

Victoire de Donald Trump : principales implications pour les investisseurs



MONICA DEFEND
Directrice de l'Amundi
Investment Institute



VINCENT MORTIER
Directeur des Gestions du
Groupe Amundi



MARCO PIRONCINI
Directeur des Gestions aux
États-Unis, Amundi



MAHMOOD PRADHAN
Responsable de la
macroéconomie mondiale,
Amundi Investment Institute



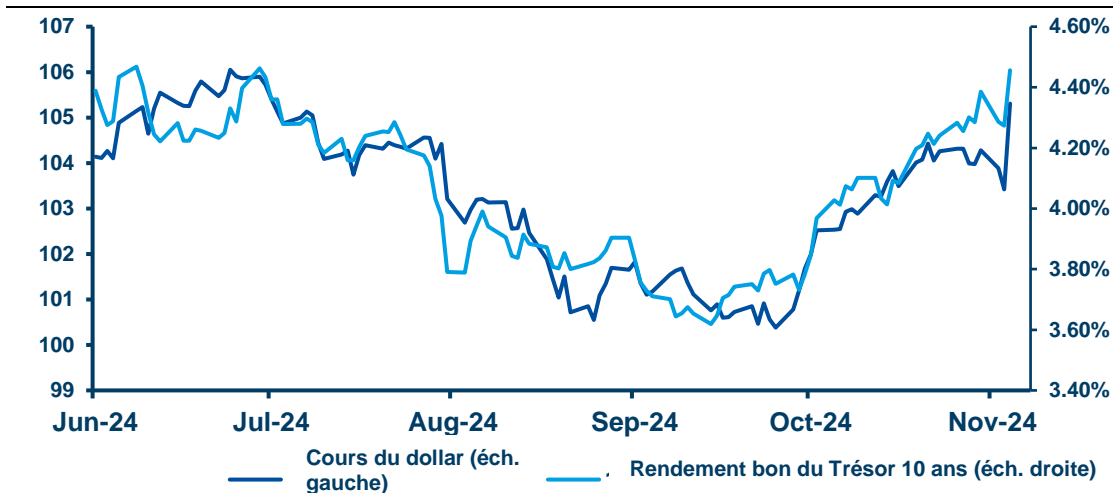
AIDAN YAO
Stratégiste d'investissement
senior, Asie, Amundi
Investment Institute

- **Résultat des élections** : l'ancien président Donald Trump retournera à la Maison Blanche pour les quatre prochaines années, et avec le parti républicain prenant également le Sénat et peut-être la Chambre des représentants - une vague républicaine est le résultat le plus probable. Les marchés financiers ont réagi en prolongeant les populaires « Trump trades » - poussant à la hausse les rendements obligataires, le dollar américain et les contrats à terme sur actions - car les investisseurs estiment qu'il y a plus de chances que Donald Trump mette en œuvre ses propositions politiques.¹
- **Politique et impact** : nous pensons que le nouveau président pourrait donner la priorité aux politiques tarifaires et d'immigration plutôt qu'aux réductions d'impôts, car celles-ci peuvent être mises en œuvre par des décrets sans l'approbation du Congrès. La séquence de mise en œuvre de la politique sera essentielle pour évaluer l'impact sur la croissance et l'inflation. Les tarifs douaniers agiront comme un choc d'offre négatif pour l'économie, augmentant le risque de stagflation - l'ampleur de ce choc dépendra du niveau final des tarifs douaniers.
- **Des retombées mondiales** : la mise en œuvre complète de la proposition tarifaire de grande envergure de Donald Trump ne laissera aucun gagnant dans un monde où l'incertitude commerciale et le protectionnisme sont accrus. Les relations transatlantiques pourraient souffrir de tensions économiques croissantes, qui pourraient se répercuter sur d'autres domaines de coopération. L'Asie pourrait être la plus durement touchée, et la Chine être la première à en souffrir. Toutefois, Pékin dispose d'options pour amortir le choc, par le biais de négociations - par exemple dans des domaines où les États-Unis sont fortement dépendants, tels que les composants pharmaceutiques et les éléments de terres rares - de dépréciation de la monnaie et de réorientation des échanges commerciaux. Les grandes économies de l'Inde et de l'Indonésie, orientées vers le marché intérieur, sont mieux protégées.
- **Impacts pour l'investissement** : la hausse de l'inflation et la fermeté accrue de la Réserve fédérale américaine (Fed) constitueront des risques pour les investissements en obligations, tout en soutenant le dollar à court terme. Le durcissement des conditions financières se propagera dans le monde entier, les marchés asiatiques étant particulièrement vulnérables en raison du choc supplémentaire provoqué par l'augmentation des droits de douane. Les actions américaines seront secouées par des forces contradictoires, mais la déréglementation et les politiques industrielles de Donald Trump profiteront probablement à des secteurs tels que les banques et les petites/moyennes capitalisations.

