des actifs réels, alternatifs et à rendement plus élevé (obligations émergentes). Ce faisant, les investisseurs devront tenir compte de trois dimensions : le risque, le rendement et la liquidité.

### Privilégier les actions, repenser le moteur obligataire et diversifier différemment.

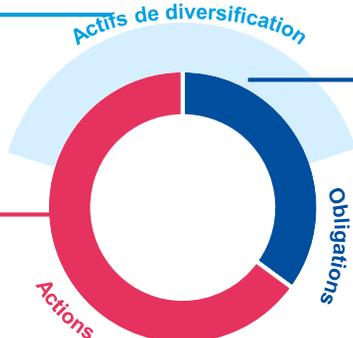
## Repenser la construction des portefeuilles 60/40 au regard de l'évolution vers un régime d'inflation plus élevée

### Inclure des actifs réels et alternatifs

- Ces actifs devraient contribuer à améliorer le profil risque/rendement du portefeuille d'ensemble, ce qui est crucial dans la mesure où une allocation plus élevée en actions augmentera le risque global.

### Les actions structurellement indispensables vu la baisse des rendements

- Utilisation des actions comme substitut des actifs réels, en jouant la rotation value comme une tendance pluriannuelle.
- Prise en compte du risque d'inflation et meilleure diversification de l'exposition aux actions : ME, dividendes, durations courtes, value.



### Obligations au-delà des indices

- Les indices de référence obligataires traditionnels sont confrontés à un problème de duration (duration élevée et rendements faibles).
- Il est conseillé d'envisager des stratégies non contraintes pour rechercher les opportunités sur l'ensemble des marchés.
- Les obligations de base pourraient n'être pertinentes qu'à des fins de liquidité.
- Positionnement : duration courte avec flexibilité.

## FOCUS : LA NATURE PEU ÉQUILIBRÉE DE LA REPRISE

### Soutien à court terme aux actifs risqués, mais avec prudence

La reprise mondiale se poursuit avec ses inégalités et ses rythmes de plus en plus variés.

Nous nous attendons à ce que le PIB mondial avoisine 6,5 % en 2021 avant de converger vers 4 % en 2022. Le différentiel de croissance entre les pays émergents et les pays en développement se réduit parce que la croissance a déjà culminé en Chine, mais aussi parce que la plupart des grandes économies émergentes (notamment l'Inde et le Brésil) sont encore aux prises avec la pandémie. Les États-Unis font la course en tête et ont atteint leur point haut. La zone euro, en revanche, a pris du retard et n'atteindra son pic de croissance économique qu'au troisième trimestre 2021 grâce aux campagnes de vaccination et à la saison touristique, dont nous estimons qu'elle devrait finir par soutenir les pays périphériques.

Pour ce qui est de nos perspectives pour 2021, nous insistons désormais sur la nature peu équilibrée de la reprise. En effet, alors que la première phase de la reprise a été portée par l'offre et les politiques de relance pour sauver et soulager les économies, nous constatons aujourd'hui que la deuxième phase est principalement portée par la demande. Nous reconnaissons que la confiance des consommateurs ne s'est pas encore totalement rétablie, en raison de la fragmentation du marché du travail et des inquiétudes relatives à la sécurité de l'emploi une fois les aides gouvernementales expirées.

Les frictions entre la dynamique de l'offre et de la demande, sous-tendues par les goulots d'étranglement des chaînes d'approvisionnement, devraient être « provisoirement prolongées ». Nous nous attendons à ce que les tensions sur les chaînes d'approvisionnement s'aggravent au cours des six prochains mois, à mesure que d'autres économies redémarreront (2022-2023). En outre, comme anticipé, le comportement des consommateurs a évolué au cours de l'année passée. Les données disponibles sont encore insuffisantes pour déterminer si ces changements d'habitudes vont devenir structurels et se traduire par une volatilité accrue de l'inflation.

Dans ces conditions, les chiffres de l'inflation s'accroissent et signalent la fin de la grande modération. Les investisseurs sont donc invités à évaluer ce que cela signifie pour les classes d'actifs et la construction des portefeuilles.

La hausse de l'inflation a un impact sur les valorisations.

En règle générale, les critères de valorisation, et les PER en particulier, ont un rapport étroit avec les régimes d'inflation. Ainsi, comme l'inflation se maintient en dessous de 3 % et que la dynamique des prix s'inscrit à la hausse depuis des niveaux très bas, les PER diminuent.

Les actifs risqués profitent de la normalisation de l'inflation, qui passe d'un niveau faible à un niveau plus élevé, notamment en raison de l'amélioration des fondamentaux macro et microéconomiques. Les taux réels négatifs constituent un facteur de soutien supplémentaire. C'est dans un tel régime, caractérisé par la croissance économique et l'appétit pour le risque des marchés, que le crédit est généralement le plus performant. Les performances des actions sont au plus haut lorsque l'inflation se situe entre 2 et 3 %, car une croissance saine et des banques centrales accommodantes favorisent l'appétit pour le risque des marchés financiers. Pour ce qui est du risque, une inflation structurellement supérieure à 3 % serait progressivement préjudiciable aux actifs risqués.

Nous anticipons à moyen terme une baisse des performances de la gestion diversifiée, notamment par rapport aux reprises passées, car les valorisations et les niveaux de marché sont actuellement très élevés.

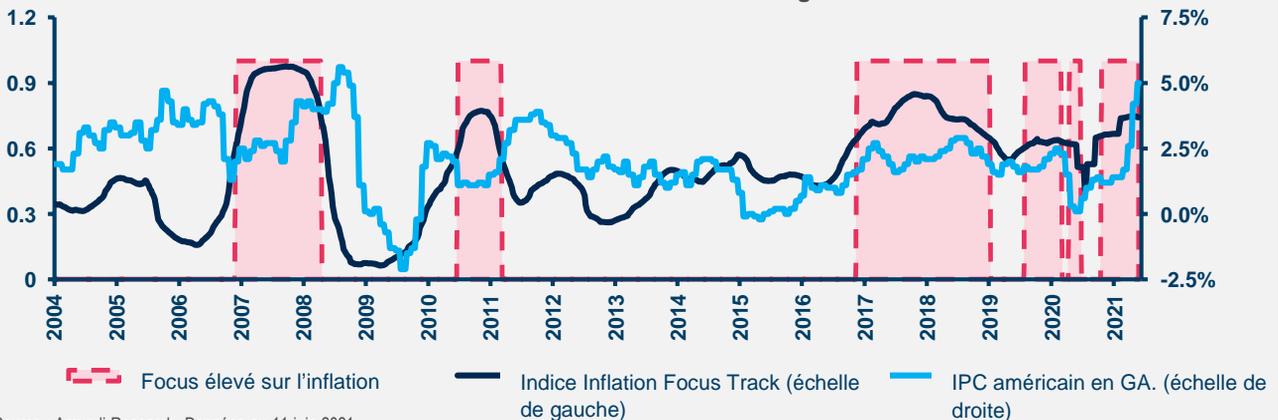
À court terme, les marchés ont largement intégré les anticipations d'inflation et l'attention se porte désormais sur les banques centrales, les membres de la Fed étant assez unis, tandis que ceux de la BCE ont des vues plus disparates concernant la nécessité de réduire les achats. Les politiques de maintien de l'accommodation permettent aux valorisations des marchés actions de rester élevées, aux courbes de se pentifier, aux points morts d'inflation de progresser et à la volatilité des devises de s'accroître, les devises étant les seuls prix que la Fed et la BCE ne peuvent pas contrôler.

