

## SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS (HORIZON 12 À 18 MOIS)

### Mise à jour mensuelle

Nous ajustons à la marge les grandes lignes des scénarios pour tenir compte des dernières informations économiques et de l'impact du variant Omicron, mais gardons les probabilités des scénarios inchangées. Le scénario central suppose que le Covid-19 deviendra endémique avec des vagues multiples bien que gérables, que les leviers budgétaires resteront importants et liés aux politiques monétaires, que l'inflation restera élevée pendant toute l'année 2022 et que la croissance reviendra à son potentiel en 2023.

#### SCÉNARIO BAISSIER 15 %

##### Nouvel effondrement vers la stagflation

###### Analyse

- Plusieurs risques entraînent **une récession économique**, dont la profondeur dépend de la nature et de l'intensité du choc.
- ★ Les **pressions haussières sur les prix s'atténuent** à mesure que la demande mondiale recule et que les marchés du travail se détériorent.
- ⊙ Les **politiques monétaire et budgétaire accommodantes sont renouvelées**, avec probablement une nouvelle étape dans la répression financière.
- ⊙ Malgré un contexte de croissance plus lente, l'inflation devrait refaire surface, **obligeant les BC à s'écarter de leurs orientations et à perdre leur crédibilité**.
- Les **déclencheurs possibles** de ce scénario sont l'atterrissage brutal de l'économie chinoise, un variant dangereux, des chocs financiers, le désancrage des anticipations d'inflation, des catastrophes naturelles liées au changement climatique ou des erreurs politiques.

#### SCÉNARIO CENTRAL 70 %

##### Parcours chaotique, divergences régionales

###### Analyse

- ☼ Le **Covid-19** devient une maladie endémique, avec des vagues de contamination aléatoires.
- ☼ L'**activité mondiale** se maintient mieux que lors des vagues précédentes, mais les goulets d'étranglement des chaînes d'approvisionnement subsistent jusqu'à la fin de 2022.
- ★ La **croissance diminue** progressivement vers la tendance en 2022, exposant 2023 à un risque de baisse. Passage à vide au S1 2022 en raison du ralentissement de l'économie chinoise, de l'impact négatif du variant Omicron et de l'accélération de l'inflation.
- ★ Des **pressions inflationnistes** persistent pendant toute l'année 2022 en raison des goulets d'étranglement de l'offre et des pressions sur les salaires/l'alimentation/l'énergie qui s'atténuent en 2023. L'inflation devient un problème politique.
- ⊙ **Asynchronie des politiques monétaires**: la Fed passe rapidement du *tapering* au QT avec quatre hausses cette année, cycle de hausse modérée pour la BoE, la BCE est sous pression pour recalibrer le QE, mais assouplissement pour la PBoC. Les taux vont monter mais devraient rester bas plus longtemps.
- ⊙ **Politique budgétaire**: retrait de certaines aides, mais un soutien public sera nécessaire pour la transition énergétique ainsi que des subventions pour lisser l'impact sur les ménages à court terme.
- ☘ Le **changement climatique** pèse sur la croissance et pousse à la hausse les prix des matières premières et de l'énergie, en renforçant les tendances stagflationnistes.

#### SCÉNARIO HAUSSIER 15 %

##### Croissance inclusive et durable

###### Analyse

- ☼ L'**endémie recule** plus rapidement que prévu malgré les variants.
- Les excédents d'épargne et les hausses de salaire dopent la **consommation** avec une faible érosion des marges des entreprises.
- Des **gains de productivité** grâce à la transition numérique et énergétique et aux réformes structurelles.
- ☘ **Croissance inclusive** et lutte efficace contre les inégalités.
- ★ L'**inflation** reste sous contrôle.
- ⊙ Une **hausse des taux d'intérêt** du fait du renforcement de l'investissement et de la diminution de l'épargne.
- ⊙ Les politiques de normalisation des **banques centrales** sont accueillies favorablement par les marchés financiers.
- La **dette est soutenable** grâce à une croissance forte et à un retour progressif à la discipline budgétaire.
- Les **déclencheurs possibles** de ce scénario sont : le succès des réformes structurelles, les campagnes de vaccination efficaces et la finance inclusive décentralisée.