Donald Trump revient à la Maison Blanche en tant que 47^e Président des États-Unis. La composition du Sénat a également basculé en faveur des républicains, gagnant 52 sièges contre 42 pour les démocrates, à l'heure où nous écrivons ces lignes¹. Le décompte des voix à la Chambre des représentants n'est pas encore terminé, mais si les républicains conservent leur avance actuelle, une vague républicaine (avec contrôle des deux chambres) leur donnera une grande marge de manœuvre pour mener à bien leur programme politique.

¹ Document finalisé à 18 heures CET, le 6 novembre 2024.

Rendement du Trésor américain à 10 ans et dollar américain



Source : Amundi Investment Institute, données Bloomberg au 6 novembre 2024 à 18h00 (heure de Paris).

« L'impact le plus important des politiques de D. Trump sera sur l'inflation, ce qui placera la Fed dans une position plus délicate. »

Les investisseurs ont réagi à ces résultats en prolongeant les populaires « Trump trades » qui avaient déjà dominé les marchés avant l'élection. Le rendement des obligations du Trésor à 10 ans a grimpé à 4,47 %, son plus haut niveau depuis quatre mois. Le cours du dollar américain a gagné 1,7 % par rapport à un panier de devises, se renforçant notamment par rapport à l'euro, au peso mexicain et à d'autres devises des pays émergents sensibles au commerce. L'indice S&P 500 est en hausse de plus de 2 %, tandis que l'indice des petites et moyennes capitalisations Russell 2000 est en hausse de près de 5 %. Il est intéressant de noter que les actifs chinois négociés sur les marchés extraterritoriaux ont été malmenés, l'indice Heng Seng perdant plus de 2 % et le CNH (Yuan chinois Offshore)/USD se dépréciant de 1,2 %. Toutefois, les actions onshore et le Yuan chinois Onshore sont plus résilientes, peut-être parce que les investisseurs s'attendent à ce que les mesures de relance budgétaire à venir permettent d'amortir les chocs tarifaires anticipés.

Qu'attendre du nouveau président ?

Le programme politique proposé par le président Trump - qu'il s'agisse du commerce, de l'immigration, des politiques fiscales ou des réglementations et de l'attitude à l'égard de la Fed - représente une rupture significative par rapport à la politique de l'administration Biden. S'il est pleinement mis en œuvre, il pourrait avoir un impact profond sur la croissance, l'inflation et les perspectives du marché pour les États-Unis et le reste du monde.

Nous évaluons la priorité des différentes politiques de Donald Trump à travers deux dimensions. **La première est l'importance d'une stratégie politique pour le président** et la seconde est le **degré de résistance à sa mise en œuvre** (principalement la nécessité d'obtenir l'approbation du Congrès). En ce qui concerne la première dimension, nous pensons que les politiques fiscales sont au cœur du programme économique « Make America Great Again » de Donald Trump, qui a proposé de réduire les impôts pour les habitants tout en les payant [partiellement] avec les recettes générées par l'augmentation des droits de douane sur d'autres pays. L'immigration est le principal thème électoral du président, sur lequel il a fait des promesses fermes. La déréglementation est moins importante. Il pourrait chercher à intervenir dans l'élaboration des politiques monétaires de la Fed, ce qui n'était jusqu'à présent qu'une menace de l'indépendance de la banque centrale.

En ce qui concerne la deuxième dimension - la facilité de mise en œuvre des politiques, la plupart des politiques tarifaires et d'immigration peuvent être mises en œuvre par des décrets présidentiels, ce qui les rend moins sensibles à un Congrès divisé, ce qui reste une possibilité. En revanche, la plupart des réductions d'impôts et l'augmentation des dépenses fiscales doivent être approuvées par le pouvoir législatif. Si les démocrates voteront probablement en faveur de la prolongation de certaines des réductions d'impôts décidées par M. Trump en 2017, sa proposition d'abaisser encore le taux de l'impôt sur les sociétés de 21 % à 15 % se heurtera probablement à une forte résistance. Certains changements réglementaires se heurtent à des obstacles similaires. En contrôlant le Sénat, Donald Trump sera relativement libre de procéder à de nouvelles nominations, y compris à des postes clés de la Fed.