**Selon nous, le risque le plus important dans les mois à venir est le risque d'erreur politique, tandis que l'indice des prix à la production est le principal indicateur à surveiller.**



**Monica DEFEND**  
Directeur de la Recherche

L'indice Amundi inflation focus track annonce une évolution vers un régime inflationniste normal



## SCÉNARIO CENTRAL, SCÉNARIOS ALTERNATIFS ET RISQUES

**Scénario baissier**  
Pressions multiples

25 %

**Scénario central**  
Reprise multivitesse

60 %

**Scénario haussier**  
Reprise durable et inclusive

15 %

- La propagation des variants du virus entraîne de nouvelles restrictions sanitaires et prolonge la crise jusqu'en fin 2021.
- Les effets secondaires des vaccins ou les pénuries durables affectent la confiance et la croissance mondiales.
- Le désancrage des anticipations d'inflation menant à une hausse des taux d'intérêt et du dollar, causé par la politique budgétaire procyclique des États-Unis, compromet la stabilité financière.
- Le ralentissement de la croissance chinoise se répercute sur l'économie des marchés développés.
- La zone euro ne parvient pas à renforcer sa reprise et quelques pays entrent en stagflation.

- Les campagnes de vaccination massives sont inégales d'une région à l'autre et les reprises se font à des rythmes différents selon les régions : plus fortes aux États-Unis et en Europe, plus faibles dans les pays émergents.
- La dynamique de la croissance marque le pas, pic d'inflation temporaire.
- Les dosages macroéconomiques accommodants stimulent la reprise et aident à stabiliser les ratios dette/PIB.
- La volonté politique mobilise les politiques budgétaires dans les MD, mais leur déploiement pourrait être dilué dans l'UE.
- La dynamique des bénéfices est positive et les risques de solvabilité diminuent.

- Les campagnes de vaccination de masse permettent de résoudre la crise sanitaire avant la mi-2021, ouvrant la voie à une reprise mondiale complète.
- La dissipation des incertitudes permet au secteur des services de rattraper le secteur manufacturier.
- Le redressement rapide du marché du travail américain pourrait entraîner une hausse des pressions sur les salaires.
- Les surplus d'épargne alimentent une hausse de la consommation privée, enclenchant un cycle vertueux sans danger apparent de surchauffe.
- Les nouveaux développements numériques et écologiques permettent la réalisation de gains de productivité à moyen terme.

## Principaux risques

Élevée

Probabilité d'occurrence

Faible

20 %

**Erreurs de politique des BC**

- Positif** pour le monétaire, les TIPS, le yen, l'or, l'USD, les défensives vs cycliques
- Négatif** pour le pétrole, les actifs risqués, l'AUD, le CAD ou le NZD, les exportateurs émergents en devises locales

20 %

**Désancrage des taux et des anticipations d'inflation**

- Positif** pour les TIPS, l'USD, l'or, les actions, la value, les cycliques
- Négatif** pour les bons du Trésor US à long terme, le Bund, la dette ME, les devises mondiales

15 %

**Nouvelle donne politique sur fond de frictions (US/Chine/UE/Russie)**

- Positif** pour l'USD, le JPY, les bons du Trésor US
- Négatif** Ancre HKD en péril **Négatif** pour les actions chinoises, le CNY

15 %

**Instabilité financière provoquée par des défauts d'entreprises**

- Positif** pour l'USD, les obligations souveraines des MD, l'or
- Négatif** pour les actifs risqués, le crédit de faible qualité, les instruments monétaires

10 %

**Campagnes de vaccination disparates, épidémies incontrôlées (moyen terme)**

- Positif** pour le monétaire, l'USD, les bons du Trésor US
- Négatif** pour les actifs risqués

Source : Amundi, au 15 juin 2021. MD = marchés développés. ME = marchés émergents. USD : dollar américain JPY : yen japonais. CNY : yuan chinois. CHF : franc suisse. UST : bons du Trésor américain. TIPS : emprunts d'État indexés sur l'inflation. CAD : dollar canadien. NZD : dollar néo-zélandais.

## POINTS CHAUDS MACROÉCONOMIQUES

Que restera-t-il après le pic ?



La Chine a passé le pic de son accélération économique. Les États-Unis devraient atteindre leur pic au 2<sup>e</sup> trimestre. L'Europe sera en retard d'un trimestre. Les services et la consommation devraient compenser le ralentissement de la production manufacturière. Au-delà du pic, nous pourrions assister à un certain tassement, sans hausse structurelle de la croissance.

Inflation : effet de base ou ajustement structurel ?



Les pressions inflationnistes sont solidement ancrées aux États-Unis et dans certains ME. L'inflation sera portée par la reprise cyclique et la demande insatisfaite, ainsi que par le dispositif de soutien budgétaire américain. À plus long terme, les scénarios de marché semblent privilégier l'inflation comme solution de sortie de crise, ce qui aura des conséquences importantes d'ici trois à cinq ans.

Les BC vont-elles siffler la fin de la partie ?



Les banques centrales des MD resteront accommodantes tant qu'elles le pourront, détournant le regard des risques d'inflation, mais un certain durcissement est en cours dans les ME. Les cours commenceront à intégrer un risque de durcissement des politiques monétaires tandis que la volatilité pourrait s'accroître. L'un des principaux risques est que la courbe des rendements s'emballer et que les anticipations perdent leur ancrage.

ME : dynamique haussière en vue ?



