

LES VUES DES CIO POUR 2019

Le cycle avance : attention à la pérennité des rendements

PASCAL BLANQUÉ, CIO Groupe

VINCENT MORTIER, CIO Adjoint Groupe

Avec des signes de fin de cycle de plus en plus manifestes et un niveau de vulnérabilité plus élevé dû à un contexte géopolitique incertain, les investisseurs devront adopter une approche plus prudente en 2019. Selon nous, cette nouvelle conjoncture en matière d'investissement devrait se traduire par le besoin d'une allocation d'actifs plus prudente au cours de l'année mais également d'une exposition plus sélective aux pays/secteurs et émetteurs qui devront être **plus solides** : niveau d'endettement plus faible et exposition moindre tant aux tensions géopolitiques qu'aux déséquilibres financiers et économiques. **La pérennité des rendements sera la clé de 2019**. Cette année sera également placée sous le signe de la construction de portefeuille et de la diversification, pour équilibrer les risques, éviter les actifs trop populaires (« *crowded trades* ») et gérer les nombreuses divergences qui devraient survenir. En parallèle la gestion de la liquidité sera encore plus critique, avec le resserrement des politiques des banques centrales (BC) pour la première fois depuis la dernière crise financière – un terrain inexploré jusqu'ici. Confrontés à des marchés très fluctuants et sans directionnalité marquée, les investisseurs devront chercher des opportunités tactiques tout au long de l'année qui devraient se présenter en fonction de l'évolution de **trois thèmes principaux** présentés ci-après.

1 – Économie : de l'accélération synchronisée au ralentissement hétérogène sans appréhension

Retour sur nos perspectives de 2018 : Évènements anticipés et imprévus

Ce qui avait été anticipé

Sur le plan de l'économie

- **Croissance du PIB mondial** : stabilisation sur les niveaux de 2017 (au-dessus du potentiel)
- **Inflation sous-jacente** : accélération dans certaines régions, bien que modérée
- Tendance au **rééquilibrage des politiques monétaires et budgétaires** dans certains pays clés avec une diminution progressive des mesures d'assouplissement excessives

Sur les marchés financiers

- Transition d'une phase de **reflation des actifs** à un régime de **fin de cycle financier**
- **Performances ajustées des risques** plus faibles par rapport aux années précédentes
- Sens **des taux d'intérêt** (attendus à la hausse bien que modérément)

Les surprises

Sur le plan de l'économie

- **Croissance plus forte aux États-Unis** grâce à la politique budgétaire et **désynchronisation** de la croissance
- **Thèmes idiosyncrasiques dans les marchés émergents** (Turquie, Argentine)
- **Renaissance européenne** freinée à cause du manque de réformes et de la montée du populisme
- Escalade de la **guerre commerciale** et représailles associées

Sur les marchés financiers

- **Attrait puissant des actifs américains** (surperformance des marchés actions nourris par une forte expansion des BPA, dollar fort)
- **Taux d'intérêt** plus élevés qu'attendu aux États-Unis, mais moins en Europe.
- Faiblesse généralisée des **marchés émergents**

La phase d'accélération synchronisée qui a caractérisé le premier semestre 2018 a ouvert la voie à un léger ralentissement de l'économie mondiale en 2019 et 2020. Aux États-Unis en particulier, la relance budgétaire qui a permis d'allonger le cycle et de dynamiser significativement la croissance bénéficiaire devrait peu à peu perdre son élan dans la deuxième partie de l'année. Dans un contexte de plein-emploi, ceci devrait permettre de calmer l'optimisme des perspectives actuelles tout en évitant davantage de surchauffe pour l'économie. D'un autre côté, l'Europe porte déjà le poids du Brexit et de la fragile discipline budgétaire de l'Italie (sur le plan économique et sur les actifs financiers) tout en restant vulnérable aux marchés émergents et aux risques géopolitiques mondiaux (cours plus élevés du pétrole notamment).