☼ Sujets liés au Covid-19

★ Perspectives de croissance et d'inflation

⊙ Politique monétaire et budgétaire

▲ Plans de relance ou conditions financières

● Solvabilité des émetteurs privés et publics

● Régime économique ou financier

☘ Sujets sociaux ou liés au climat

**SCÉNARIO CENTRAL & SCÉNARIOS ALTERNATIFS (HORIZON 12 À 18 MOIS)**

<b>SCÉNARIO BAISSIER</b> 15 %	<b>SCÉNARIO CENTRAL</b> 70 %	<b>SCÉNARIO HAUSSIER</b> 15 %
<b>Nouvel effondrement vers la stagflation</b>	<b>Parcours chaotique, divergences régionales</b>	<b>Croissance inclusive et durable</b>
<b>Répercussions sur les marchés</b>	<b>Répercussions sur les marchés</b>	<b>Répercussions sur les marchés</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Privilégier le monétaire l'USD et les bons du Trésor américain</li> <li>– Miser sur les stratégies de volatilité minimum</li> <li>– Or</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Rendements prévisionnels ajustés du risque plus faibles en raison des valorisations élevées et du ralentissement de la croissance</li> <li>– Pentification maîtrisée de la courbe de rendement des bons du Trésor aux États-Unis, mais aussi en zone euro et dans les ME</li> <li>– Couverture contre l'inflation avec l'or, les obligations indexées sur l'inflation et les actions</li> <li>– ME: prudence à court terme. Scénario de revenu et de croissance à long terme intact</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Pentification baissière de la courbe des bons du Trésor américain</li> <li>– Privilégier les actifs risqués cycliques et décotés</li> <li>– Préférer les obligations indexées sur l'inflation comme couverture contre l'inflation</li> </ul>

**Point sur le Covid-19**

**Pierre BLANCHET**, *Responsible Investment Intelligence*

Le nombre de cas de Covid-19 continue d'augmenter rapidement à mesure que le variant Omicron se propage à travers le monde. L'Europe et les États-Unis enregistrent les chiffres les plus élevés dans l'hémisphère nord et la progression des cas est trois à cinq fois plus importante qu'à la même période l'année dernière, avec plus de 20 millions d'infections par semaine recensées officiellement à la mi-janvier. Toutefois, le nombre de cas augmente désormais plus rapidement en Méditerranée orientale et en Asie du Sud-Est. Comme au Japon l'année dernière, la Chine a mis en place des règles strictes à la veille des Jeux olympiques d'hiver, avec des mesures rigoureuses pour éviter toute transmission pendant les jeux.

Une première « bonne » nouvelle est que le taux de mortalité continue de baisser. Cependant, le nombre de victimes augmente en raison du grand nombre de cas. Deuxièmement, malgré sa hauteur, cette vague semble tomber très rapidement, comme ce fut le cas au Royaume-Uni. Son impact sur l'économie devrait donc être de courte durée. Troisièmement, dans des régions comme l'Europe, 60 % de la population devrait avoir contracté la maladie d'ici la fin du mois de mars, un niveau qui, selon l'OMS, pourrait déclencher l'immunité de groupe.

Pour l'heure, neuf vaccins ont reçu l'autorisation d'utilisation d'urgence de l'OMS. Plusieurs études ont montré que les vaccins ARNm existants offrent un niveau élevé de protection contre les formes graves, réduisant ainsi les hospitalisations. Pfizer et BioNTech ont néanmoins recruté les premiers participants pour l'essai clinique d'un vaccin adapté au variant Omicron, afin d'évaluer les bénéfices de nouvelles campagnes de vaccination ciblant Omicron.

## PRINCIPAUX RISQUES

### Mise à jour mensuelle

Nous n'apportons pas de changement substantiel ce mois-ci aux principaux risques de notre scénario central de 2022. Après la vague due au variant Omicron nous modifions le risque pandémie avec un nouveau variant plus dangereux. Nous considérons les risques liés au Covid-19 comme faisant partie des risques économiques. Les risques sont séparés en catégories pour faciliter la définition des stratégies de couverture, mais ils sont évidemment liés.