Les ME devraient connaître une amélioration de leurs conditions économiques et sanitaires à la fin du 3<sup>e</sup> trimestre/4<sup>e</sup> trimestre. Actuellement, l'évolution du virus, la lenteur des campagnes de vaccination et les problèmes géopolitiques constituent autant de freins, mais devraient tous s'améliorer. La Chine, et une partie de l'Asie résisteront le mieux, tandis que la dynamique des pays de la zone CEMEA et d'Amérique latine s'améliorera plus tard dans l'année.

## PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

1. Ajuster tactiquement la position de risque, partir d'une base neutre et chercher les points d'entrée.
2. Actions : approche « barbell » privilégiant les actions sous-évaluées cycliques de qualité d'un côté et les valeurs défensives de l'autre.
3. Obligations : conserver une durée courte, active et légèrement longue sur le crédit.
4. Marchés émergents : prudence à court terme. Scénario de revenu et de croissance à long terme intact - La Chine et l'Asie sont les gagnants.
5. Matières premières : des atouts à court et à long terme. Déséquilibres à court terme exacerbés par la pandémie et pénuries à long terme (matériaux de base) en perspective.
6. Devises : position longue à court terme sur l'USD vs courte sur le JPY et l'EUR, longue sur les devises liées aux matières premières et sélectivité sur les devises ME. Affaiblissement du dollar à moyen terme.

# 1 AJUSTEMENT TACTIQUE DE LA POSITION DE RISQUE

Partir d'une base neutre et équilibrer les risques sur fond de corrélations changeantes

Les actions devraient progresser à l'horizontale à court terme, pendant que les marchés évaluent la trajectoire de l'inflation. Avec l'arrivée de l'été et la dissipation des effets de base vient le test de l'inflation et les marchés auront les yeux rivés sur les banques centrales.

Les valorisations étant chères au moment où nous entrons dans cette phase d'incertitude, il est sage de rester neutre sur les actions. Un positionnement plus prudent est également recommandé en raison du risque de volatilité accrue et de l'évolution de la dynamique des corrélations. En effet, la corrélation entre les obligations et les actions devient positive dans les phases de hausse des prévisions d'inflation et les bons du Trésor américain perdent leur efficacité en tant que couverture des actions en cas de nouvelle hausse des rendements.

Cette vision est valable pour le court terme. En revanche, comme exposé plus haut, à plus long terme, une exposition stratégique aux actions s'impose dans un contexte de hausse de l'inflation, tout en se protégeant contre l'éclatement de la bulle technologique. Par conséquent, toute correction du marché doit être envisagée comme une opportunité de réintégrer du risque.

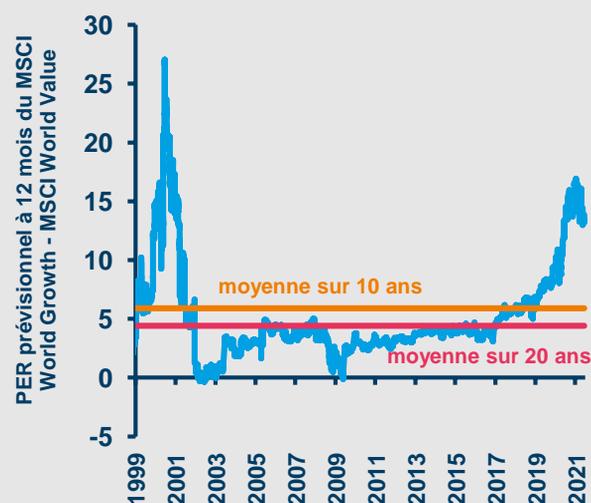
- **Déclencheurs** : rééquilibrage de la croissance
- **À surveiller** : dynamique de l'IPP et fonction de réaction de la Fed
- **Risques** : erreurs de politique monétaire, variants résistants aux vaccins

*L'environnement macroéconomique est favorable aux actifs risqués, mais les valorisations chères et d'éventuelles surprises inflationnistes appellent un positionnement plus neutre sur les actions.*

## 2 ACTIONS : APPROCHE « BARBELL »

Actions sous-évaluées cycliques de qualité vs valeurs défensives

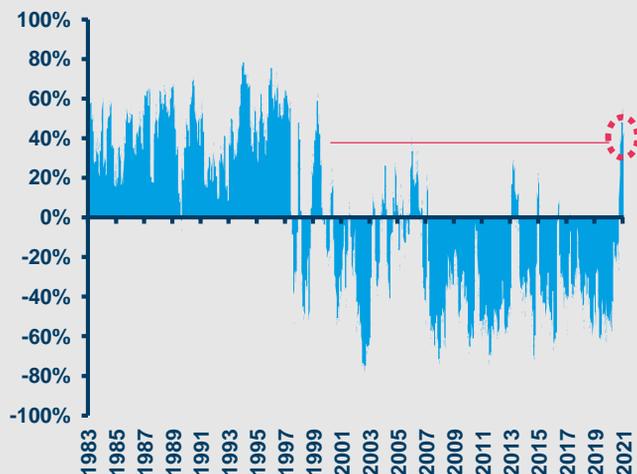
Il reste une marge de correction de la survalorisation growth vs value



Source : Amundi, Bloomberg Données au 26 mai 2021.

*La trajectoire des bénéfiques est essentielle pour vérifier la capacité des entreprises à faire face à un régime d'inflation plus élevée. L'exposition aux thèmes de l'économie réelle et des dividendes sera essentielle au 2<sup>nd</sup> semestre.*

La corrélation à 60 jours entre le S&P 500 et les contrats à terme sur le rendement des bons du Trésor américain est au plus haut depuis 1999



Source : Amundi, Bloomberg Données au 10 juin 2021.

Malgré une probable pause des marchés, l'environnement mondial reste légèrement pro-cyclique, favorisant les marchés tels que l'Europe, le Japon, les marchés émergents et les petites capitalisations.

Dans un contexte de hausse des anticipations d'inflation et de croissance des bénéfiques, il convient de privilégier les actions sous-évaluées/cycliques et d'équilibrer cette exposition avec des actions défensives présentant des bilans solides. Nous pensons que la rotation des valeurs de croissance vers les valeurs sous-évaluées doit encore se poursuivre. La survalorisation excessive des actions de croissance par rapport aux actions sous-évaluées n'a pas encore été résorbée et l'amélioration des perspectives de bénéfiques plaide en faveur de certains titres sous-évalués, ainsi que du thème des dividendes. L'analyse des entreprises sera essentielle et la sélection des valeurs se fera sur des critères tels que le pouvoir de fixation des prix, l'exposition à la hausse des coûts des intrants, les risques ESG et la hausse de l'impôt sur les sociétés. Nous recommandons en outre de rester attentif au risque de bulle des actions d'hypercroissance, tout en s'intéressant aux valeurs technologiques mondiales exposées à des tendances à long terme convaincantes.