| MACRO | STRATÉGIE |
|---|--|
| <p>1 Économie: de l'accélération synchronisée au ralentissement hétérogène sans appréhension</p> <p>2 BC: de liquidités abondantes à la normalisation et au resserrement</p> <p>3 Politique: d'interférences à facteurs dominants.</p> | <p>ACTIONS À la recherche de qualité sur des marchés évoluant dans une fourchette étroite</p> <p>MARCHES OBLIGATAIRES Plus de duration, moins de risque crédit</p> <p>MARCHES ÉMERGENTS Recherche de points d'entrée et d'opportunités de portage</p> <p>DEVISES Diversifier l'exposition au risque de change dans un contexte de volatilité croissante</p> <p>GESTION DIVERSIFIÉE Allocation dynamique des risques et couverture en point de mire.</p> |

Les perspectives pour l'Europe restent incertaines et hautement dépendantes du paysage politique, mais les marchés semblent déjà avoir pris en compte la plupart des mauvaises nouvelles. Parmi les principaux acteurs mondiaux, le Japon pourrait se classer un peu à part grâce à sa bonne situation domestique et à l'absence de réelles incertitudes sur le plan politique. La décélération se poursuivra pour les marchés émergents, en particulier au premier semestre 2019, suite aux faiblesses héritées de 2018, avec de nouvelles divergences à venir, la hausse des taux d'intérêt américains et la force du dollar amplifiant les faiblesses au niveau national. En outre, les prêts en dollars américains aux résidents non bancaires des pays émergents ont plus que doublé depuis la Grande Récession. La hausse des cours du pétrole génère également de nouvelles divergences entre pays émergents, les exportateurs de pétrole étant favorisés par rapport aux importateurs. Dans l'ensemble, nous ne prévoyons pas de perturbations majeures pour les marchés émergents, car nous pensons que l'économie chinoise fera preuve de solidité et que le gouvernement continuera de prendre des mesures budgétaires et monétaires pour gérer tout ralentissement de façon ordonnée. Les moteurs économiques nationaux et leur capacité de résistance face au ralentissement du commerce mondial constituent des thèmes clés à surveiller dans ces pays émergents afin d'identifier les scénarios plus durables. **Dans l'ensemble, le contexte économique mondial sera plus dispersé, ce qui permettra de tirer parti des différents rythmes de croissance et ajustements économiques au cours de l'année.**

2 – Banques centrales: d'une liquidité abondante à une normalisation puis au resserrement

Alors qu'en 2018, les banques centrales injectaient encore des liquidités dans le système, 2019 pourrait être la première année à solde négatif en termes de rachats d'actifs par les banques centrales des marchés développés. Par conséquent, **les conditions financières devraient continuer de se resserrer à l'échelle mondiale**, ce qui entrainera des difficultés pour les économies et les secteurs les plus endettés dans un contexte de niveaux d'endettement élevés. Un focus plus important des banques centrales sur leurs objectifs domestiques conduira à une désynchronisation des politiques monétaires. En ce qui concerne les marchés développés, la Réserve fédérale mettra probablement fin au cycle de hausses en 2019, tandis que la BCE n'en sera qu'au début et que la Banque du Japon restera accommodante dans l'ensemble. Les politiques monétaires des pays émergents seront plus restrictives, à des degrés divers, en raison d'une hausse des anticipations d'inflation. Dans l'ensemble, **l'incertitude concernant les prochaines décisions des banques centrales augmentera avec la maturité du cycle. L'environnement général des marchés sera ainsi plus sensible à d'éventuelles erreurs dans les décisions prises.**

3 – Politique: d'un bruit diffus à un facteur prépondérant

Cette année marque le début de l'ère de la domination de la politique sur les marchés financiers. Jusqu'à l'année dernière, les facteurs politiques étaient généralement perçus comme des risques ou de simples interférences, tandis qu'ils constituent maintenant des éléments prépondérants dans un environnement économique et financier plus fragile. En Europe, les élections législatives de mai 2019 seront cruciales pour identifier les dynamiques politiques dominantes, appréhender le potentiel d'intégration et finalement évaluer le potentiel de survie de l'euro sur le long terme. En outre, les politiques protectionnistes du président américain Donald Trump seront attentivement suivies. Si, à court terme, les États-Unis ont relativement peu souffert des effets des tarifs douaniers, les conséquences de ces décisions devraient bientôt se traduire par une baisse des marges des entreprises et par des effets collatéraux à moyen terme sur les prix. **Un recul du commerce mondial a déjà été amorcé après des décennies d'ouverture, et un retour à des tendances plus domestiques pourrait constituer l'un des risques naturels liés à la guerre commerciale.**