#### RISQUE ÉCONOMIQUE 20 %

- **Pandémie 3.0**
  - Après Omicron (2.0) un variant encore plus dangereux et résistant au vaccin provoque une nouvelle vague
  - De nouveaux confinements ou restrictions sont mis en place, fragilisant la reprise économique et le sentiment des investisseurs
- **Les perturbations des chaînes d'approvisionnement** perdurent et les pressions sur le coût des intrants entraînent une récession des bénéfices des entreprises
- **L'effondrement du marché immobilier chinois** se traduit par une baisse des perspectives de croissance
- **Le choc pétrolier et gazier** est alimenté par l'augmentation de la demande et la réduction des dépenses d'investissement
- **Erreur de politique monétaire**
  - La Fed et les principales BC des pays développés resserrent trop tôt les conditions de financement en raison de la hausse des anticipations d'inflation, ce qui compromet la reprise, tandis que l'inflation finit par retomber
  - Les erreurs de communication des banques centrales entraînent une plus grande incertitude
- **Les événements naturels liés au changement climatique** réduisent la visibilité en matière de croissance

#### RISQUE FINANCIER 20 %

- **Le désancrage des anticipations** d'inflation conduit à une dislocation du marché obligataire et à un durcissement de la politique monétaire
- La pression sur les marges des entreprises due au coût élevé des intrants et les doubles commandes entraînent des avertissements sur les bénéfices.
- Malgré l'amélioration des fondamentaux, **le risque d'insolvabilité des entreprises augmente** avec la fin des dispositifs de soutien des banques centrales et des gouvernements
- **Crise de la dette souveraine**
  - La dette publique en pourcentage du PIB atteignant des niveaux historiquement élevés en temps de paix, la plupart des pays sont vulnérables à une dégradation de leur note de crédit et à une hausse des taux d'intérêt
  - Les marchés émergents fragiles pourraient être confrontés à une crise de la balance des paiements et une hausse du risque de défaut
- **L'éco-blanchiment généralisé et la bulle de l'investissement ESG** compromettent le financement de la transition énergétique
- **L'instabilité du dollar** et la perte progressive de son statut de monnaie de réserve conduisent à une instabilité du marché des changes

#### RISQUE (GÉO)POLITIQUE 20 %

- **États-Unis et Europe vs Chine & Russie**
  - Déploiement militaire près de la frontière ukrainienne
  - Perte d'influence des États-Unis après le retrait de l'Afghanistan et méfiance des alliés de l'OTAN
  - Les États-Unis adoptent une ligne dure avec la Chine et la Russie
  - L'UE pourrait se ranger derrière les États-Unis au mépris de ses intérêts économiques
  - Affrontements accidentels en mer de Chine méridionale ou dans le détroit de Taiwan
- **Fragmentation accrue de l'UE** en raison de la montée des tensions avec la Russie et du vote populiste.
- **Instabilité politique des pays émergents due :**
  - à la gestion chaotique des crises épidémiques
  - à la hausse des prix alimentaires et de l'énergie provoquant un mouvement de contestation similaire à celui des printemps arabes
- **Les États-Unis et la Chine perdent leur crédibilité** en matière de transition énergétique et compromettent l'accord de Paris
- **Le réchauffement climatique** entraîne un risque accru de conflits (pénuries d'eau, mouvements migratoires)
- **Cyberattaques ou violations de données** perturbant les systèmes informatiques (sécurité, énergie et services de santé)

**+** Instruments monétaires, obligations indexées sur l'inflation, JPY, or, USD, qualité vs croissance, défensives vs cycliques

**+** CHF, JPY, or, CDS, optionnalité, volatilité minimale

**+** Dette souveraine des marchés développés, instruments monétaires, or, USD, volatilité, défensives

**-** Pétrole, actifs risqués, AUD, CAD ou NZD, dette émergente en devise locale

**-** Pétrole, actifs risqués, marchés frontières et émergents

**-** Pétrole, crédit et actions, EMBI

## ANALYSE CROSS ASSET : identification du point de retournement des marchés

Mise à jour mensuelle: le feu tricolore sur les fondamentaux et les valorisations est passé du rouge à l'orange.

 **Retournement effectué**

 **Retournement imminent**

 **Pas atteint, trop tôt pour se prononcer**

### CONTEXTE ÉCONOMIQUE

- La vague Omicron qui se propage rapidement à travers le monde a apporté une nouvelle dose d'incertitude et de faiblesse à partir du milieu du T4 et en début d'année. Les indicateurs avancés et les enquêtes confirment une décélération de la mobilité et de l'activité, parfois très marquée, notamment lorsqu'elle est associée à un durcissement des restrictions.
- En parallèle, certains signes indiquent que la vague pourrait être moins meurtrière que les précédentes et qu'elle est en train de reculer, ce qui permet d'espérer un choc de courte durée sur l'activité. Certains pays commencent d'ores et déjà à lever les restrictions.
- Le consensus mondial a continué à s'ajuster à la baisse au cours du trimestre. Il est de nouveau en territoire légèrement négatif. Les surprises économiques, en revanche, sont récemment devenues positives.
- La dynamique des surprises économiques diverge selon les régions. Dans les MD, bien qu'en territoire positif, la dynamique est en hausse dans la zone euro et au Japon, mais se dégrade aux États-Unis et au Royaume-Uni. Dans les ME, les surprises sont à nouveau en territoire positif et la dynamique est positive en Chine.

### FONDAMENTAUX & VALORISATION

- Les multiples et les BPA prévisionnels commencent à revenir à des niveaux plus normaux et moins complaisants, compte tenu de la décélération économique et du ton moins accommodant de la Réserve fédérale, même si nous estimons que les taux d'intérêt resteront bas dans l'avenir proche.
- La liquidité a été le principal moteur des actifs risqués. Ce soutien devrait désormais s'estomper quelque peu, en raison des pressions inflationnistes qui poussent les banques centrales à engager la normalisation de leurs politiques.

ALLOCATION  
D'ACTIFS  
NEUTRE+

### FACTEURS TECHNIQUES

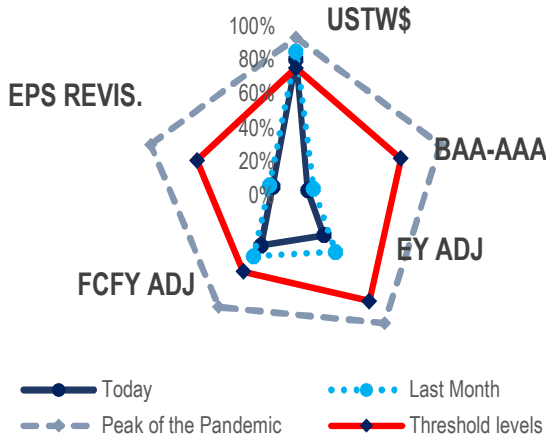
- La récente correction a révélé les premiers signes de fragmentation des tendances des actifs risqués, avec de nombreuses ruptures dans les indicateurs de momentum à court terme.
- D'autre part (et malgré la normalisation mondiale qui s'annonce), les marchés sont toujours portés par les liquidités, les segments sur-vendus étant soudainement achetés, empêchant toute correction structurelle.
- Les RSI indiquent une survente, avec quelques exceptions, de l'ensemble de l'univers Multi-Asset. Mais est-ce suffisant ? En l'absence de directionnalité claire des indicateurs techniques (soutien de type contrarian, mais manque de momentum à moyen terme), nous anticipons un manque d'appétit à court terme.

### SENTIMENT

- Les actions, le crédit et le portage nous rappellent tous que la fin du mode « pilotage automatique » approche et que les aubaines vont se faire rares. Les investisseurs sont devenus nerveux à propos de l'inflation et de ce que cela signifie pour la Fed et son action politique. Les tensions géopolitiques compliquent l'environnement macroéconomique et les actifs risqués corrigent dans un contexte de « choc de la valeur en risque ».
- Toutefois, ceci ne s'est pas encore entièrement concrétisé par une forte dégradation de nos outils de mesure du sentiment. Les *spreads*, les révisions côté sell-side, la modeste reprise de l'USD et les valorisations relatives restent loin des niveaux d'alerte, malgré le mur d'inquiétudes qui s'élève.
- Le contexte macroéconomique suggère que l'année 2022 sera difficile, mais nous n'avons toujours pas la preuve d'une réduction structurelle du risque sous l'angle du sentiment.

ANALYSE CROSS ASSET : Identification du point de retournement des marchés

L'indicateur CAST (Cross Asset Sentinels Thresholds) reste positif



Source : Recherche Amundi, Données au 24 janvier 2022

Notre indicateur CAST n'a pas fait apparaître d'augmentation structurelle du risque malgré le récent choc de la valeur en risque. Les révisions à la baisse des BPA restent limitées et les primes de risque de crédit (nous nous basons sur le *spread* Baa-Aaa de Moody's) semblent ignorer le récent pic de volatilité. Pourtant, le dollar est le principal élément qui appelle haut et fort à la prise de risque et ses répercussions sur les autres éléments doivent être surveillées de près.

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

MÉTHODOLOGIE

— Scénarios

Les probabilités traduisent le niveau de vraisemblance des régimes financiers (scénarios central, baissier et haussier) qui sont conditionnés et déterminés par nos prévisions macro-financières.

— Risques

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

## POINTS CLÉS

**1 L'impact de la vague Omicron sur la croissance**

- L'activité mondiale a bien été touchée mais a mieux résisté que lors des vagues précédentes ; les chaînes d'approvisionnement resteront probablement affectées (→inflation)
- Alors que l'impact d'Omicron sur la mobilité semble similaire dans tous les pays, la réaction sur le plan politique n'a pas été uniforme, entraînant des différences entre les régions.
- Les données relatives à la rigueur et à la mobilité indiquent un ralentissement de la croissance dans la zone euro, où le PIB pâtira principalement (au quatrième trimestre 2021 et au premier trimestre 2022) du variant Omicron et de la hausse des prix de l'énergie.
- Aux États-Unis, la vague initiale d'Omicron n'a semblé avoir qu'un impact modéré. Cependant, les chiffres très faibles des ventes de détail en décembre renforcent les risques baissiers dans le cadre de nos prévisions de croissance pour le quatrième trimestre 2021 et, surtout, pour le premier trimestre 2022, en raison d'un fléchissement de la consommation.
- En Chine, malgré certains signes de normalisation de la chaîne d'approvisionnement, la politique du zéro Covid pourrait prolonger les perturbations. Les effets indirects ne sont pas encore reflétés dans les prix, ce qui implique un risque de baisse des marges des entreprises.

**Conséquences sur les investissements :**

- La volatilité plus élevée de la croissance confirme l'intérêt d'une exposition neutre aux actions et prudente au crédit.

**2 Les banques centrales des pays développés sont plus intransigeantes que prévu et stimulent la volatilité**

- La Réserve fédérale américaine (Fed) s'inquiète des pressions inflationnistes dans un contexte de marché de l'emploi déjà tendu. Ce cycle de resserrement devrait être très comprimé et inhabituel
- La trajectoire de relèvement des taux anticipée par Amundi est en ligne avec les prévisions de la Fed mais nous prévoyons un taux final légèrement inférieur (2,25 à 2,5 % contre 2,5 % pour la Fed).
- Nous tablons sur 4 relèvements de taux en 2022, avec un taux final de 2,25 %.
- Le resserrement quantitatif devrait démarrer au second semestre, avec une réduction du bilan sur l'année de 250 à 300 milliards en bons du Trésor et de 200 milliards en MBS. La Fed pourrait commencer progressivement, puis augmenter les plafonds de remboursement à un rythme de 100 milliards par mois : 60 milliards en bons du Trésor et 40 milliards en MBS. Le bilan pourrait être réduit de 250 à 300 milliards en bons du Trésor et de 200 milliards en MBS cette année.
- Le marché européen a reflété la dynamique américaine, nous sommes plus accommodants que le marché, qui s'attend à une correction excessive de la part de la BCE. L'asynchronisme des banques centrales devrait se poursuivre.
- Nous relevons notre objectif de fin d'année pour le rendement américain à 10 ans à 2/2,20 % (contre 1,8/2 %).
- Nous augmentons notre objectif de fin d'année pour le rendement allemand à 10 ans à -0,10/0,10 % (contre -0,30/-0,1 %).

**Conséquences sur les investissements :**

- Duration courte (5, 10 ans), position longue sur les swaps US d'inflation à 5 ans dans 5 ans, position longue sur les titres européens périphériques.

**3 Le point sur les matières premières mondiales**

- Nous confirmons notre préférence pour les métaux de base en raison des stocks et des considérations de valorisation. Les métaux de base sont davantage tirés par les goulets d'étranglement et la faiblesse des stocks de métaux liés à la transition verte, que par des considérations de croissance ou de reprise.
- Dans les matières premières vertes, le super cycle peut durer en supposant une forte demande d'électrification mondiale, car les valorisations bon marché ajustées aux stocks compensent la normalisation du cycle économique. Un tel scénario nécessiterait probablement une hausse proche de deux chiffres.
- Nous pensons que le gaz naturel liquéfié (GNL) et le pétrole américains affichent une valorisation raisonnable.
  - \* GNL : le secteur de l'énergie est tiré vers le haut par des facteurs hétérogènes, notamment structurels, tactiques, fondamentaux et géopolitiques. Ces quatre facteurs ont soutenu le prix du GNL européen
  - \* Pétrole : L'OPEP devrait tenir sa promesse d'augmenter progressivement la production, tandis que la demande devrait ralentir au cours du second semestre 2022, générant un excédent potentiel de pétrole. Par conséquent, notre objectif à court terme pour le WTI est de 80 USD et nous prévoyons une fourchette de [65 USD-75 USD] d'ici fin 2022.
- L'or est sous-évalué mais devrait rester sous pression du fait de la hausse des taux d'intérêt au premier semestre 2022.