- **Déclencheurs** : accélération de la reprise européenne grâce aux vaccins et au déploiement du cycle d'investissement amorcé par NGEU
- **À surveiller** : dynamique des taux réels
- **Risques** : erreur politique provoquant la volatilité du marché

### 3 OBLIGATIONS : DURATION COURTE ET CRÉDIT LONG

#### Une affaire de gestion du risque de duration



Nous recommandons de rester court sur la duration, en particulier aux États-Unis et d'attendre de meilleurs points d'entrée pour évoluer vers la neutralité. Les rendements des bons du Trésor sont plafonnés par les déséquilibres entre l'offre et la demande, mais nous pensons que le risque d'inflation est réel. Lorsque les rendements atteindront 1,8 % à 2 %, les investisseurs devront résister à la tentation d'opter pour les durations longues et privilégier les opportunités sur les niveaux de courbe et parmi les actifs à rendement élevé sur les durations courtes.

Cela signifie qu'il faut être optimiste vis-à-vis des marchés du crédit où les fondamentaux s'améliorent dans le cadre de la reprise économique, où les banques centrales restent favorables et où les rendements pourraient offrir une meilleure protection contre la hausse des taux, avec une duration globalement plus faible par rapport aux indices de référence traditionnels.

Le crédit à haut rendement, les obligations subordonnées et les obligations des marchés émergents avec un biais de duration courte peuvent proposer un bon profil de rendement / duration / risque durant cette phase.

En Europe, les investisseurs peuvent également exploiter les rendements plus élevés des obligations périphériques, tandis qu'aux États-Unis, la vigueur des revenus et de l'épargne des consommateurs justifie une opinion positive des marchés de la consommation, de l'immobilier résidentiel et du crédit trisé.

- **Déclencheurs** : évolution du positionnement des BC
- **À surveiller** : marché du travail américain et mise en œuvre de la politique budgétaire
- **Risques** : désancrage des anticipations d'inflation

*La gestion de la duration est essentielle dans cette phase d'incertitude quant à la trajectoire de l'inflation et à l'action des banques centrales, mais le crédit bénéficie de l'amélioration des fondamentaux grâce à la reprise.*

### 4 MARCHÉS ÉMERGENTS : LA CHINE ET L'ASIE GAGNANTES

#### Prudence à court terme. Scénario de revenu et de croissance à long terme intact

L'inflation est également un thème à surveiller dans les pays émergents. De nombreux pays émergents sont confrontés à des pressions sur les prix qui proviennent des marchés des matières premières. Certains responsables politiques des pays émergents ont déjà commencé à inverser leur positionnement accommodant afin de contrer les nouvelles poussées inflationnistes. Cette tendance, associée à la possibilité d'une nouvelle hausse des rendements du Trésor américain, pourrait, à court terme, exercer une pression sur les obligations des pays émergents. À moyen terme, un dollar plus faible devrait être favorable aux devises émergentes, ce qui profitera aux actions et aux obligations en devises locales des pays émergents. Pour autant, l'univers émergent est parsemé de zones de vulnérabilité. La Chine et certains pays asiatiques seront probablement les gagnants, les devises seront le vecteur essentiel d'ajustement des prix relatifs dans le nouveau régime et deviendront des actifs essentiels pour les investisseurs. Dans un contexte de taux réels faibles, les obligations chinoises sont attractives pour les investisseurs internationaux. En effet, la Chine est l'un des rares pays à ne pas avoir adopté de politique monétaire non conventionnelle et s'efforce de ralentir la croissance du crédit de façon ordonnée. Le renminbi pourrait devenir une monnaie de référence pour l'Asie et son internationalisation pourrait se poursuivre, renforçant ainsi l'attrait des actifs chinois.

- **Déclencheurs** : campagne de vaccination septembre 2021
- **À surveiller** : hausse des taux US et appréciation de l'USD
- **Risques** : propagation des variants, erreur de politique de la Fed

*La hausse possible à court terme des obligations du Trésor américain constitue un obstacle pour les pays émergents, mais à moyen terme, ceux-ci offrent toujours un potentiel de rendement ajusté au risque plus élevé. Les obligations chinoises sont attractives dans un monde de taux réels bas.*

Flux entrants sur les obligations chinoises vs écarts de taux d'intérêt nominaux



Source : Amundi, Bloomberg Données au 26 mai 2021.

## 5 MATIÈRES PREMIÈRES : DES ATOUTS À COURT ET À LONG TERME

### Déséquilibres dus à la pandémie et pénuries à long terme

Le rebond de l'économie mondiale soutient les prix des matières premières. Les métaux de base, en particulier, ont vu leurs prix flamber en raison de la hausse de la demande et des craintes de pénurie. C'est notamment le cas du cuivre, dont les prix à long terme devraient être soutenus par la hausse de la demande liée aux mesures de relance budgétaire et à la transition vers des économies plus vertes, ainsi que par la concentration de la production (principalement au Chili, au Pérou, en République du Congo et en Zambie).

Cette situation est source d'opportunités pour les investisseurs, car l'exposition aux métaux de base pourrait contribuer à protéger les portefeuilles contre l'inflation.

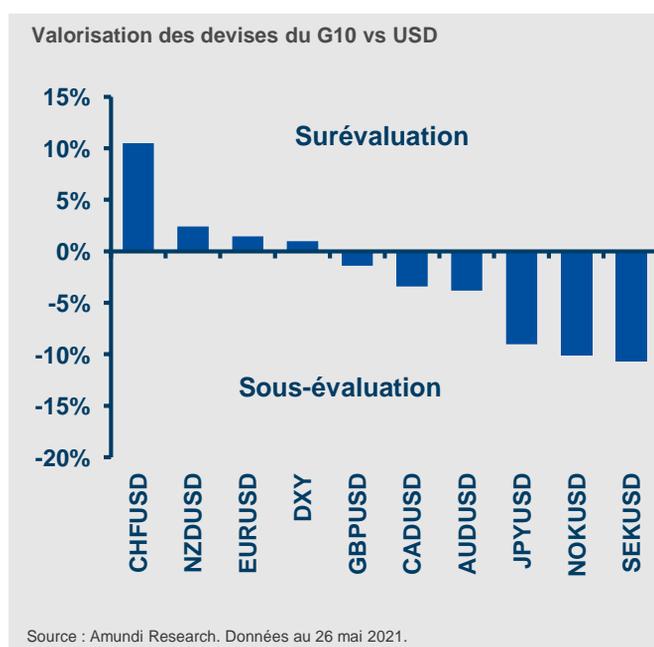
En ce qui concerne l'or, des forces différentes sont à l'œuvre et génèrent une certaine volatilité. D'une part, en tant que valeur refuge, un environnement économique favorable ne lui est pas propice. Pour autant, les taux d'intérêt réels négatifs et la hausse de l'inflation ont permis aux cours de l'or de recouvrer leurs pertes initiales durant l'année et cette tendance pourrait se prolonger. À ce stade, nous recommandons donc de garder un positionnement neutre sur l'or.