« Les tarifs douaniers et l'immigration seront probablement en tête du programme de Donald Trump. »

Tout bien considéré, les tarifs douaniers et l'immigration figurent en tête de l'agenda de Donald Trump, suivis par les réductions d'impôts et d'autres changements fiscaux, puis par la déréglementation.

Comment les politiques vont-elles (re)façonner les perspectives économiques des États-Unis ?

L'impact économique des politiques de Donald Trump dépendra de l'ampleur et de la chronologie de leur mise en œuvre.

« Un risque d'inflation plus élevé serait négatif pour les obligations mais pourraient être plus favorables aux petites capitalisations et aux banques. »

L'augmentation des droits de douane et le durcissement des conditions d'immigration (pouvant aller jusqu'à l'expulsion des sans-papiers au fil du temps) ont des répercussions négatives sur l'offre : ils pénalisent la croissance tout en augmentant l'inflation, créant ainsi une dynamique de stagflation pour l'économie. La question est de savoir si Donald Trump va tout mettre en œuvre en même temps, c'est-à-dire augmenter les droits de douane de 60 % sur les produits chinois et de 10 à 20 % sur tous les autres produits, et expulser un million d'immigrés sans papiers sur un total estimé à 13 millions. Une mise en œuvre complète et précipitée de ces politiques constituerait une onde de choc pour l'économie et les marchés.

En revanche, la proposition fiscale de Donald Trump est positive à court terme pour la croissance et l'inflation. Toutefois, le marché pourrait remettre en question la viabilité de la dynamique de la dette américaine à long terme. La déréglementation aura des répercussions sectorielles, mais la mesure dans laquelle elle affectera l'ensemble de l'économie dépendra de l'ampleur et de la portée du changement. La remise en cause de l'indépendance de la Fed ne facilitera pas la lutte contre l'inflation, qui n'est pas encore finie, comme l'attestent les données récentes.

En intégrant les droits de douane dans notre scénario, nous constatons des chocs de croissance négatifs initiaux, dus principalement à des droits de douane plus élevés, suivis d'une modeste reprise à partir de 2026. Toutefois, cela dépendra de la trajectoire des droits de douane. Si Donald Trump adopte une approche graduelle en matière de droits de douane et met en œuvre des réductions d'impôts plus tôt, le choc inflationniste sera retardé et la croissance sera plus positive en 2025. Une augmentation précoce et brutale des droits de douane nuirait au contraire à la croissance économique et entraînerait une hausse de l'inflation dès 2025. L'augmentation des risques de stagflation mettra la Fed dans une position difficile.

Quelles sont les répercussions des droits de douane américains sur l'Asie ?

La mesure la plus importante du nouveau président pour l'économie mondiale est celle des droits de douane. L'ampleur et la portée des droits de douane annoncés pendant la campagne électorale sont plus importantes et plus ambitieuses que celles mises en œuvre en 2018 et 2019. Avec les représailles potentielles des partenaires commerciaux, la guerre commerciale sous le second mandat de Donald Trump pourrait avoir un impact plus négatif que sous son premier mandat.

Notre analyse montre que des droits de douane « universels » de 10 %, avec le risque de réponses immédiates, ne feront qu'aggraver la situation de tout le monde. Une telle mesure pourrait mettre à mal les relations économiques et politiques avec l'Europe et compromettre la future coopération transatlantique. Mais c'est l'Asie qui s'en sortira le plus mal, la Chine étant la plus touchée par un prélèvement de 60 %. Notre exercice de modélisation montre que l'impact maximal pourrait réduire de 0,5 point de pourcentage la croissance économique de la Chine, sans tenir compte d'une quelconque mesure de relance budgétaire ou monétaire supplémentaire.