**Conséquences sur les investissements :**

- Position longue sur les métaux de base tout au long de 2022, avec une préférence pour le GNL au premier semestre, puis une rotation vers l'or au second semestre.

## POINTS CLÉS

**4 Chine : révision à la baisse de nos prévisions de croissance du PIB pour 2022**

- La politique du zéro COVID et le rééquilibrage du secteur immobilier continuent de peser sur le PIB chinois.
- Omicron introduit de nouveaux risques baissiers dans nos prévisions de croissance pour la Chine en 2022.
- Si davantage de villes renforcent les restrictions à l'approche du Nouvel An chinois et que la mobilité chute au niveau de l'année dernière, notre estimation de croissance du PIB sur l'ensemble de l'année pourrait passer de 4,7 % actuellement à environ 4 %.
- Les données nationales du secteur immobilier demeurent faibles.
- La PBoC a adopté un ton plus accommodant afin de freiner l'appréciation du RMB et d'aider les PME.

**Conséquences sur les investissements :**

- Nous préférons les emprunts d'État chinois dans l'attente d'un point d'entrée sur les actions.

## Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications  
sur le site :  
[research-center.amundi.com](https://research-center.amundi.com)

Emerging Private Equity  
Money Markets Find Monetary  
Foreign Top-down Bottom-up  
Exchange Corporate Equities  
Sovereign Bonds High Forecasts  
ESG Fixed Income Yield Real Estate  
Quant Investment Asset  
Strategies Allocation

### AVERTISSEMENT

Ce document est uniquement à titre informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat, ni une recommandation d'un titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être utilisées que pour votre usage personnel, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices.

En outre, aucun élément de ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou en matière d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 1<sup>er</sup> février 2022. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « tel quel » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à leur utilisation. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, estimation ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. 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 points de vue ne doivent pas être utilisés 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. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, Amundi ne pourra en aucunement être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, la perte de profits) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation 2 février 2022.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée – SAS au capital de 1143615555 euros – Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 – Siège social: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris - [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

Photo crédit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Yellow Dog Productions - jianguifang

#### Directeur de la publication

**BLANQUÉ Pascal**, CIO Groupe

#### Rédacteur en chef

**DEFEND Monica**, Responsable de la Recherche Groupe

#### Avec la contribution de la Recherche Groupe

**AINOUZ Valentine**, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des Marchés Développés

**BELLAICHE Mickael**, Stratégiste Taux et Crédit

**BERARDI Alessia**, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

**BERTHON Jean Baptiste**, Stratégiste

**BERTONCINI Sergio**, Stratégiste Senior Taux

**BLANCHET Pierre**, Responsable Investment Intelligence

**BOROWSKI Didier**, Responsable Global Views

**CESARINI Federico**, Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

#### Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

**BERTINO Claudia**, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

**CARULLA POL**, Amundi Investment Insights Unit

**FIOROT Laura**, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

#### Conception et support

**BERGER Pia**, équipe de Recherche

**PONCET Benoit**, équipe de Recherche

#### Rédacteurs en chef adjoints

**BLANCHET Pierre**, Responsable Investment Intelligence

**BOROWSKI Didier**, Responsable Global Views

**DROZDZIK Patryk**, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

**GEORGES Delphine**, Stratégiste Senior Taux

**HERVÉ Karine**, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

**HUANG Claire**, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

**PERRIER Tristan**, Global views

**PORTELLI Lorenzo**, Responsable de la Recherche Cross Asset

**STRENTA Aurelien**, Analyste Marchés émergents

**USARDI Annalisa**, CFA, Macrostratégiste Senior, Recherche Cross Asset

**VANIN Grégorio**, Analyste Recherche Cross asset

**VARTANESYAN Sosi**, Analyste Souverains Senior

**DHINGRA Ujjwal**, Amundi Investment Insights Unit

**PANELLI Francesca**, Amundi Investment Insights Unit