Les implications de ces thèmes pour les investisseurs

Les obligations d'État et les actions américaines resteront privilégiées en 2019. Cette forte domination américaine devrait s'estomper à mesure que les niveaux de croissance des bénéfices convergent dans les principales économies. En revanche, **la réévaluation de la « grande périphérie »** (marchés émergents et Europe) observée au second semestre 2018 **donnera lieu, à notre avis, à de nouvelles opportunités de diversification de l'exposition au risque en 2019** à des prix raisonnables, sur la base d'un positionnement neutre à prudent sur les actifs à risque. Le scénario reflationniste tiré par l'excès de liquidité du marché prenant fin, les investisseurs devront revoir leurs attentes à la baisse en matière de performance. **Les investisseurs dans un portefeuille 50 % actions/50 % obligations devraient s'attendre à des rendements faibles, à un chiffre, en particulier les investisseurs en euros.** En effet le climat européen est plus sombre et, les taux restant très bas, les investisseurs ne bénéficient pas de revenus obligataires attractifs. Dans ce domaine, la recherche d'opportunités sur l'ensemble du continuum de crédit (actifs liquides et non liquides) et l'ajout de sources de rendement non corrélées permettraient, à notre avis, d'améliorer le profil rendement/risque d'une allocation globale. **Dans l'ensemble, nous pensons que 2019 sera une année où l'accent sera mis sur les fondamentaux afin de trouver des rendements pérennes et d'éviter les principales zones de risque dans les différentes classes d'actifs.**

“En 2019, l'accent mis sur la génération d'alpha sera essentiel, car nous prévoyons une faible hausse directionnelle des marchés. Cela soulignera l'importance d'une rotation tactique des régions/thèmes et d'une sélection minutieuse des titres en fonction de la pérennité des rendements. On pourrait éventuellement plaider en faveur d'un positionnement plus défensif plus tard dans l'année, lorsque le cycle approchera de sa fin.”

- **Gestion diversifiée – Allocation dynamique des risques et couverture en point de mire.** Les investisseurs devront gérer des risques multiples. Les erreurs de politique monétaire sont l'un d'entre eux, car les effets négatifs involontaires des tensions commerciales sur les prix pourraient être sous-estimés. Le ralentissement engendré par un resserrement excessif pourrait s'avérer particulièrement délicat pour le secteur des entreprises très endettées, et un élargissement des écarts de taux pourrait déclencher des réactions négatives sur les marchés actions, contre lesquelles il serait judicieux de se couvrir. Une détérioration de l'environnement macroéconomique, qui pourrait se faire davantage sentir au second semestre de 2019 et en 2020, nécessiterait, en revanche, une réduction des risques dans l'allocation des actifs.
- **Actions – À la recherche de qualité sur des marchés évoluant dans une fourchette étroite.** Nous ne suggérons pas de choix directionnels majeurs, et favorisons davantage une approche sélective, avec comme paramètre la pérennité, tant en termes de croissance des bénéfices, de structure de la dette et de business models. Ce sera essentiel pour aborder cette fin de cycle pour les actions. Les perspectives de bénéfices devraient demeurer favorables, avec une certaine décélération, en particulier aux États-Unis, où la croissance des bénéfices devrait retomber des sommets atteints en 2018, à mesure que la hausse des coûts de production commence à avoir un impact négatif. Dans un contexte plus équilibré, **les investisseurs pourraient chercher à sélectionner des opportunités dans les secteurs les moins chers du marché, à savoir en Europe.** Si, comme nous le pensons, la situation italienne se stabilise à moyen terme, elle devrait constituer une opportunité d'investissement pour repositionner des portefeuilles d'actions européennes avec des valorisations attractives, la plupart des mauvaises nouvelles ayant déjà été prises en compte. Sur le marché américain, nous nous attendons à ce que les investisseurs deviennent plus sélectifs et nous favorisons une rotation des styles, passant d'un style « growth » tendu à une combinaison des styles qualité et « value ». **La gestion des risques devient alors cruciale pour éviter la concentration générée par une plus grande incertitude.**