Toutefois, la Chine dispose d'un certain nombre de moyens pour amortir ce choc. La première est la négociation - un domaine dans lequel Pékin a connu un certain succès avec la signature de l'accord commercial de phase 1 avec Donald Trump au début de l'année 2020. La stratégie de représailles tarifaires de la Chine pourrait également être orientée vers des domaines dans lesquels les États-Unis ont une forte dépendance (composants pharmaceutiques et éléments de terres rares), tandis que les dommages causés aux exportations chinoises pourraient être limités. La deuxième option est la dépréciation du taux de change, qui a été utilisée pour atténuer le choc sur les exportations en 2018-19. Le réacheminement des échanges est la troisième option, qui a aidé les entreprises chinoises à

« La Chine serait la plus touchée par les droits de douane. Mais Pékin peut en atténuer l'impact par la négociation, la dépréciation du taux de change, la réorientation des échanges et des mesures de relance. »

contourner les restrictions ces dernières années. Enfin, Pékin peut intensifier les mesures de relance intérieure et canaliser une partie du soutien vers le secteur des exportations. L'impact final pourrait donc être moins important qu'initialement prévu.

Outre la Chine, d'autres économies ouvertes d'Asie - telles que Taïwan, la Corée, Singapour et la Malaisie - souffriraient également 1) des droits de douane américains imposés à leurs produits, 2) d'une demande plus faible de la part de la Chine et 3) d'une plus grande incertitude mondiale qui pèserait sur les investissements des entreprises. Toutefois, l'impact du secteur technologique pourrait bénéficier des politiques américaines de déréglementation, ce qui atténuerait l'impact négatif. Les économies de **l'Inde et de l'Indonésie**, vastes et orientées vers le marché intérieur, **sont mieux protégées. Pour évaluer l'impact total, il faut également tenir compte de la manière dont la réorientation des routes commerciales mondiales et des chaînes d'approvisionnement peut bénéficier à des pays comme le Mexique, l'Inde et l'Asie du Sud-Est.** Ces tendances pourraient bien s'intensifier sous le nouveau mandat de Donald Trump.

Quelles sont les implications pour l'Europe ?

La victoire de Donald Trump pourrait pousser les États membres européens à renforcer la coopération en matière de défense, ce qui pourrait faire avancer les propositions du rapport Draghi. Les perspectives économiques immédiates pour la zone euro semblent plus incertaines, en particulier à la lumière des représailles potentielles de l'Union européenne à l'augmentation des droits de douane américains. Toutefois, le second mandat de Trump pourrait avoir des retombées indirectes à long terme et déclencher une transformation économique dans une région qui réagit généralement aux chocs. Le réacheminement des routes commerciales pourrait contribuer à atténuer l'impact des droits de douane. En Europe, c'est l'économie allemande, axée sur les exportations, qui souffrirait le plus des droits de douane. En Allemagne, le gouvernement de coalition composé des sociaux-démocrates (SPD), des Verts et des libéraux-démocrates (FDP) a été dissous après que le chancelier Scholz a limogé le ministre des Finances Lindner (FDP) la nuit dernière. Les désaccords au sein de la coalition étaient très prononcés, notamment en ce qui concerne la politique fiscale de l'année prochaine. Pour l'instant, M. Scholz dirige un gouvernement minoritaire composé du SPD et des Verts, à qui il manque 42 sièges pour atteindre la majorité. Il est donc très peu probable que le vote de confiance prévu par le chancelier le 15 janvier lui soit favorable, ce qui conduirait à des élections anticipées. Compte tenu des délais légaux, celles-ci se tiendraient vraisemblablement à la fin du mois de mars. Cela augmentera dans un premier temps l'incertitude politique en Allemagne. Mais elle pourrait aussi déboucher sur une coalition plus stable et, surtout, ouvrir la porte à une révision de la règle constitutionnelle sur le frein à l'endettement (c'est-à-dire l'amendement allemand sur l'équilibre budgétaire). En particulier, la future coalition disposerait d'une plus grande marge de manœuvre en termes d'investissements publics et de dépenses de défense. La prochaine coalition cherchera à compenser les dommages économiques causés par les tarifs douaniers en mettant en œuvre un plan de relance, tandis que la baisse attendue des taux d'intérêt de la Banque centrale européenne (BCE) soutiendra la demande intérieure.

Quelles sont les implications pour les investisseurs ?

L'impact des politiques de Donald Trump sur l'inflation fera peser des risques sur les investissements obligataires, et ces risques pourraient être amplifiés par les inquiétudes concernant la viabilité budgétaire des États-Unis. Les taux d'intérêt actuels ont déjà intégré des perspectives moins favorables en matière d'inflation. Toutefois, **le manque de visibilité sur la séquence de mise en œuvre de la politique et son impact sur l'économie fait qu'il est difficile d'avoir un avis tranché sur la durée.** Cela dit, on s'attend à une hausse modérée des taux, compte tenu de la position de la Fed.

Les attentes du marché concernant une hausse de l'inflation et une Fed plus ferme seraient positives pour le dollar à court terme. Toutefois, il n'est pas certain qu'une telle tendance puisse être maintenue à la lumière d'une nouvelle détérioration de la trajectoire budgétaire déjà inquiétante des États-Unis. En outre, le choc de croissance négatif dû à l'augmentation des droits de douane et à l'incertitude mondiale croissante pourrait peser sur l'économie américaine, augmentant les perspectives de récession à plus long terme. Dans un tel scénario, la Fed pourrait assouplir sa politique de manière agressive, ce qui créerait un second choc négatif pour le dollar. La forte performance des investissements alternatifs au dollar bien connus, telles que l'or, pourrait être cohérente avec le fait que les investisseurs couvrent les risques liés au dollar.

« L'Inde et l'Indonésie bénéficient de leur orientation vers leur marché intérieur. »

« Une victoire de Donald Trump pourrait pousser l'Europe à renforcer la coopération en matière de défense et potentiellement faire avancer les propositions du rapport Draghi. »

Le scénario Trump favorise la poursuite d'un changement d'allocation des actions dans les portefeuilles des investisseurs. Globalement, les États-Unis bénéficient des perspectives de baisse des taux d'imposition.

L'ensemble des politiques de Trump pourrait avoir des implications plus importantes pour des secteurs spécifiques du marché des actions américain, même si elles ne sont pas aussi claires au niveau mondial. La déréglementation et la fiscalité pourraient profiter aux banques et aux actions de petite/moyenne capitalisation, tandis que les sociétés pétrolières et gazières pourraient bénéficier d'un sentiment positif des investisseurs à court terme dans le cadre du programme « Drill Baby Drill ». Si Donald Trump décide de réduire le soutien aux énergies renouvelables et aux véhicules électriques dans le cadre de la loi sur la réduction de l'inflation (IRA), les actions de ces secteurs pourraient reculer. Parmi les valeurs industrielles, celles qui sont davantage exposées aux chaînes d'approvisionnement mondiales, à l'économie chinoise et aux travailleurs immigrés pourraient souffrir le plus, tandis que celles qui sont actives dans le domaine de l'automatisation pourraient en bénéficier.

Un dollar plus fort à court terme est positif pour les actions japonaises par rapport aux marchés émergents qui seront également touchés par les droits de douane. En général, les actions nationales en bénéficieront davantage. En Europe, les entreprises produisant localement aux États-Unis seront favorisées.

Au sein des marchés émergents, l'Asie pourrait être la plus durement touchée, en raison de son intégration dans la chaîne de valeur, les devises jouant le rôle d'amortisseurs ultimes. Nous conseillons la prudence sur les devises asiatiques (en particulier le renminbi chinois), ainsi que sur les actions et les obligations des entreprises sensibles au commerce.