- **Déclencheurs** : transition verte
- **À surveiller** : dynamique des matériaux de base
- **Risques** : risque géopolitique

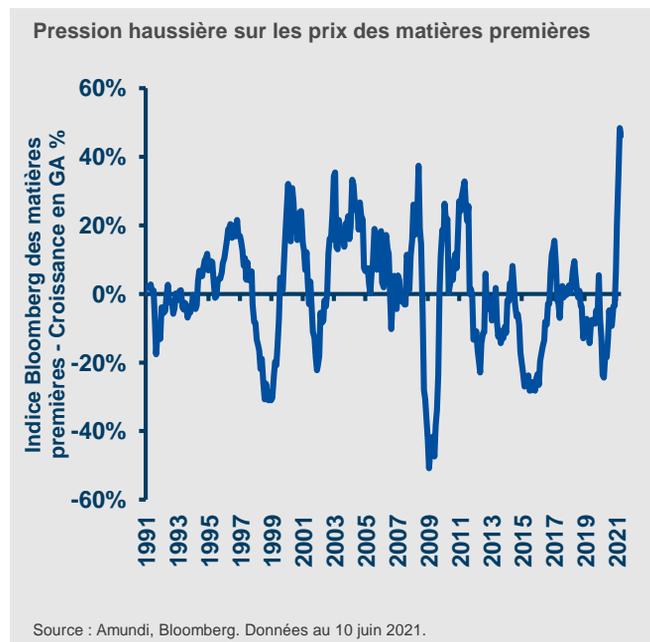
*L'exposition aux métaux de base (ou aux actions qui leur sont liées) pourrait profiter aux investisseurs dans un contexte de dynamique de hausse de l'inflation.*

## 6 FX : POSITIF À COURT SUR L'USD ET SÉLECTION SUR LES DEVISES ME

### Jouer la prime de croissance de l'USD et le cycle des matières premières



*L'USD bénéficiera à court terme de la prime de croissance, mais ses perspectives à moyen terme sont plus incertaines. L'USD devra probablement payer la facture des politiques ultra-keynésiennes.*



À moyen terme, les injections massives de liquidités et la dégradation de la position budgétaire des États-Unis restent des obstacles importants pour le dollar, ce qui augure d'une dépréciation, voire d'une correction, en raison de la perte de confiance des investisseurs. À ce stade, on pourrait assister à une fuite importante de capitaux, surtout si le reste du monde se maintient sur la voie de la reprise.

À court terme, le soutien budgétaire se traduit par une prime de croissance aux États-Unis par rapport au reste du monde, de sorte que les capitaux internationaux pourraient continuer d'affluer vers les actifs libellés en dollars. Ceci pourrait permettre au dollar de se maintenir dans une fourchette de 1,16 à 1,18 à la fin de 2021. Cette tendance pourrait toutefois s'avérer irrégulière, toute consolidation des taux américains pouvant entraîner un affaiblissement du dollar. En outre, la vigueur de la croissance et la hausse des prix des matières premières soutiennent les devises liées à ces dernières (à savoir le CAD, la NOK, l'AUD et le NZD) qui devraient continuer à surperformer.

En ce qui concerne les devises émergentes, nous percevons un certain potentiel de reprise au second semestre, car les monnaies sont généralement sous-évaluées par rapport au dollar.

- **Déclencheurs** : prime de croissance variable dans le temps
- **À surveiller** : taux réels,
- **Risques** : erreur de politique monétaire

## ALLOCATION D'ACTIFS AMUNDI

	Classe d'actifs	Positionnement actuel	Orientation future S2 2021
PLATEFORME ACTIONS	États-Unis	=	=
	Actions US Value	+	▲
	Actions US Croissance	-	▼
	Europe	=	▲
	Japon	=	=
	Marchés émergents	=/+	▲
PLATEFORME OBLIGATAIRE	Govies États-Unis	-	▼
	États-Unis Obligations d'entreprise IG	=	=
	États-Unis Obligations d'entreprise HY	=	▲
	Govies Europe	-/=	▼
	Euro Obligations d'entreprise IG	=/+	=
	Euro Obligations d'entreprise HY	=	▲
	Émergents Dette en devise forte	=/+	▲
	Émergents Dette en devise locale	=	▲
AUTRES	Matières premières	=/+	▲
	Devises (USD)	=	▲

-- - = + ++  
**Négatif**      **Neutre**      **Positif**

▼ Dégradation des perspectives ▲ Amélioration des perspectives

Source : Amundi, au 15 juin 2021.

# PRÉFÉRENCE POUR LES ACTIFS RÉELS DANS LE MONDE POST-COVID

## Les investisseurs en non-côté doivent se concentrer sur la qualité

Le monde post-Covid pourrait non seulement se caractériser par une inflation plus élevée, mais aussi par un renforcement des tendances à long terme. La numérisation de l'activité économique et du commerce, ainsi que l'importance stratégique des chaînes d'approvisionnement, sont incontestables. La crise a également ravivé la volonté des gouvernements et des banques centrales de piloter les économies et les marchés financiers au moyen de politiques agressives. C'est ce qui se passe actuellement et qui pourrait contribuer à maintenir un environnement de taux d'intérêt bas. Enfin, la principale leçon de cette crise est sans doute la prise de conscience mondiale de la fragilité de notre environnement et de notre mode de vie, ainsi que la sensibilisation croissante aux questions environnementales, sociales et de gouvernance.

Dans ce contexte, les actifs réels constituent une opportunité attractive pour les investisseurs disposant d'un horizon temporel adapté, car ils permettent de combiner la protection contre l'inflation avec la perspective de performances supérieures à celles offertes par les actifs liquides traditionnels\*.

Les performances des actifs réels restent tout aussi attractives dans un contexte d'inflation maîtrisée.

À notre avis, elles offrent les meilleures perspectives de performance de toutes les classes d'actifs. Ainsi, sur dix ans, toutes choses égales par ailleurs, notre analyse\*\* indique que les marchés du capital-investissement devraient offrir une prime de risque de 230 points de base aux États-Unis et de 200 points de base en Europe par rapport aux actions cotées, tandis que les actifs immobiliers devraient offrir une prime de risque de 450 points de base par rapport aux obligations cotées de la zone euro et de 390 points de base par rapport aux obligations investment grade\*\*\*.