- **Marchés obligataires – Plus de duration, moins de risque crédit.** Le mouvement haussier des taux s'essoufflera à mesure que la Fed s'approchera de la fin de son cycle de resserrement. Avec des rendements plus élevés les bons du Trésor américain, seront de nouveau en faveur pour la recherche de rendements tandis que les investisseurs devraient ajouter de la duration pour bénéficier de taux plus élevés (États-Unis) et pour se protéger en cas d'aversion au risque. Au fur et à mesure de la diminution de la liquidité et du retrait des banques centrales, les investisseurs devraient adopter une approche très sélective à l'égard des marchés de crédit. Parmi les principaux risques auxquels les investisseurs sont confrontés, nous relevons la **diminution de la liquidité**, le changement structurel de certains marchés ou encore les erreurs de politique monétaire (en particulier, une Fed plus agressive face à une économie américaine en surchauffe). Les défauts sont rares et ne devraient pas augmenter sensiblement en 2019, mais il s'agit d'un domaine qui exige une attention croissante à mesure que la conjoncture économique se détériore et que les conditions financières se resserrent.
- **Marchés émergents – Recherche des points d'entrée et d'opportunités de portage.** Les marchés émergents demeurent des secteurs clés en termes d'opportunités à moyen et long terme. Certains secteurs émergents, qui ont déjà été réévalués, offrent des sources de rendement intéressantes, mais la sélection reste essentielle, étant donné les différents profils de vulnérabilité parmi les pays émergents. En parallèle, la fin du cycle de resserrement de la Fed devrait apporter un certain soulagement aux actifs émergents survendus.
- **Devises – Diversification dans un contexte de volatilité croissante.** La devise étant le premier mécanisme utilisé pour ajuster les flux, nous nous attendons à ce que la volatilité reste élevée, ce qui suggère une exposition diversifiée au risque de change dans les marchés développés. Nous restons prudents à l'égard des marchés émergents, qui sont plus vulnérables dans la phase actuelle. Le dollar américain a été le principal bénéficiaire de l'appétit des investisseurs, en raison du rapatriement des actifs, une tendance qui pourrait s'affaiblir plus tard dans l'année, avec des fondamentaux (déficits budgétaires plus importants) qui pourraient refaire surface avec la dissipation des effets de la politique fiscale.

