

Achevé de rédiger à 15h

12 déc. - 16 déc. 2016

## L'essentiel de la semaine

- **Marchés** : forte hausse des taux américains et du dollar après le FOMC. Les marchés du crédit continuent de performer. Marché d'actions en hausse sur la semaine.
- **Zone Euro** : l'emploi en hausse de 1,2% sur un an. Le climat des affaires reste bien orienté.
- **Etats Unis** : ventes au détail et production industrielle décevantes.

## L'événement

### Politique de la Fed : la balle est dans le camp du Congrès...

Comme prévu, la Fed a relevé les taux des fonds fédéraux de 25 pb, entre 0,50 et 0,75 %. Mais contre toute attente, le nombre anticipé de hausses des taux (projection médiane) est passé de 2 à 3 pour 2017, ce qui a été perçu comme un signal « hawkish ».

**Ce durcissement de ton est-il le prélude à une accélération du rythme de normalisation ?**

**Nous en doutons, et ce pour plusieurs raisons :**

- **L'économie américaine est proche de la fin de son cycle.** La croissance potentielle a diminué depuis la Grande récession (avec une moindre augmentation de la population en âge de travailler et un ralentissement de la productivité). La croissance que nous anticipons pour 2017 (2 %) aura du mal à se maintenir en 2018 sans le soutien de la politique budgétaire.
- **La dette des entreprises non financières est au plus haut**, ce qui n'est pas de bon augure pour l'investissement (atone).
- **Une accélération de la normalisation monétaire serait contre-productive.** Le durcissement des conditions financières qui en résulterait (appréciation du dollar et hausse des taux d'intérêt à long terme) mettrait rapidement la croissance sous pression.
- **Assimiler une période de reflation avec une période d'inflation non-maîtrisée serait une erreur.** Certes, l'inflation (sous-jacente et totale) a accéléré ces 12 derniers mois. Mais ces deux indicateurs restent exceptionnellement bas depuis le début du cycle actuel (mi-2009). Sur cette période, l'inflation moyenne est retombée à son plus bas niveau depuis le début des années 1960. Malgré une probable accélération en 2017, les tensions inflationnistes ne constituent pas une menace pour les Etats-Unis. Nous sommes loin d'un « boom inflationniste ». La Fed doit certes ancrer les anticipations d'inflation en relevant ses taux, **mais elle n'a pas besoin d'accélérer le rythme de normalisation. D'autant plus que l'appréciation du dollar va exercer des pressions désinflationnistes.**

**Le durcissement de ton de la Fed est dû aux perspectives d'évolution de la politique budgétaire**

- **En effet, la politique budgétaire est au centre de l'attention depuis l'élection de D. Trump**, qui a promis de stimuler l'économie via un vaste plan de relance. Or les politiques monétaire et budgétaire sont imbriquées. Comme l'expliquait Stanley Fischer fin novembre, « *certaines politiques budgétaires, celles qui accroissent la productivité, peuvent renforcer le potentiel de l'économie (...). En augmentant le taux neutre d'équilibre, ces politiques réduiraient la probabilité que la Fed n'ait à lutter avec la borne basse des taux d'intérêt.* »

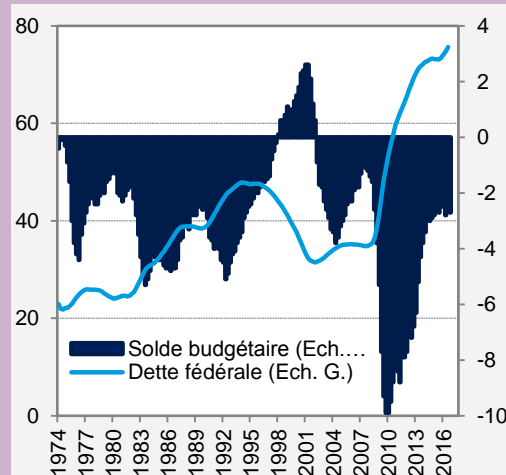
- Les résultats des simulations du modèle utilisé par la Fed indiquent **qu'un choc budgétaire calibré à 1% du PIB entraîne une hausse de 40 à 50 pb du taux neutre des fed funds à long terme.**

- **De nombreuses incertitudes sur les mesures que le Congrès est susceptible de voter en 2017.** Il est peu probable qu'une telle relance budgétaire (1% du PIB) soit validée par le Congrès en 2017 car la plupart des membres républicains exigent que les allègements fiscaux n'aient pas d'impact sur le déficit (ce qui est très différent des promesses de Donald Trump durant sa campagne). Or, en matière de politique budgétaire, il faut garder à l'esprit que c'est le Congrès qui a le dernier mot.

- **Les études empiriques montrent que les multiplicateurs budgétaires sont bien plus faibles lorsqu'une économie est au plein emploi.** Lorsque le PIB est proche de son potentiel, les salaires et l'inflation sous-jacente ont tendance à accélérer plus rapidement. Dans ce cas, la Fed réagit à l'évolution de la politique budgétaire en durcissant sa politique monétaire, ce qui finit par peser sur la croissance (avec certain un décalage).

**Autrement dit, la Fed devrait rester très prudente l'année prochaine. Nous maintenons nos prévisions et tablons, dans le cadre de notre scénario central, sur deux hausses de taux.** Si la politique budgétaire devait être mise en œuvre de manière plus proactive que prévu, la Fed accompagnerait la tendance reflationniste en relevant ses taux 3 fois en 2017, voire plus. Mais au final, sur un horizon de deux ans, le rééquilibrage du policy mix (durcissement monétaire et assouplissement budgétaire) aurait un impact modéré sur la croissance.

**Etats-Unis : dette fédérale vs solde budgétaire fédéral (% PIB)**




Source : Datastream, Recherche Amundi

## La semaine en un clin d'œil


### > Autres événements

**Italie >** **Le nouveau président du Conseil doit affronter de nombreux défis.** Paolo Gentiloni, qui a pris la succession de Matteo Renzi suite à l'échec du référendum du 4 décembre, a obtenu l'investiture des deux chambres du Parlement. Son gouvernement est presque inchangé par rapport au précédent. En particulier, le Ministre de l'économie Pier Carlo Padoan (personnalité jugée très crédible par les marchés et les institutions européennes) conserve son poste. Il a promis de poursuivre les réformes. Par ailleurs, une source gouvernementale a fait savoir qu'une décision concernant l'éventuelle recapitalisation publique de la banque MPS, en grande difficulté, serait prise rapidement.


 Poursuivre les réformes dans le contexte de l'après-référendum va s'avérer très difficile. La CGIL, principal syndicat du pays, réclame à présent un autre référendum dans le but d'abroger la réforme du marché du travail de 2014 (la cour constitutionnelle doit se prononcer à ce sujet le 11 janvier). Des élections anticipées deviennent de plus en plus probables, mais pas avant plusieurs mois puisqu'il faut auparavant revoir la loi électorale. La situation politique italienne va rester un foyer de risques pour la zone euro en 2017.

### > Indicateurs économiques


**Zone euro >** **L'emploi en hausse de 1,2% sur un an. Le climat des affaires reste bien orienté.** L'emploi total a progressé de 0,2% au T3. Sur un an, la hausse est de +1,2% (soit un peu moins que le rythme de +1,4% observé au T2). Pays par pays, la hausse, sur un an, est de +0,9% en Allemagne, +0,3% en France, +1,0% en Italie et +2,9% en Espagne. L'estimation préliminaire de l'indice **PMI Composite** de la zone euro pour décembre est de 53,9, inchangée par rapport à novembre. Ce niveau indique une expansion soutenue. Sa composante manufacturière s'améliore tandis que celle des services s'affaiblit. Le PMI Composite préliminaire de la France progresse tandis que celui de l'Allemagne baisse. En France, l'**indicateur du climat des affaires dans l'industrie** de l'Insee surprend favorablement et est au plus haut depuis 2011. En Allemagne, l'indicateur **ZEW** (confiance des investisseurs) est stable par rapport à novembre.

 Les hoquets politiques (Brexit, référendum italien) de 2016 n'ont pas empêché la reprise européenne de continuer. Nous pensons qu'il en sera de même en 2017, même si la croissance sera probablement un peu moins forte (les soutiens temporaires apportés par la baisse du cours du pétrole et de l'euro ne pourront être répétés, le risque politique va rester important).


**Etats-Unis >** **Ventes au détail et production industrielle décevantes.** Les ventes au détail n'ont progressé que de +0,1% en novembre (contre +0,3% attendu) et leur hausse d'octobre a été révisée à +0,6% (contre +0,8% annoncé précédemment). Les chiffres « control group » (représentatifs de la consommation personnelle telle qu'utilisée dans le calcul du PIB) sont identiques. La **production industrielle** a, pour sa part, reculé de -0,4% en novembre (contre -0,2% attendu), sachant que la progression d'octobre a été un peu révisée en hausse (+0,1% au lieu de 0% annoncé précédemment). A l'inverse, l'**indice NAHB** (confiance des promoteurs immobiliers) affiche un niveau très élevé (70) en décembre.

 Les chiffres mensuels américains sont très volatils. Dans l'ensemble, le 2<sup>nd</sup> semestre a tout de même été meilleur que le 1<sup>er</sup>. Il pourrait cependant y avoir de légères déceptions début 2017 (les mesures que pourrait prendre D. Trump n'auront alors pas eu le temps de produire leurs effets, et l'économie peut tout de même être un peu affectée par le récent mouvement de hausse des taux et du dollar).


**Turquie >** **Le PIB turc s'est contracté de 1.8% en ga au Q3 largement en-dessous du consensus (+0.3%) et bien inférieur au Q2 (+3.1%).**

 L'institut statistique turc a révisé sa méthodologie de calcul du PIB en ligne avec les standards ESA 2010. Il en a résulté une hausse de 1.6pp entre mars 2015 et juin 2016. Si on tient compte du niveau du PIB au Q3 2015 et de l'ajustement méthodologique alors la contraction au Q3 de cette année aurait dû être moins sévère. Dans la mesure, où nous ne disposons pas de toutes les informations nécessaires sur ces modifications, il convient d'interpréter ce chiffre avec prudence. Toutefois, il est évident que la situation se détériore fortement. En effet, la production industrielle est ressortie à -3.2% en ga au Q3 contre +2.9% au Q2 soit une contraction en variation trimestrielle en Q2 de 1.5% et en Q3 de 2.8%. La consommation des ménages aurait chuté de 3.2% en ga et les exportations de 7%.

**Chine> Les investissements en capitaux fixes de la Chine en novembre ont bien résisté et le financement social total s'est révélé bien plus élevé que prévu.** Les données relatives à l'économie réelle ont été meilleures que prévu en novembre. (1) la croissance en rythme annuel de la production industrielle a été un peu plus soutenue que prévu, à 6,2 % (vs. un consensus et un chiffre précédent de 6,1 %) ; (2) la croissance en rythme annuel des ventes de détail s'est révélé nettement plus dynamique que prévu, à 10,8 % (vs. un consensus de 10,2 % et un chiffre précédent de 10,0 %) ; (3) depuis le début de l'année, la croissance en rythme annuel des investissements en capitaux fixes est ressortie en ligne avec les anticipations, à 8,3 % (vs un consensus et un chiffre précédent de 8,2 %), avec une phase de rebond depuis le mois d'août 2016. Les statistiques relatives à la masse monétaire ont été bien meilleures que prévu en novembre. La croissance de M2 est ressortie en ligne, à 11,4 % (vs. consensus 11,5 % et chiffre précédent de 11,6 %), avec un rebond initié en juillet. Le financement social total s'est révélé nettement supérieur aux anticipations, à 1 740 milliards CNY (vs. consensus 1 100 milliards CNY et chiffre précédent de 886,5 milliards CNY). Enfin, les nouveaux prêt libellés en yuan ont aussi été plus élevés que prévu, à 794,6 milliards CNY (vs. consensus de 720 milliards CNY et chiffre précédent de 651,3 milliards CNY).


 Voici quelques-unes des principales statistiques de l'économie réelle chinoise au mois de novembre : 1. L'amélioration de la production industrielle est due à la production de ciment (+3,7 % en rythme annuel), d'acier brut (+5,5 % en rythme annuel) et d'électricité (+7,0 %). 2. En novembre, la croissance en rythme annuel des investissements en capitaux fixes dans l'immobilier est ressortie à +5,7 % (contre +13,5 % en octobre), en phase de rebond depuis décembre 2015. Cette tendance contribue largement à la stabilisation globale des investissements en capitaux fixes. De plus, la croissance des investissements en capitaux fixes dans le réseau ferroviaire est restée solide en novembre, à 28,5% en GA (vs. +20,0% en octobre). La stabilisation de la Chine devrait se prolonger jusqu'à la fin de 2017, au cours d'une année marquée par une transition politique.

**Inde> Les prix de gros (WPI) indiens en GA ont été en ligne avec les attentes en novembre à 3,15 % (vs. un consensus de 3,10 % et un chiffre précédent de 3,39 %).** La croissance de l'IPC indien au mois de novembre est ressortie à un niveau inférieur aux attentes, à 3,63 % (vs. consensus 3,90 % et précédemment 4,20 %), avec un plus bas sur 8 mois.


 La faiblesse de l'IPC et du WPI est liée à la baisse plus marquée que prévu des prix des produits alimentaires du fait d'une mousson meilleure que prévu ; la composante inflation des produits alimentaires de l'IPC a atteint un plus bas sur 15 mois (2,6 % en GA en novembre, contre 3,7 % en octobre), alors que la même composante dans l'indice WPI est retombée à un plus bas sur 13 mois, à 3,9 % en novembre (5,6% en GA en octobre). A noter que la banque centrale indienne (RBI) a laissé son taux d'intérêt inchangé lors de sa réunion de décembre, alors que le marché avait tablé sur une baisse de 25 pb. Comme la réunion du comité de politique monétaire de la RBI s'est tenue à peine deux semaines avant celle du FOMC, la RBI a préféré attendre et évaluer l'impact de la hausse des taux américains sur l'Inde, en particulier une dévaluation potentielle de la roupie. Elle pourra néanmoins les abaisser entre deux réunions de politique monétaire. Nous pensons toujours que les perspectives d'inflation de la RBI sont en quelque sorte « à la traîne », l'inflation étant ressortie nettement inférieure à ses anticipations, et qu'une approche accommodante devra être maintenue plus longtemps et dans des proportions plus importantes que ne le prévoit le marché, en raison notamment des turbulences liées au processus de démonétisation.

## > Politique monétaire

**Russie > La Banque centrale Russe (CBR) a maintenu inchangé son taux directeur à 10%.**

 Bien que l'inflation ait fortement diminué (6.2% en ga en octobre), la CBR reste prudente. Dans son communiqué de presse, elle justifie sa décision par des anticipations d'inflation toujours importantes avec des risques haussiers. Toutefois, elle évoque la possibilité d'un assouplissement au Q1 ou au Q2 2017. De notre point de vue, si le rouble n'est pas soumis à davantage de pressions baissières, cette baisse de taux pourrait avoir lieu dès le Q1.


**Mexique > La Banque centrale du Mexique (Banxico) a augmenté son taux directeur de 50 pb à 5.75%.**

 Cette décision d'augmenter les taux est sans surprise et s'explique par : i) des pressions haussières sur l'inflation et les anticipations d'inflation liées à la chute du peso (-11% depuis l'élection de Trump) et ii) la hausse des taux US de 25 bp. Toutefois, l'ampleur de la hausse a surpris les marchés puisque le consensus tablait sur une hausse de seulement 25 pb du fait de la détérioration de l'activité économique. Il apparaît donc évident que la Banxico définit la maîtrise de l'inflation comme sa priorité. Toutefois, depuis le début de l'année 2016, le taux directeur mexicain aura crû de 250 pb avec *in fine* un résultat mitigé puisque l'inflation continue d'être au-dessus de la cible de 3%. Si le peso continue de se déprécier, ce qui pourrait être le cas i) sans plus de clarification des autorités américaines sur leur politique vis-à-vis du Mexique et ii) si la Fed augmente de nouveau ses taux, il se pourrait que la Banxico soit contrainte d'augmenter encore son taux. De telles hausses auraient des conséquences non négligeables sur la croissance du PIB qui selon nous ne devrait déjà pas dépasser celle de 2016 (environ 2%).