L'infrastructure devrait offrir une prime de plus de 300 points de base par rapport à ces mêmes obligations investment grade. Un différentiel aussi important des rendements prévisionnels devrait accélérer les flux de capitaux vers les actifs réels, les investisseurs cherchant à optimiser leur équilibre risque/rendement.

### Infrastructures : un élément clé de nombreux plans de relance gouvernementaux

Avec la crise de la Covid-19, l'investissement dans les infrastructures a enregistré des disparités importantes entre les secteurs en termes de niveaux de transaction et de valorisations. Dans les secteurs « refuges » tels que la santé, les technologies et les énergies renouvelables, le nombre de transactions et les valorisations sont restés stables.

***La crise devrait déboucher sur un environnement politique et réglementaire favorable aux investissements dans les infrastructures, car en plus de souligner les besoins en infrastructures de santé et de communication, la pandémie a également mis en évidence l'urgence de la transition énergétique.***

Nous pensons que la diversification sera essentielle pour générer des performances attrayantes, tandis que les stratégies de type « buy & hold » gagnent en popularité.

Les actifs relevant de la transition énergétique résisteront aux répercussions de l'onde de choc économique résultant du Covid-19, en raison de leur importance critique pour la continuité de l'activité. Les projets d'infrastructure devraient constituer un élément clé de nombreux plans de relance gouvernementaux.

### Dette non cotée : investir au sommet de la structure du capital

La crise de la Covid-19 a eu un impact significatif sur les marchés de la dette non cotée, la collecte et les opérations étant affectées dès le début de 2020. Si le début de cette crise était inattendu, certaines inquiétudes, liées aux conditions économiques sous-jacentes de fin de cycle étaient déjà présentes sur les marchés de la dette non cotée, avec notamment certains risques émergents liés aux déséquilibres entre l'offre et la demande, au resserrement des spreads et à l'assouplissement des normes de crédit. Ceci s'est traduit par une multiplication des transactions assorties de clauses moins restrictives, une augmentation des ajustements d'EBITDA et un alourdissement de l'endettement, autant d'éléments qui ont contribué à faire de 2020 une année difficile pour la dette non cotée. Toutefois, les perspectives s'améliorent pour 2021.

***Au 2<sup>nd</sup> semestre 2021, la priorité sera donnée aux nouvelles opportunités, qui devraient être nombreuses, car la réduction des financements des banques laissera le champ libre aux fonds de dette non cotée pour couvrir les besoins de financement des émetteurs.***

Dans le passé, la dette non cotée a assuré une diversification, des flux de revenu stables et une surperformance constante par rapport à la dette liquide et plus conventionnelle, avec des pertes limitées sur le long terme. En outre, elle a, dans le passé, contribué de manière systémique à la croissance économique, grâce au soutien qu'elle apporte à l'économie réelle, ce qui a notamment permis de contrebalancer la contribution moindre des banques après la crise de 2008, en raison du durcissement de la réglementation.

La dette non cotée couvre un large éventail d'opportunités (dette senior, prêts directs, dette distressed, etc.) dont les objectifs, les dynamiques sous-jacentes et les profils risque/rendement varient.

Au second semestre de 2021, les investisseurs avec une vision à long terme pourraient se concentrer sur des stratégies plus sûres au sommet de la structure du capital où les performances ajustées du risque sont attractives, mettant ainsi certains commandités (gérants) à rude épreuve. Certains gérants pourraient même disparaître du marché.

\*Il y a un risque de perte de liquidité et de capital. \*\*Source : Amundi, mai 2021. Les prévisions de performance ne présagent pas des performances futures, qui pourraient être sensiblement différentes. Les performances passées ne sont en aucun cas une indication fiable des performances futures.

Source : Modèle CASM Amundi Asset Management, équipes Solutions quantitatives et Recherche d'Amundi Asset Management, Bloomberg. Données au 20 avril 2021, derniers chiffres macroéconomiques publiés. Les rendements des actifs de crédit tiennent compte des défauts. Les prévisions de performance annualisée procèdent d'estimations et reflètent des avis et des hypothèses subjectives. Ces résultats ont été obtenus à partir d'une formule mathématique et ne prennent pas en compte les effets imprévisibles des facteurs économiques ou de marché sur le processus décisionnel.

### Capital-investissement : c'est le moment de saisir les opportunités

Malgré la profondeur et la soudaineté de la crise de Covid-19, les marchés du capital-investissement se sont très bien comportés en 2020 et de nombreux fonds ont enregistré une performance à deux chiffres sur l'année.

Aujourd'hui, les multiples de valorisation des transactions sont revenus en moyenne aux niveaux d'avant la crise. Cette tendance générale masque toutefois une réalité très disparate.

D'une part, il y a encore peu de transactions dans les secteurs qui ont été les plus touchés par les restrictions imposées pour lutter contre la pandémie (principalement la restauration, les agences de voyages, l'organisation d'événements). L'activité du marché augmente néanmoins et nous nous attendons à voir de nombreuses opportunités de *build-up* dans ces secteurs.

D'un autre côté, de nombreux secteurs profitent du renforcement de certains thèmes à long terme (technologie, santé). La plupart des transactions réalisées en ce moment se concentrent sur ces secteurs, car leurs bonnes perspectives de croissance attirent les investisseurs.

De plus, il convient de souligner que le volume de capitaux disponibles pour investir dans des fonds est stable par rapport à la taille du marché du capital-investissement et de la dette non cotée, grâce au ralentissement parallèle des levées de fonds et des transactions réalisées sur le marché l'année dernière.

**Nous ne percevons aucun déséquilibre notable sur les marchés du capital-investissement et tablons donc sur une poursuite des tendances positives du marché au second semestre 2021.**

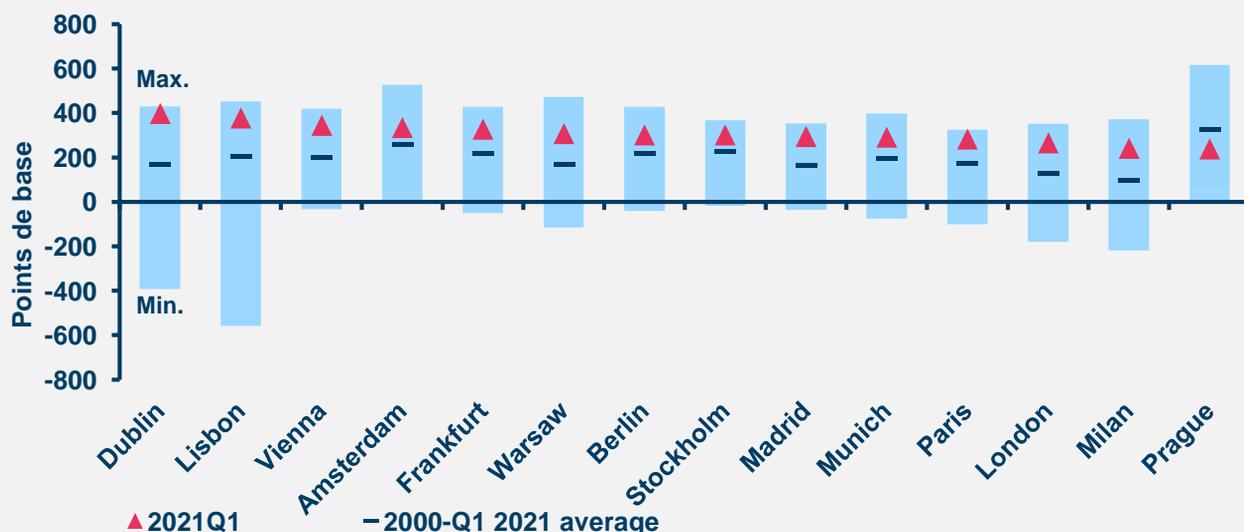
### Immobilier : fort appétit des investisseurs au 2<sup>nd</sup> semestre 2021

L'activité du marché immobilier a été fortement impactée en 2020, bien que la valeur en capital des biens ait relativement bien résisté dans l'ensemble. Selon MSCI, la valeur en capital en Europe a diminué de moins de 1 % en glissement annuel en 2020, entraînant un rendement total positif en Europe - avec des disparités importantes entre les segments de marché, les hôtels et les commerces de détail ayant été plus fortement pénalisés. Le rebond économique attendu au second semestre 2021 devrait favoriser une amélioration relative de l'activité sur le marché de la location, qui devrait rester conditionné par l'attentisme des locataires tant que les incertitudes persisteront. La demande des locataires - tant sur le plan qualitatif que quantitatif - sera déterminante à court terme et pourrait permettre aux loyers des actifs de première qualité situés dans des emplacements recherchés de mieux résister.

**L'appétit des investisseurs pour l'immobilier devrait rester fort au second semestre 2021, grâce à l'écart relativement élevé entre les rendements de l'immobilier de première qualité et les obligations d'État à 10 ans.**

Le risque de hausse de l'inflation dans les années à venir est une préoccupation croissante et certains investisseurs institutionnels à long terme perçoivent l'immobilier comme un moyen de protéger leurs revenus de l'inflation (lorsqu'un bien est loué), puisque le loyer est généralement indexé sur l'inflation. Bien entendu, les fondamentaux et les conditions du marché restent essentiels, car les loyers et la valeur en capital peuvent varier. L'appétit des investisseurs pour des actifs tels que la logistique ou le logement, qui, jusqu'à présent, ont bien résisté à la pandémie, devrait rester fort, d'autant que la crise du Covid-19 pourrait avoir accéléré des tendances structurelles comme l'essor du commerce électronique. L'accent mis par les investisseurs à long terme sur la visibilité des flux de trésorerie devrait favoriser la concurrence pour les actifs de première qualité - y compris les bureaux - et garantir que leurs rendements restent faibles dans notre scénario central au second semestre 2021.

Écart entre les rendements des bureaux de première qualité et les rendements des obligations d'État nationales à dix ans depuis 2000



Source : Amundi Immobilier à partir de données de CBRE Research (T1 2021) et de la BCE. Données disponibles au vendredi 7 mai 2021.

## PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES

Croissance du PIB (GA %), inflation (IPC, GA %) et taux directeurs

Prévisions macroéconomiques						
Moyennes annuelles (%)	Croissance du PIB réel. GA, %			Inflation (IPC en GA, %)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
États-Unis	-3,5	6,9 ; 8,1	3,6 ; 4,5	1,3	3,5	2,5
Japon	-4,9	2,9 ; 3,1	2,8 ; 3,4	0,0	-0,4	0,6
Zone euro	-6,7	4,1 ; 4,7	3,2 ; 3,9	0,3	2,0	1,6
Allemagne	-5,1	2,7 ; 3,4	3,6 ; 4,2	0,5	2,5	1,6
France	-8,0	5,6 ; 6,4	3,5 ; 4,1	0,5	1,7	1,6
Italie	-8,9	4,0 ; 4,9	3,2 ; 3,8	-0,1	1,5	1,5
Espagne	-10,8	4,6 ; 5,4	4,6 ; 5,2	-0,3	1,9	1,4
UK	-9,8	5,5 ; 6,1	4,5 ; 5,1	0,9	1,6	2,2
Brésil	-4,1	4,9 ; 5,9	1,0 ; 3,0	3,2	6,9	4,3
Mexique	-8,3	5,8 ; 6,8	2,0 ; 4,0	3,4	5,1	4,1
Russie	-3,1	3,0 ; 4,5	2,0 ; 3,5	3,4	5,5	4,4
Inde	-7,1	9,0 ; 10,2	4,6 ; 6,0	6,6	5,5	6,0
Indonésie	-2,0	3,8 ; 4,6	4,6 ; 5,6	2,0	2,1	3,2
Chine	2,3	8,6 ; 9,2	5,1 ; 5,7	2,5	1,1	2,4
Afrique du Sud	-6,9	3,6 ; 4,6	2,0 ; 3,0	3,2	4,4	4,7
Turquie	1,6	4,3 ; 5,3	3,7 ; 4,7	12,3	15,3	11,4
Pays développés	-5,2	5,3 ; 6,0	3,4 ; 4,1	0,7	2,3	2,0
Pays émergents	-2,2	6,4 ; 7,2	4,0 ; 4,9	4,0	3,9	4,1
Monde	-3,5	5,9 ; 6,7	3,7 ; 4,6	2,6	3,2	3,2

Prévisions des taux directeurs des BC					
	28 mai 2021	Amundi +6m.	Consensus +6m.	Amundi +12m.	Consensus +12m.
États-Unis	0,13	0/0,25	0,15	0/0,25	0,16
Zone euro	-0,52	-0,50	-0,51	-0,50	-0,51
Japon	-0,02	-0,1	-0,03	-0,1	-0,05
UK	0,10	0,1	0,11	0,1	0,13
Chine	3,85	3,85	3,85	3,95	3,85
Inde	4,00	4,00	4,00	4,25	4,20
Brésil	3,50	6,50	5,15	6,50	5,85
Russie	5,00	5,75	5,50	6,00	5,50

Source : Amundi Research. Prévisions au 15 juin 2021.

## PRÉVISIONS DE MARCHÉ

### Rendements obligataires

#### Prévisions Taux à 2 ans

	28 mai 2020	Amundi +6m.	Consensus +6m.	Amundi +12m.	Consensus +12m.
États-Unis	0,14	0,20/0,35	0,29	0,35/0,50	0,46
Allemagne	-0,66	-0,70/-0,50	-0,68	-0,70/-0,50	-0,68
Japon	-0,12	-0,20/-0,10	-0,12	-0,20/-0,10	-0,14
UK	0,05	0/0,25	0,16	0,25/0,5	0,25

#### Prévisions Taux à 10 ans

	28 mai 2021	Amundi +6m.	Consensus +6m.	Amundi +12m.	Consensus +12m.
États-Unis	1,59	1,8/2,0	1,75	2,1/2,3	1,89
Allemagne	-0,19	-0,20/-0,0	-0,09	-0,10/+0,10	-0,02
Japon	0,08	0/0,20	0,13	0/0,20	0,17
UK	0,79	0,9/1,1	0,98	1,1/1,3	1,08

### Prévisions Actions à 12 mois

Niveau de l'indice MSCI	États-Unis	Europe	UEM	RU	Japon	Pacific ex-Japan	World	World AC
2 juin 2021	4 078	1 812	261	1 997	1 190	573	2 986	714
Fourchette basse	4 050	1 900	270	2 050	1 250	600	3 050	720
Fourchette haute	4 470	2 080	310	2 300	1 350	660	3 310	820

### Cours de change

#### Prévisions Taux de change vs USD

	28 mai 2021	Amundi +6m.	Consensus +6m.	Amundi +12m.	Consensus +12m.
EUR/USD	1,22	1,19	1,21	1,16	1,21
USD/JPY	110	112	109	114	110
GBP/USD	1,42	1,42	1,40	1,37	1,40
USD/CHF	0,90	0,94	0,92	0,96	0,92
USD/NOK	8,37	8,21	8,20	8,71	8,15
USD/SEK	8,31	8,32	8,28	8,67	8,18
USD/CAD	1,21	1,19	1,22	1,24	1,23
AUD/USD	0,77	0,80	0,78	0,75	0,79
NZD/USD	0,73	0,73	0,72	0,69	0,73
USD/CNY	6,37	6,50	6,47	6,60	6,42

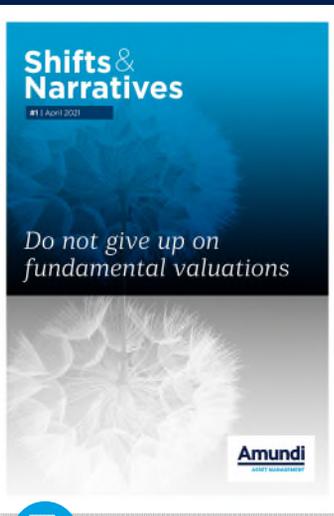
#### Prévisions Taux de change vs EUR

	28 mai 2021	Amundi +6m.	Consensus +6m.	Amundi +12m.	Consensus +12m.
EUR/USD	1,22	1,19	1,21	1,16	1,21
EUR/JPY	134	133	131	132	130
EUR/GBP	0,86	0,84	0,86	0,85	0,85
EUR/CHF	1,10	1,12	1,11	1,12	1,12
EUR/NOK	10,20	9,73	9,89	10,11	9,80
EUR/SEK	10,13	9,88	10,00	10,06	9,90
EUR/AUD	1,58	1,49	1,55	1,54	1,53
EUR/NZD	1,68	1,63	1,68	1,67	1,66
EUR/CNY	7,76	7,71	7,83	7,65	7,77

## Shifts & Narratives

The Day After provided much needed perspective following the Covid-19 shock.

A year on, this editorial line further explores the impact of the Covid-19 crisis on society, economy and financial markets, trying to detect signs of possible regime shifts and the narratives that can guide investors.



► Lire l'article en ligne



► Lire l'article en ligne

Retrouvez-nous sur : 

# Amundi Investment Insights Unit

Amundi Investment Insights Unit (AIIU) vise à transformer l'expertise de son CIO et l'ensemble des connaissances d'Amundi en matière d'investissement en perspectives d'action et en outils adaptés à ce que nous estimons être les besoins des investisseurs.

Dans un contexte où les investisseurs sont exposés à de multiples sources d'information, nous nous efforçons de fournir des informations claires, régulières, actualisées, pertinentes et éclairantes que nous estimons à même d'aider nos clients à prendre de bonnes décisions d'investissement.

## Informations importantes

« 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.msicbarra.com). Dans l'Union européenne, ce document s'adresse uniquement aux investisseurs « professionnels » tels que définis dans la Directive 2014/65/CE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (« MIF »), aux prestataires de services d'investissement et à tout autre professionnel du secteur financier, et le cas échéant, conformément à la réglementation locale de chaque pays membre. En ce qui concerne l'offre en Suisse, il s'adresse aux « investisseurs qualifiés » selon la définition fournie dans les dispositions de la loi suisse du 23 juin 2006 sur les placements collectifs (LPCC), de l'ordonnance suisse du 22 novembre 2006 sur les placements collectifs (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 « Appel au public – 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. 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.

Le présent document est fourni à titre purement informatif. Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services référencés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction. Par ailleurs, rien dans ce site internet n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou d'investissement et rien dans ce document ne doit être interprété comme une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un investissement ou d'un titre, ou d'engagement dans une stratégie ou une transaction d'investissement. Rien ne garantit que les performances ou prévisions visées seront atteintes.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont datées du mardi 15 juin 2021. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Ce document ne constitue pas une offre ou une sollicitation à l'achat ou à la vente de titres, de parts de fonds ou de services. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change. La performance passée n'est pas une garantie ni un indicateur des résultats futurs.

Crédits photos : ©Francesco Riccardo Iacomino - iStock/Getty Images Plus.

Date de première utilisation : 20 juin 2021

## Directeurs de la publication

Pascal BLANQUÉ, CIO Groupe

Vincent MORTIER, CIO Adjoint Groupe

## Correspondants

Claudia BERTINO, Directrice d'Amundi Investment Insights Unit

Monica DEFEND, Directeur de la Recherche

Laura FIOROT, Directrice adjointe d'Amundi Investment Insights Unit