CONVICTIONS AMUNDI POUR 2019

| | Classe d'actifs | Vues | Fondement |
|-------------|----------------------------|------|---|
| Actions | Actions Monde | = | Une croissance globale de plus de 3 % est tout à fait acceptable pour les bénéfices des entreprises. Mais le ralentissement économique, conjugué à l'arrêt des injections de liquidités par les banques centrales, constitue un cocktail risqué pour les actions. La diversification régionale, la sélection d'entreprises de qualité et l'allocation tactique basée sur les dynamiques régionales seront essentielles. |
| | États-Unis | + | Le marché américain devrait continuer à surperformer les autres marchés d'actions en termes de croissance des bénéfices, malgré un ralentissement en 2019. Toutefois, le point culminant du cycle américain constitue un obstacle à une hausse des ratios P/E et les performances devraient rester cohérentes avec la croissance des BPA. |
| | Europe | = | Les questions politiques pèseront sur les marchés exigeant une prime de risque. La croissance des bénéfices est faible par rapport au marché américain, mais la décote des ratios P/E pourrait donner un coup de fouet à ces marchés, si la perception des risques évolue. Une fois le Brexit finalisé et le cycle plus avancé, le Royaume-Uni pourrait bénéficier de rendements du dividende élevés. |
| | Japon | = | La situation politique au Japon est bien plus claire qu'en Europe, mais la reprise des bénéfices est plus avancée et les prévisions de croissance pour 2019 sont parmi les plus faibles de tous les grands marchés. Les performances de ce marché dépendent fortement de la dynamique du yen, amplifiant ainsi les comportements « risk-on/risk-off ». |
| | Asie Pacifique hors Japon | - | Cette région (57 % Australie, 29 % Hong Kong) est très sensible à l'impact de la Chine, notamment sur les prix et le commerce des matières premières industrielles. Une plus grande visibilité sur le plan de relance chinois, notamment en termes d'infrastructures, pourrait permettre un rebond sur ce marché au cours de l'année (tendance provisoire). |
| | Marchés émergents | = | Des obstacles subsisteront en 2019, parmi ceux-ci : la politique de la Fed au premier semestre, le durcissement de ton des banques centrales des pays émergents, le ralentissement de l'économie mondiale et les différends commerciaux actuels. L'agenda politique sera également très chargé. Néanmoins, la correction récente sur les marchés émergents globaux a été trop brutale, de sorte que malgré un cycle en décélération, un potentiel de hausse subsiste. |
| Obligations | Obligations Monde | = | 2019 exige une approche active et tactique sur les obligations mondiales. Le positionnement sous-exposé à la durée, qui a caractérisé la majeure partie de 2018, sera remplacé par une approche plus constructive de la durée (en particulier aux États-Unis), dans une optique de couverture contre les risques mondiaux notamment. |
| | Govies américains | + | Les taux d'intérêt devraient se stabiliser ou n'augmenter que légèrement au premier semestre 2019. Ainsi, le rendement à 10 ans se maintiendra autour des niveaux actuels au cours des prochains mois. Nous observons un léger risque de baisse des rendements obligataires au second semestre 2019, ainsi qu'un ralentissement de la croissance américaine et l'atteinte par la Fed de son objectif de normalisation des taux. |
| | Entreprises américaines IG | = | Les valorisations semblent plus tendues dans l'ensemble pour les obligations à bêta élevé libellées en USD, où les risques de complaisance des marchés sont plus élevés en cas de mauvaises surprises concernant les tendances économiques ou le resserrement des conditions financières. La préférence va aux échéances courtes des entreprises américaines à notation élevée. |

Légende: --- Négatif, - Légèrement négatif, = Neutre, + Légèrement Positif, ++ Positif

CONVICTIONS AMUNDI POUR 2019

| | Classe d'actifs | Vues | Fondement |
|-------------|---------------------------------|------|---|
| Obligations | Obligations d'entreprises HY US | — | Les perspectives relatives aux événements de défaut sont favorables à court terme, mais l'endettement élevé des entreprises amplifie l'impact d'un retournement du cycle économique. Les valorisations des obligations US HY ne sont pas intéressantes au regard des risques croissants qui se profilent à l'horizon. |
| | Entreprises euro | — | La BCE devrait s'en tenir à son orientation prudente en matière de taux. Nous nous attendons à une hausse, bien que limitée, des Bunds à 10 ans. La quête de rendement dans la tranche de deux à cinq ans de la courbe se maintient grâce à une BCE accommodante. C'est aussi sur ce segment que les <i>spreads</i> italiens offrent plus de possibilités de normalisation en cas de confrontation préalable avec l'UE. |
| | Euro IG | = | Les risques politiques et une croissance macroéconomique moins brillante, ainsi que la fin du programme d'achat d'obligations émises par des entreprises (Corporate Sector Purchase Programme - CSPP), seront autant de défis pour les entreprises européennes. Elles restent cependant plus attractives que les obligations « core » européennes. |
| | HY Euro | + | Les fondamentaux du segment Euro HY restent très solides et le rapport offre/demande devrait soutenir les performances. Nous nous efforçons d'adopter un positionnement tactique sur les financières et sur le segment Euro HY en général, selon l'évolution des risques politiques. |
| | Obligations émergentes | = | Après une année difficile, nous pensons que les conditions s'amélioreront progressivement, en particulier au second semestre 2019. En ce qui concerne la dette en devise locale, nous considérons que les valorisations ne sont pas particulièrement intéressantes pour la classe d'actifs. Pour l'année à venir, nous privilégierons la dette en USD, en mettant l'accent sur la sélection des meilleurs rendements ajustés du risque. |
| Autres | Matières premières | | Les performances des métaux de base et du pétrole divergent de manière significative en 2018 et nous pensons que cela continuera en 2019. Nos fourchettes cibles pour 2019 sont de 65 à 75 USD pour le WTI et de 70 à 80 USD pour le Brent. En ce qui concerne l'or, nous pensons qu'il doit encore être considéré comme une couverture efficace pour se protéger d'une crise financière. |
| | Actifs réels | | Dans un contexte de baisse des rendements attendus, les investisseurs de long terme peuvent optimiser la diversification de leurs portefeuilles et leurs rendements potentiels grâce aux primes de liquidité des actifs réels. |
| | Devises | | Le Brexit et les turbulences politiques dans la zone euro pourraient peser sur la livre sterling et l'euro durant un certain temps. Nous nous attendons à ce que le dollar américain soit fort à court terme pour ensuite s'affaiblir à moyen terme, car en plus d'autres facteurs, l'économie est en passe d'atteindre la phase de maturité de son cycle, une situation qui, habituellement, mène à un dollar américain plus faible. |