## > Marchés financiers


### Obligations souveraines

**Forte hausse des taux américains après le FOMC.** Le taux 10 ans américain dépasse 2,60% pour la première fois depuis plus de deux ans, avec une pentification du segment 2 ans – 5 ans et un aplatissement du segment 5 ans – 30 ans. Très peu de variations des taux allemands au final sur la semaine, même chose pour les taux britanniques. Notons une forte baisse des taux italiens et espagnols sur la semaine. L'écart de taux 10 ans entre Italie et Allemagne est passé sous la barre des 150 pbs.

 A court terme, il y a peu d'éléments allant dans le sens d'une baisse des taux longs américains. Le ton plus optimiste du FOMC accompagne le mouvement, voire le renforce et nous avons en janvier et février de forts effets de base sur l'inflation. Il faudra vraisemblablement une dégradation des chiffres économiques et une plus forte appréciation du dollar pour que la Fed communique de façon plus énergique sur le durcissement des conditions financières. Le taux de change effectif du dollar est à suivre de très près. Cela dit, au-delà des deux ou trois mois devant nous, le risque de déception des attentes suscitées par la nouvelle administration américain est assez fort.


### Taux de change

**Forte appréciation du dollar après le FOMC.** Le dollar s'est apprécié contre quasiment toutes les devises à l'exception notable du rouble (+1,3%). Le yen est la devise qui s'est le plus dépréciée sur la semaine, la parité USDJPY atteignant 118, soit ses niveaux du début de l'année 2016. La parité EUR/USD atteint 1,04, un niveau inobservé depuis le début de l'année 2003. Le renminbi est également en baisse par rapport au dollar. Le taux de change effectif du dollar suivi par la Fed est en hausse de 1% sur la semaine et se retrouve 5% au-dessus de ses niveaux moyens de l'année 2016.

 A court terme, il y a peu d'éléments allant dans le sens d'une baisse des taux et donc d'une baisse du dollar. Dans la configuration actuelle, toute remontée de taux longs se traduit par une appréciation supplémentaire du dollar car la BoJ et la BCE contrôlent à des degrés divers leurs courbes des taux. La parité EUR/USD peut se rapprocher de la parité mais il est peu probable qu'elle aille en deçà.


### Crédit

**Les marchés du crédit continuent de performer.** Les marchés du crédit US ont accueilli positivement les nouvelles mesures de la Fed et continuent de bénéficier de l'effet Trump.

 Nous favorisons le crédit US par rapport au crédit euro. Le rebond attendu de la croissance aux US déclenché par les élections US continue de soutenir le crédit US. Nos modèles montrent que les obligations d'entreprise US IG et US HY offrent encore de la valeur. Notre position positive sur le crédit US est confortée par l'évolution positive des fondamentaux des entreprises américaines. Il faut toutefois être vigilant quant aux conséquences sur les fondamentaux des entreprises de la hausse des taux longs. Au sein de l'univers euro, nous favorisons le segment du HY. Nous craignons une détérioration du levier d'endettement des entreprises européennes éligible au CSPP.

### Actions

**Marché d'actions en hausse sur la semaine,** Japon (+1.1%) et zone euro (+1.3%) en tête, marchés émergents (-0.6%) à la traîne. Cela est évidemment à mettre en perspective avec la hausse du dollar US et des taux longs. A noter que malgré ces éléments, le marché américain (+0.3%) est quand même en hausse sur la semaine, lui aussi, et que les écarts entre marchés ne sont pas énormes.

 Beaucoup de marchés sont maintenant en positif depuis le début de l'année. En devises locales et hors dividendes, le MSCI Monde incluant les émergents gagne +6.4%, le Royaume-Uni +11%, les Etats-Unis et les émergents +10%, la zone euro est à l'équilibre (mais le CAC 40 est à +4% par exemple) et le Japon à -1%. Ces deux derniers marchés sont donc finalement en train de rattraper leur retard. L'année n'est pas finie, mais les statistiques retiendront certainement que 2016 aura été une assez bonne année pour les actions en termes de performance.



## Evénements clés à venir

### > Indicateurs économiques

**Russie** : Le taux de chômage devrait être stable en novembre. **Italie** : Les ventes au détail sont attendues à la baisse en octobre.

Date	Pays	Données macroéconomiques attendues	Consensus	Dernier
19 décembre	Etats-Unis	PMI services. décembre	-	54,6
	Russie	Taux de chômage. novembre	5,4%	5,4%
20 décembre	Mexique	Ventes au détail. GA. octobre	-	8,1%
21 décembre	France	Indice des prix à la production. m/m. novembre	-	0,8%
22 décembre	Italie	Ventes au détail. GA. octobre	-1,1%	-1,4%
23 décembre	Mexique	Taux de chômage. novembre	-	3,7%

Source : Bloomberg. Stratégie Amundi

### > Adjudications

Date	Pays	Adjudications d'emprunts d'Etat européens [maturité, montant (si disponibles)]
19 décembre	France	Court terme, montants non disponibles vendredi
27 décembre	France	Court terme, montants non disponibles vendredi
29 décembre	Italie	Long terme, montants non disponibles vendredi

Source: Bloomberg, Stratégie Amundi

### > Evénements clés

Date	Comités de politique monétaire à venir
20 décembre 2016	Banque du Japon (BoJ)

Date	Evénements politiques à venir
22 janvier 2017	France - Premier tour de la primaire socialiste
29 janvier 2017	France - Second tour de la primaire socialiste
15 mars 2017	Pays-Bas - Elections Générales
31 mars 2017	Royaume-Uni - Date butoir pour invoquer l'Article 50
23 avril 2017	France - Premier tour de l'élection présidentielle
07 mai 2017	France - Second tour de l'élection présidentielle
septembre 2017	Allemagne - Elections Générales

Source : Stratégie Amundi

## > Aperçu sur les marchés

Marchés d'actions	16/12/2016	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/15
S&P 500	2262	0,1%	3,9%	10,7%
Eurostoxx 50	3262	2,0%	7,8%	-0,2%
CAC 40	4834	1,5%	7,4%	4,2%
Dax 30	11402	1,8%	6,9%	6,1%
Nikkei 225	19401	2,1%	8,6%	1,9%
MSCI Marchés Emergents (clôture -1J)	859	-2,2%	1,4%	8,1%
Matières premières - Volatilité	16/12/2016	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/15
Pétrole (Brent, \$/baril)	55	0,6%	17,2%	46,5%
Or (\$/once)	1134	-2,2%	-7,4%	6,8%
VIX	13	0,9	-1,1	-5,6
Marché des changes	16/12/2016	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/15
EUR/USD	1,04	-1,1%	-2,3%	-3,8%
USD/JPY	118	2,4%	8,3%	-2,0%
EUR/GBP	0,84	0,1%	-2,3%	13,9%
EUR/CHF	1,07	0,1%	0,3%	-1,2%
Marchés des taux	16/12/2016	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/15
EONIA	-0,36	-1 bp	-	-23 bp
Euribor 3M	-0,31	-	--	-18 bp
Libor USD 3M	0,97	+1 bp	+6 bp	+36 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,79	-4 bp	-16 bp	-45 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,31	-6 bp	+1 bp	-32 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	1,25	+12 bp	+25 bp	+20 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	2,57	+10 bp	+35 bp	+30 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	16/12/2016	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/15
France	+44 bp	-1 bp	--	+8 bp
Autriche	+25 bp	+1 bp	-2 bp	-2 bp
Pays-Bas	+14 bp	-1 bp	-1 bp	-2 bp
Finlande	+15 bp	-2 bp	-3 bp	-14 bp
Belgique	+29 bp	-5 bp	-7 bp	-5 bp
Irlande	+55 bp	-8 bp	-11 bp	+2 bp
Portugal	+349 bp	+1 bp	+11 bp	+160 bp
Espagne	+112 bp	-3 bp	-13 bp	-3 bp
Italie	+156 bp	-12 bp	-18 bp	+59 bp
Marchés du crédit	16/12/2016	Sur 1 semaine	Sur un mois	Dep. 31/12/15
Itraxx Main	+72 bp	-1 bp	-7 bp	-5 bp
Itraxx Crossover	+292 bp	-18 bp	-51 bp	-23 bp
Itraxx Financials Senior	+94 bp	-5 bp	-8 bp	+17 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Données actualisées à 15h00

## LETTRE HEBDOMADAIRE

### Recherche, Stratégie et Analyse

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. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à une 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 dernière 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](mailto:info@amundi.com)

Amundi, Société anonyme au capital de 746 262 615 € - 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](http://www.amundi.com)