Tableau 1 : Impact sectoriel d'une victoire de Trump

Énergie et matériaux 	Sentiment positif des investisseurs à court terme sur le pétrole et le gaz lié au programme « Drill Baby Drill ». À moyen terme, le sentiment est mitigé. Une augmentation de l'offre de pétrole et de gaz aux États-Unis pourrait entraîner une baisse des prix et il serait difficile d'influer sur l'appétence d'investissement des sociétés en amont. L'assouplissement des règles d'autorisation et la fin de la « pause » concernant le gaz naturel liquéfié (GNL) sont des éléments positifs pour les entreprises de gaz naturel. Il est possible que la politique en matière de véhicules électriques soit légèrement revue à la baisse, ce qui aurait un effet positif sur la demande d'essence et négatif sur la demande de lithium.
Industrie 	Positif pour l'automatisation, en raison des tendances de relocalisation et les politiques d'immigration, pour les entreprises fortement exposées au marché intérieur (grâce aux réductions d'impôts). Négatif pour les matériaux de construction, transporteurs routiers et agriculture touchés par la pénurie de main-d'œuvre due aux politiques d'immigration, et entreprises manufacturières plus exposées à la Chine et aux chaînes d'approvisionnement mondiales (risque possible pour l'automobile).
Finance 	La déréglementation favorisant les fusions-acquisitions et les réductions d'impôts sont particulièrement positives pour les banques.
Consommation 	Les restaurants bénéficieront des réductions d'impôts dans le cadre de la politique intérieure. Cela pourrait également être bénéfique pour les fournisseurs en aval et les sociétés d'infrastructure exposées aux industries de consommation. Négatif pour les valeurs de consommation touchées par l'impact inflationniste des tarifs douaniers et pour le secteur du logement et de la construction, car une partie de la main-d'œuvre pourrait être expulsée.
Santé 	Neutre à légèrement négatif. Pas d'impact majeur des tarifs douaniers (possibilité d'une certaine pression sur les marges à court terme). Incertitude quant à l'abrogation de l'IRA et à l'impact du nouveau système de prix de référence des médicaments.
Technologie, semi-conducteurs 	Impact mitigé. L'impact des droits de douane pourrait annuler le bénéfice de la réduction d'impôt. Baisse des échanges avec la Chine.
Services de communication/internet 	Impact positif des réductions d'impôts et retour potentiel des réductions d'impôt liées à la dépréciation des actifs mobiliers et aux crédits R&D, nouvelle direction du Département de la Justice, de la Commission fédérale du commerce et de celle des communications. Impact négatif de la réforme potentielle de la section 230 (responsabilité pour la publication d'informations incorrectes) et de l'annulation de l'interdiction de Tik Tok (promulguée en 2024, entrée en vigueur le 19 janvier 2025).
Services aux collectivités 	L'abrogation éventuelle de l'IRA est négative pour l'énergie propre
Immobilier 	Pas d'impact majeur. Les modifications des durées d'amortissement des actifs pourraient apporter une stimulation marginale ; toutefois, il n'y a pas de propositions significatives.

Source : Amundi, au 6 novembre 2024.

AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles. L'Amundi Institute, au cœur du processus d'investissement mondial, a pour ambition de renforcer le conseil, la formation et le dialogue continu sur ces sujets pour l'ensemble de ses clients – distributeurs, institutionnels et entreprises. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi. Son objectif est de diffuser travaux d'analyse et les recommandations d'investissement d'Amundi.

Découvrez Amundi Investment Insights sur www.amundi.com



Définitions

- **Trump trade** : désigne les mouvements du marché et les comportements des investisseurs qui émergent en réponse aux politiques économiques et aux actions politiques associées à une présidence de Donald Trump.
- **Drill Baby Drill** : slogan de campagne du parti républicain pendant l'élection présidentielle de 2008 aux États-Unis. Ce slogan exprime le soutien de ce parti à l'intensification des forages pétroliers en vue d'augmenter les ressources en énergie.
- **Duration** : durée de vie moyenne des flux financiers d'une obligation par leur valeur actualisée. Plus la duration est élevée, plus le risque est grand.

Informations importantes

Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité, de change et de perte en capital. Ce document est uniquement destiné à des fins d'information. Il ne constitue pas une offre de vente, une sollicitation d'offre d'achat ou une recommandation d'un titre ou d'un autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire dans votre juridiction. Toute information contenue dans ce document ne peut être utilisée que pour votre usage interne, ne peut être reproduite ou rediffusée sous quelque forme que ce soit et ne peut être utilisée comme base ou composante d'instruments financiers, de produits ou d'indices. En outre, rien dans ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont en date du **7 novembre 2024**. La diversification ne garantit pas un profit et ne protège pas contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à l'utilisation de ces informations. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction de performance future. Les opinions exprimées sur les tendances économiques et de marché sont celles de l'auteur et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et il n'y a aucune garantie que les pays, les marchés ou les secteurs se comporteront comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme un conseil d'investissement, une recommandation de titre ou une indication de négociation pour un produit d'Amundi. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, mais sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage lié à son utilisation.

Date de première utilisation : **7 novembre 2024**.

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

Rédacteurs en chef

Monica DEFEND

Directrice de l'Amundi Investment Institute

Vincent MORTIER

Directeur des Gestions du Groupe

Rédacteurs en chef

Claudia BERTINO

Responsable des vues d'investissement et de la publication

Laura FIOROT

Responsable des vues d'investissement et de la clientèle