Légende : — Négatif, — Légèrement négatif, = Neutre, + Légèrement Positif, ++ Positif

Source: Amundi, jeudi 1 novembre 2018. Ce document présente une évaluation de l'environnement de marché à un instant donné et ne vise pas à prévoir des événements futurs ni à garantir des résultats futurs. Le contenu du document ne doit pas être considéré par le lecteur comme un travail de recherche, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont communiquées à titre indicatif et pédagogique uniquement et sont susceptibles de changer. **Ces informations ne reflètent pas le contenu, présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi.**

Avertissement

Directeur de la publication : Pascal Blanqué

Rédacteur en chef : Philippe Ithurbide

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.msicibarra.com).

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante: info@amundi.com.

Société par actions Simplifiée — SAS au capital de 1 086 262 605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris www.amundi.com

Crédit photo : iStock by Getty Images - metamorworks; blackdovfx

Amundi Research Center

Top-down

Asset Allocation

Bottom-up

Corporate Bonds

Fixed Income



Foreign Exchange

Money Markets

Equities

**Retrouvez l'ensemble
de notre expertise
sur le site :**

research-center.amundi.com

Monetary Policies

Forecasts

Investment Strategies

Quant

Emerging Markets

Sovereign Bonds

Private Equity

Real Estate

High Yield

Contributeurs

AINOUZ Valentine, Stratégiste Taux et change

ARIAS Pedro Antonio, Directeur du Pôle Actifs Réels et Alternatifs

BERARDI Alessia, Responsable adjoint de la Recherche Macroéconomique

BERTINO Claudia, Responsable Amundi Investment Insights Unit

BERTONCINI Sergio, Responsable de la Recherche Taux et change

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

BOROWSKI Didier, Responsable de la Recherche Macroéconomique

BRARD Eric, Directeur du métier Fixed Income

CESARINI Federico, Stratégiste Multi-Asset

DEFEND Monica, Responsable de la Stratégie, Adjointe au Directeur de la Recherche

DELBÒ Debora, Stratégiste Actions

DRABOWICZ Alexandre, Responsable adjoint Actions

FIOROT Laura, Responsable adjointe Amundi Investment Insights Unit

FORTES Roberta, Stratégiste Change

GERMANO Matteo, Directeur du Métier Gestions diversifiées

ITHURBIDE Philippe, Directeur de la Recherche

MIJOT Eric, Responsable de la Stratégie Actions, Responsable adjoint de la Stratégie

MORTIER Vincent, CIO Adjoint Groupe

PIRONDINI Marco, Directeur Actions, États-Unis

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Stratégie Multi-Asset

SYZDYKOV Yerlan, Responsable des Marchés Émergents

TAUBES Kenneth J. Directeur des Investissements US

TROTTIER Laurent, Responsable de la Gestion ETF, Indicielle & Smart Beta

WANE Ibra, Stratégiste Actions

Rédacteur en chef

ITHURBIDE Philippe, Directeur de la Recherche

Rédacteurs en chef adjoints

BOROWSKI Didier, Responsable de la Recherche Macroéconomique

DEFEND Monica, Responsable de la Stratégie, Adjointe au Directeur de la Recherche

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche