

Stratégie et recherche économique

Regards sur les marchés

Hebdomadaire

19 juillet 2010

n°2010-# 28

LES THEMES DE LA SEMAINE

Dichotomie + divergences = doutes

Si à court terme les marchés sont focalisés sur deux sujets micro-économiques (*stress tests* bancaires européens et résultats des entreprises au 2^{ème} trimestre), les problématiques de moyen terme restent encore la toile de fond : le ralentissement naturel à ce moment du cycle et l'assainissement des finances publiques des pays développés.

Page 2

Le Japon bien positionné pour profiter de l'expansion de la demande chinoise

Le modèle chinois est en cours de mutation. Les pressions à la hausse sur les salaires augmentent et le gouvernement a légèrement assoupli les conditions d'indexation du RMB. L'économie chinoise s'oriente vers un modèle dont la demande intérieure serait le principal moteur de la croissance. Dans ce cadre, de nouvelles opportunités commerciales devraient s'offrir aux entreprises étrangères fournissant des biens et des services en Chine. Or, le Japon est bien positionné pour profiter de la demande intérieure chinoise car il est très exposé au pays au travers de ses exportations et est peu confronté à la concurrence directe.

Page 3

Amérique Latine – Risque d'une croissance trop forte plus que d'une rechute économique

En Amérique Latine comme ailleurs dans le monde, le ralentissement récent de la croissance de nombreux indicateurs économiques rend les investisseurs nerveux à l'idée d'un nouveau « trou d'air ». En effet, depuis le début de la décennie, la prospérité de la région est étroitement liée au boom du commerce international et à la hausse des prix des matières premières. Malgré leurs désirs de consommer ou de recruter, les ménages et les entreprises latino-américains vont devoir se serrer la ceinture dès lors que les mesures de soutien seront supprimées, et que les volumes et les prix des exportations ne parviendront pas à renouer avec les niveaux d'avant-crise.

Page 4

Les faits marquants de la semaine

Marchés

Difficile recherche de cohérence micro/macro des marchés. Les indices marquent une pause et s'infléchissent à la baisse face aux interrogations sur le risque de chute conjoncturelle.

États-Unis

Le risque est encore plutôt du côté de la déflation ; la réforme du système bancaire est adoptée.

Europe

Les interrogations autour des *stress tests* bancaires demeurent.

Asie

Changement de majorité au Sénat japonais.
La croissance du PIB chinois est en léger recul.

Page 5

A suivre cette semaine

Page 6

Indicateurs de marchés

Page 7

Dichotomie + divergences = doutes

> Hétérogénéité des situations macroéconomiques

Les derniers chiffres publiés sont quelque peu plus mitigés (ventes de détail, inflation, production industrielle, indice de la Fed de Philadelphie..) et incitent quelques observateurs à s'interroger sur la pérennité de la reprise. Ainsi, refait surface le débat sur la relance, la reprise, la rigueur et le risque. Pour rester dans la litanie des mots en « r » il faut bien évidemment mentionner le ralentissement naturel du momentum de croissance et le regain de compétitivité externe via la monnaie.

La décélération attendue de la reprise –ou le tassement comme diraient certains–, touche les différentes composantes tant avancées que coïncidentes ou retardées, notamment de la confiance au marché de l'emploi en passant par les indices ISM, les intentions d'achat et les ventes de logements. La croissance mondiale semble devoir se rapprocher de son rythme de croisière mais avec un « potentiel » révisé en baisse pour les pays développés. Les récentes minutes de la Fed ont apporté de l'eau au moulin grâce à des éléments complémentaires, d'une part, sur sa perception de l'économie (un autre stimulus serait-il nécessaire ?) et, d'autre part, à nouveau sur « l'*exit strategy* » (normalisation de la taille et de la structure de son bilan).

> Difficile réconciliation macro/micro

Le début de la saison des publications des résultats des entreprises du T2-2010 aux USA a progressivement capté l'attention des marchés. A cette occasion, les investisseurs vont réaliser pour certains et voir se confirmer pour d'autres l'impact favorable de la reprise conjoncturelle et des ajustements par les entreprises non seulement sur la croissance des chiffres d'affaires mais aussi sur la qualité optimisée des résultats. D'où un soutien, si ce n'est un catalyseur, pour les indices boursiers dans cette phase du processus cyclique de convergence « *top down - bottom up* ». Cette répercussion positive de l'ajustement des coûts sera complétée par les effets devises pour les entreprises européennes exportatrices : la mesure d'élasticité classique fait ressortir qu'une variation de 10% de la parité €/€ entraîne une hausse initiale de 4% des BPA.

La saison des résultats américains du T2 a commencé très fort avec grand nombre de publications au-dessus des attentes du consensus, comme par exemple Intel qui a reporté ses plus fortes ventes trimestrielles en 42 ans d'existence. Ces chiffres révèlent un rebond de la croissance chinoise et européenne ainsi que des perspectives sur les revenus et les marges supérieures aux prévisions.

Le T2 devrait donc être de bonne facture (base de comparaison n-1 aidant) après un T1 qui avait pourtant déjà délivré un taux très élevé de bonnes surprises. Ici, comme pour les indicateurs macro (IfO par exemple), il faudra, afin de pouvoir poursuivre la tendance, distinguer et analyser l'écart entre la publication sur

la situation actuelle et la dynamique retrouvée des « *guidances* ».

> Comment analyser les *stress tests* bancaires euro ?

Avec une approche presque parallèle à la situation américaine de l'année dernière et sa contribution à la normalisation des marchés financiers, trois questions se posent sur la mesure de résistance, quasi systémique, de la solvabilité/liquidité des banques européennes.

Tout d'abord sur la méthodologie. Notamment sur les hypothèses injectées dans les modèles de simulation : croissance, inflation, chômage, montant des dépréciations cumulées sur les prêts aux particuliers et entreprises, provisions pour pertes de crédit sectoriel (immobilier commercial par exemple), « *hair cut* » sur les dettes souveraines (5, 10 ou 30%).

Puis sur la publication des résultats en fonction de scénario central ou extrême : condition nécessaire mais pas forcément suffisante pour stabiliser les anticipations de croissance et la capacité d'offre de crédit et pour rassurer sur la robustesse/vulnérabilité et les perspectives de rentabilité du secteur bancaire qui pèse entre 17% et 22% dans les indices.

Enfin, concernant l'impact sur les marchés : la publication des résultats et le calcul implicite des nécessaires besoins de recapitalisation ne seront pas suffisants à provoquer le déblocage rapide des positions de refuge ou de fuite vers la qualité. Malgré l'objectif initial de stabilisation des marchés, l'interprétation des résultats pourrait être encore génératrice de doutes : soit les besoins sont moins grands alors des questions se posent sur la pertinence/crédibilité, soit les injections de capital sont trop élevées et l'on renouera alors avec la boucle négative sur certains pays.

Les annonces effectuées par le CEBS ont apaisé quelques craintes (pertinence des *stress tests*) mais qu'en sera-t-il pour les assureurs ?

Les résultats européens sont attendus pour le 23 juillet. En 2009, dans l'attente de leurs *stress tests*, les banques américaines ont gagné 82%, surperformant le S&P de 62%. Nous ne pensons pas que cela se produira en Europe, principalement en raison des valorisations initiales de 0,5x P/B pour les banques américaines contre 1,0x P/B pour les banques européennes actuellement.

Si à court terme les marchés sont focalisés sur deux sujets micro-économiques (*stress tests* bancaires européens et résultats des entreprises au T2), les problématiques de moyen terme restent encore la toile de fond : le ralentissement naturel à ce moment du cycle et l'assainissement des finances publiques des pays développés. Comment réconcilier cela et lever les incertitudes ? Le *momentum* et la dynamique, sans parler de la « dérivée seconde », incitent à ne conserver qu'un biais raisonnablement positif sur la direction des marchés mais aussi à confirmer l'importance des stratégies dites d'arbitrage (valeur relative, volatilité) qui profitent des taux bas mais surtout de la dispersion des mouvements de cours.

Patrick de Fraguier

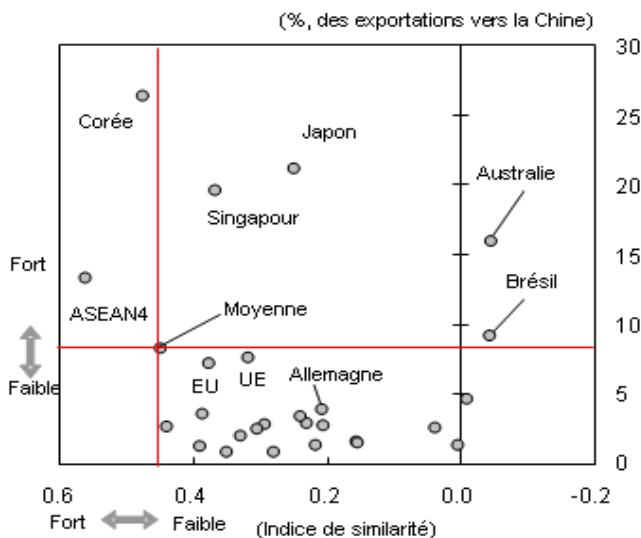
Le Japon est bien positionné pour profiter de l'expansion de la demande chinoise

> Vers plus de demande interne en Chine

Le modèle chinois est en cours de mutation. Les pressions à la hausse sur les salaires augmentent et le gouvernement a légèrement assoupli les conditions d'indexation du RMB en juin augmentant ainsi le pouvoir d'achat de la Chine vis-à-vis du reste du monde. De plus, le douzième plan quinquennal de la Chine, qui débute en 2011, devrait constituer un « plan à double source de revenu ». Ceci laisse entendre que l'économie chinoise est pleinement repartie et qu'elle s'oriente vers un modèle dont la demande intérieure serait le principal moteur de la croissance. Dans ce cadre, de nouvelles opportunités commerciales devraient s'offrir aux entreprises étrangères fournissant des biens et des services en Chine. Or, le Japon est bien positionné pour profiter de la demande intérieure chinoise car il est très exposé au pays au travers de ses exportations et est peu confronté à la concurrence directe.

Le graphique ci-dessous présente les exportations de différents pays vers la Chine et le niveau de concurrence à laquelle ces dernières sont exposées.

Exposition des exportations à la Chine



Remarque : L'indice de similarité des exportations est obtenu en calculant la proportion de chaque type de produit dans le total des exportations de chaque pays puis en calculant les coefficients de corrélation des différents pays par rapport à la Chine. Plus le coefficient de corrélation est élevé, plus la similarité des exportations est importante. Source : statistiques des Nations unies pour 2008, compilées par Nomura Securities.

> Pourquoi une hausse des actifs libellés en JPY ?

Par ailleurs, au sein de ses réserves de change, la Chine a renforcé la part des obligations libellées en yen de 1 280 milliards au cours des cinq derniers mois (janvier-mai 2010).

La Chine a plusieurs raisons de maintenir ou d'augmenter sa position en yen. Elle doit faire face à la volatilité croissante et au risque de crédit des titres souverains européens ; cela lui permet en outre de préparer la composition de son panier de référence. La Chine a récemment fait l'acquisition de nombreuses obligations à court terme japonaises, qui peuvent être considérées comme une facilité de réserve pour des investissements futurs. Par conséquent, en plus de la diversification sur les marchés des changes, le renforcement de l'exposition chinoise aux obligations nippones pourrait laisser présager d'un programme de fusions et acquisitions visant les entreprises japonaises. De fait, compte tenu de l'accélération potentielle des hausses de salaires et de l'appréciation du RMB, les entreprises chinoises ont besoin d'améliorer rapidement et radicalement leur compétitivité. Dans ce cadre, il n'est pas exagéré de penser qu'elles sont de plus en plus intéressées par les technologies et les savoir-faire développés au Japon. D'autre part, on peut également envisager une évolution des activités du fonds souverain chinois, le CIC. Ce dernier possède 200 milliards de dollars d'actifs et a commencé à allouer moins de capitaux aux grandes banques chinoises pour investir davantage aux États-Unis, où ses placements concernent actuellement les actions cotées, les obligations et l'immobilier. Cette diversification pourrait également s'appliquer au Japon.

> Un rapprochement stratégique à long terme

Selon TEIKOKU Databank, le premier fournisseur de données sur les entreprises japonaises, 611 sociétés nippones avaient accepté des injections de capital de groupes chinois à fin juin 2010, contre seulement 240 sociétés il y a cinq ans. Ces investissements présentent des caractéristiques distinctes :

- 1) Ils concernent principalement le commerce de gros (323 des 611 entreprises).
- 2) L'engagement dans les sociétés de production et de services a triplé.
- 3) 202 des entreprises financées génèrent un chiffre d'affaires compris entre 100 millions et 1 milliard de yens : les investissements touchent donc toujours principalement des PME.

L'on peut citer l'exemple de Laox, une enseigne d'électronique grand public cotée sur la 2ème section de la Bourse de Tokyo, qui a accepté une injection de capital chinois en juin 2009. Ou encore Renown, une entreprise de prêt-à-porter de la première section du TSE rachetée par un groupe chinois. Ainsi, ce n'est peut-être plus un mythe : afin d'étendre sa suprématie en Asie, la Chine pourrait bien chercher à renforcer son influence sur le yen et sur une sélection d'entreprises japonaises.

Ainsi, le Japon devrait profiter du dynamisme de l'économie chinoise en raison d'une part à ses liens commerciaux et d'autre part de l'augmentation des liens capitalistiques entre les deux pays.

Masanaga Kono

Amérique Latine – Risque d'un croissance trop forte plus que d'une rechute économique

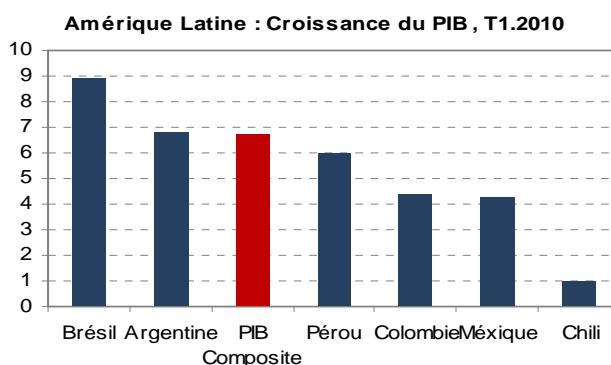
En Amérique Latine comme ailleurs dans le monde, le ralentissement récent de la croissance de nombreux indicateurs économiques rend les investisseurs nerveux à l'idée d'un nouveau « trou d'air ». En effet, depuis le début de la décennie, la prospérité de la région est étroitement liée au boom du commerce international et à la hausse des prix des matières premières. Malgré leurs désirs de consommer ou de recruter, les ménages et les entreprises latino-américaines vont devoir se serrer la ceinture dès lors que les mesures de soutien disparaîtront progressivement, et que les exportations ne parviendront pas à renouer avec les niveaux d'avant-crise.

Contrairement à ce que l'on pourrait penser, la contraction de la production industrielle pendant la crise a été plus marquée pour les économies dont la croissance était essentiellement alimentée par la demande intérieure, comme le **Brésil**, qui reste encore relativement fermé. Début 2008, la demande intérieure a été dopée par l'amélioration des termes de l'échange, la hausse de la devise, une hausse généreuse du salaire minimum et une politique budgétaire relativement accommodante. Lorsque la crise a frappé le pays au 4^e trimestre 2008, les distributeurs et les producteurs brésiliens se sont retrouvés avec des stocks importants, sans accès au crédit. La très forte diminution des stocks qui a suivi explique en grande partie la contraction de la production industrielle. **Au Mexique**, en revanche, même s'il a été prononcé, le recul de la production n'a pas été aussi brutal qu'au Brésil. De fait, à la mi-2008, le secteur manufacturier mexicain avait déjà commencé à réduire ses stocks en raison de la faiblesse de la demande américaine depuis l'année 2007. **En Argentine**, la contraction de l'activité industrielle semble étrangement modérée, en particulier dans un pays dont les autorités sont connues pour le manque de fiabilité de leurs statistiques. Pourtant, on ne peut pas nier que, lors de la crise, l'économie argentine a mis en œuvre des politiques monétaire et budgétaire particulièrement accommodantes. En outre, ni le gouvernement ni le secteur privé n'ont beaucoup souffert de la raréfaction des capitaux étrangers ; l'économie avait déjà subi les ajustements nécessaires dus à son accès limité aux marchés du crédit à la suite de son défaut en 2001.

Au-delà des facteurs spécifiques, et malgré la vigueur retrouvée de ces trois pays, on constate clairement un ralentissement de la croissance de leur activité économique. Selon nous, il s'agit d'une tendance naturelle qui s'inscrit dans la droite ligne de la normalisation des stocks. A plus long terme, deux facteurs liés à la gestion de la politique économique vont probablement se traduire par une diminution progressive des taux de croissance, qui n'en resteront pas moins assez soutenus. Tout d'abord, **les incertitudes persistantes concernant les perspectives économiques mondiales continuent à faire baisser les prix des matières premières**. Dans certains pays comme au Mexique,

la persistance d'un écart à la production potentielle (output gap) important contribue également à la faiblesse de l'inflation sous-jacente. Ces deux facteurs donnent l'occasion aux banques centrales de la région de normaliser très progressivement les taux directeurs ; certains pays comme la Colombie et le Mexique ne relèveront pas leurs taux avant 2011. Le Pérou, le Chili et le Brésil ont d'ores et déjà commencé à durcir leurs politiques ; chacun à son propre rythme mais, au vu des chiffres, tous de manière graduelle.

Deuxièmement, **les politiques budgétaires devraient rester relativement accommodantes**, en particulier en Argentine et au Brésil, en raison des échéances politiques cruciales qui se profilent au cours des 15 prochains mois (élections présidentielles au Brésil en octobre 2010 et en Argentine un an plus tard). Même pour les pays qui ont difficilement accès aux sources de financement, les liens entre cette région riche en matières premières et l'Asie (notamment la Chine) offrent lentement mais sûrement un accès à des sources de financement alternatives. L'Argentine a par exemple annoncé il y a peu avoir reçu un prêt de 1,5 milliard USD de la Chine destiné au développement de son réseau ferroviaire.



Le graphique ci-dessus présente la croissance du PIB réel au 1^{er} trimestre 2010 (en glissement annuel) dans les six principaux pays latino-américains ; en moyenne la croissance ressort proche de 6 %. Seule exception le Chili, en raison du tremblement de terre dévastateur qui a ébranlé le pays en février dernier. Dans le reste de la région, et notamment au Brésil, en Argentine et au Pérou, non seulement la croissance est robuste mais elle est surtout supérieure à son potentiel (niveau permettant la stabilité des prix et un taux normal d'utilisation des ressources sur le long terme). Cette situation constitue une double menace pour la région. D'une part, elle pourrait générer des pressions inflationnistes mais d'autre part elle pourrait créer un levier excessif dans une région où les États et les ménages ont une très faible propension à épargner. Pour ne pas arranger les choses, la région ne peut plus compter sur la croissance ininterrompue des prix des exportations pour masquer les déséquilibres extérieurs. Nous pensons néanmoins que le principal risque menaçant l'Amérique Latine est une « croissance excessive », et non une rechute de l'économie.

Marcela Meirelles

Les faits marquants de la semaine du 12 au 16 juillet 2010

Entre quelques nouvelles rassurantes en provenance de Chine et des entreprises, craintes d'une croissance aux Etats-Unis plus faible qu'attendu

- > **Marchés : difficile recherche de cohérence micro/macro des marchés. Les indices marquent une pause et s'infléchissent à la baisse face aux interrogations sur le risque de rechute (*double dip*) conjoncturelle**
 - **Actions, bon début de saison de publication des résultats trimestriels T2 2010** : après un certain attentisme en début de semaine, ces résultats ont dans un premier temps en partie compensé les données conjoncturelles et permis une petite ré-accélération haussière avant de s'infléchir. Ainsi les indices, baissant de 1,5% environ, retouchent les niveaux phares de 3 500 pour le CAC et de 10 000 pour le Dow Jones.
 - **Les indicateurs d'aversion au risque plutôt bien orientés** : baisse de la volatilité (VIX en US\$ à 26,25) et détente des *spreads* (CDS notamment) sont des signes d'amélioration du marché du crédit. On peut noter également une réduction des craintes sur la dette souveraine (examen des comptes budgétaires trimestriels et les résultats des adjudications) .
 - **Mouvements significatifs sur les changes** : la parité USD/JPY est en direction de sa plus basse clôture historique (86,41 fin novembre 2009) tandis que celle de l'EUR/US\$ est revenue au-dessus de 1,29 caractérisant les craintes d'une croissance plus faible qu'attendu aux Etats-Unis.
 - **Matières premières** : l'or va re-tester des supports importants à 1190\$ tandis que le pétrole est finalement resté sur les mêmes niveaux (76,62% pour le WTI).
 - **Marchés obligataires, les dettes souveraines font de la résistance** : maintien de la note AAA de la Grande-Bretagne chez S&P avec encore une perspective négative mais abaissement de 2 crans de la notation du Portugal par Moody et les opérations de refinancement dans la zone euro qui se sont bien passées.

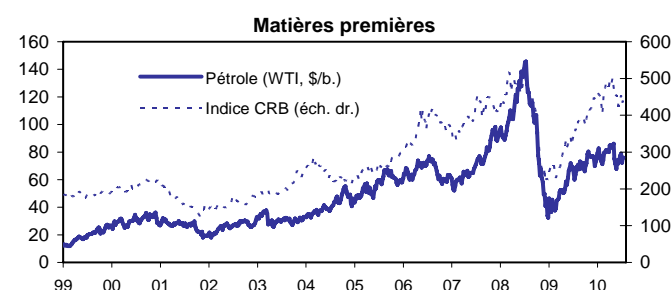
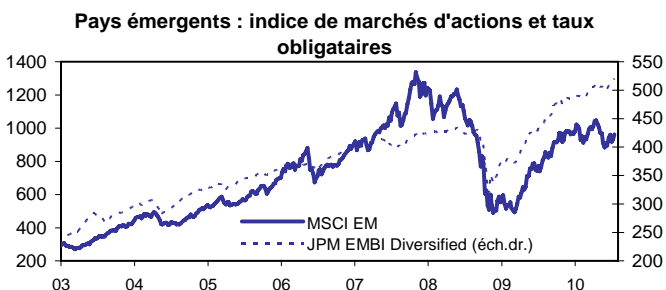
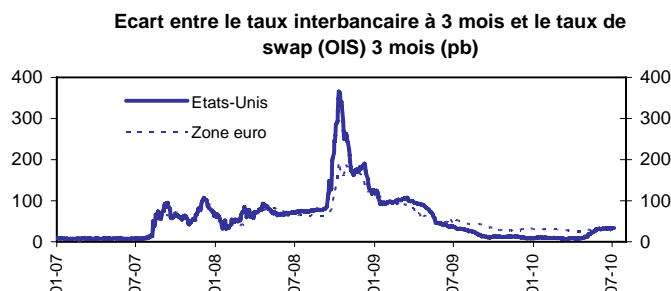
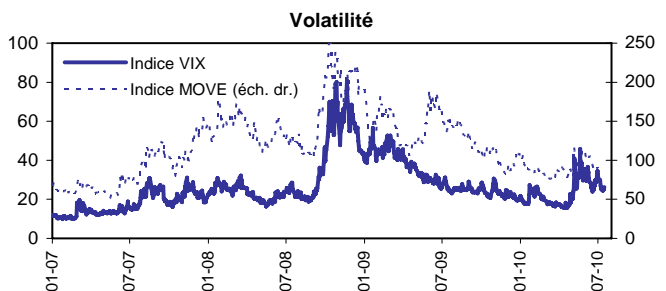
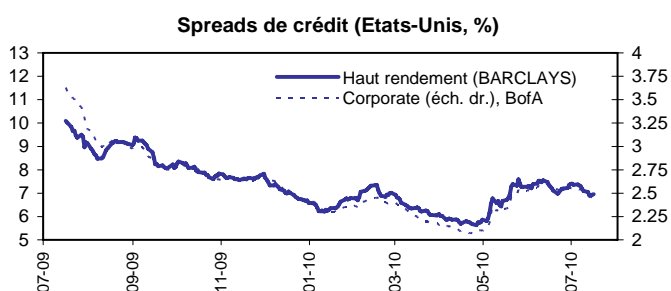
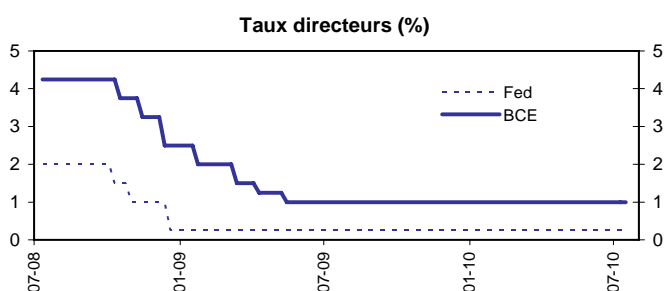
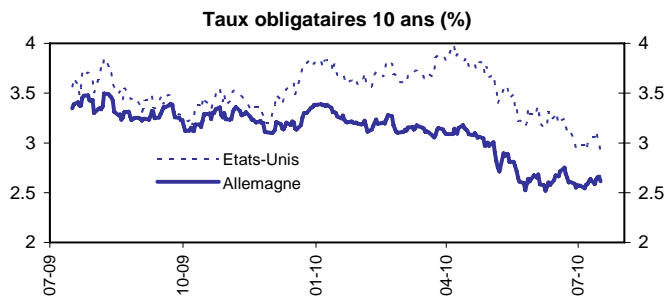
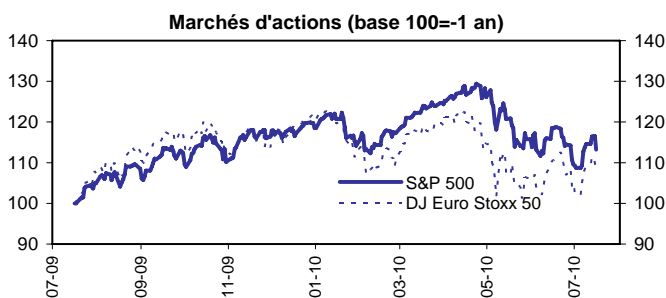
- > **États-Unis : le risque est encore plutôt du côté de la déflation ; la réforme du système bancaire est adoptée**
 - **La Fed publie les dernières Minutes de son comité de politique monétaire (FOMC)** : elle reste très prudente sur les prévisions de croissance (révisée à 3,25% pour 2010 : besoin de stimulus supplémentaire ?) et vigilante sur les perspectives d'inflation sous-jacente et vis-à-vis du risque de déflation.
 - **Nouveau recul (3^{ème} mois consécutif) des prix à la consommation (juin -0,1%)** essentiellement dû au reflux enregistré sur les produits énergétiques. Les autres secteurs n'affichent que de très faibles progressions. La tendance reste celle d'une faible progression comme le laisse penser l'évolution des prix à la production.
 - **Les relatives déceptions macro** (déficit commercial supérieur aux attentes, ventes de détail décevantes, production industrielle seulement +0,1%, repli du taux d'utilisation des capacités à 74,1%) ont été compensées par les bons résultats micro (Alcoa, Intel, JP Morgan, ...).
 - **Enfin, l'indicateur de confiance de l'Université du Michigan est sorti en baisse importante et bien en dessous des attentes** : il a été publié à 66,5 contre 74 attendu pour juillet et publié à 76 pour le mois de juin. Cela semble refléter l'impact de déceptions ou faiblesses dans le secteur de l'emploi sur le moral des ménages dont la consommation représente, il faut s'en souvenir, près de 70% de la contribution au PIB américain.

- > **Europe : les interrogations autour des stress tests bancaires demeurent**
 - **La Grèce a réduit significativement son déficit fiscal au S1** (de 46% à 9,6 Mds \$ contre 17,9 Mds \$ sur la même période de l'année précédente) et se situe légèrement mieux que son objectif cible (8,1% contre 13,6% en 2009). Par ailleurs, l'Etat grec, dans le sillage de l'Espagne, obtient l'aval de la CE pour la création d'un fonds de soutien aux banques de 10 Mds €.
 - **Allemagne : après quelques bonnes nouvelles (net rebond de la production industrielle, réduction plus rapide que prévu du déficit budgétaire), mauvaise orientation de l'indice ZEW** des anticipations qui se replie pour le 3^{ème} mois consécutif laissant augurer une perte de *momentum* pour la seconde moitié de l'année (peu de potentiel d'amélioration possible étant donné le niveau très élevé de la composante dans les conditions actuelles).

- > **Asie :**
 - **Japon : changement de majorité au Sénat** : la nouvelle coalition du Premier ministre M. KAN met en difficulté la politique de croissance et de discipline fiscale adoptée mi-juin, d'où la réouverture du débat sur les moyens de réduire la dette publique et sur un *statu quo* budgétaire probable.
 - **Chine: la croissance du PIB en léger recul** (en annualisé au T2 : 10,3% contre 11,9% au T1 2010).

Lundi 19	<ul style="list-style-type: none">▪ États- Unis : enquête NAHB sur la confiance des promoteurs immobiliers (juillet)
Mardi 20	<ul style="list-style-type: none">▪ États-Unis : mises en chantier et permis de construire (juin)
Mercredi 21	<ul style="list-style-type: none">▪ Royaume-Uni : minutes de la dernière réunion de la Bank of England▪ États-Unis : Présentation du rapport biennuel de la politique monétaire par B. Bernanke devant le Congrès
Jeudi 22	<ul style="list-style-type: none">▪ Japon : production industrielle (mai)▪ Zone euro : estimation avancée du PMI manufacturier et services (juillet)
Vendredi 23	<ul style="list-style-type: none">▪ Zone euro : publication des <i>stress tests</i> appliqués aux 91 banques européennes (dont 4 françaises)▪ Allemagne : indice IFO du climat des affaires dans l'industrie (juillet)

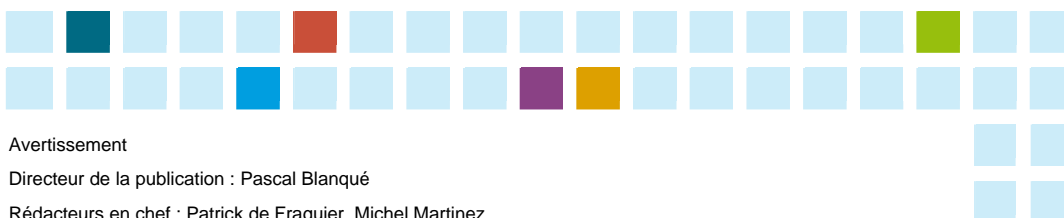
Indicateurs de marchés



Taux de change (16 juillet 2010)

	Taux	Var. sur 1 semaine, %	Var. depuis Jan. 2010, %	Fin d'année			
				2009	2008	2007	2006
				Appréciation/Dépréciation de la devise locale			
USD/EUR	1.26	0.0%	-12.3%	1.44	1.39	1.47	1.32
USD/GBP	1.51	0.0%	-6.8%	1.62	1.46	2.01	1.96
GBP/EUR	0.84	0.0%	6.2%	0.89	0.95	0.73	0.67
JPY/USD	88.51	0.0%	4.4%	92.43	90.64	112.04	119.16
JPY/EUR	111.9	0.0%	19.1%	133.2	126.1	164.9	156.9
CHF/USD	1.05	0.0%	-2.4%	1.03	1.07	1.12	1.22
CHF/EUR	1.33	0.0%	11.3%	1.48	1.49	1.65	1.61

Sources : Stratégie et Recherche économique d'Amundi, Datastream et Bloomberg.



Avertissement

Directeur de la publication : Pascal Blanqué

Rédacteurs en chef : Patrick de Fraguier, Michel Martinez.

Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation.

Édité par Amundi - Société anonyme au capital de 578 002 350 euros - Siège social : 90, boulevard Pasteur, 75015 Paris - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - 437 574 452 RCS Paris.

Les informations figurant dans cette publication ne visent pas à être distribuées ni utilisées par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Amundi ou ses sociétés affiliées de se conformer aux obligations d'enregistrement de ces pays.

La totalité des produits ou services peut ne pas être enregistrée ou autorisée dans tous les pays ou disponible pour tous les clients. Les données et informations figurant dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation par un membre quelconque du groupe Amundi de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit.

Correspondants

Rédacteurs en chef

Patrick de Fraguier (Paris)
+33 1 76 33 91 59
Michel Martinez (Paris)
+33 1 76 37 23 84

Paris

Marc-Ali Ben Abdallah
Didier Borowski
Marie Brière
Bastien Drut
Clémentine Gallès
Delphine Georges
Julien Marcilly
Nathalie Navarre
Florian Roger
Ombretta Signori
Ibra Wane

Los Angeles (TCW)

Blaise Antin
Marcela Meirelles
Brett Rowley
Jean Charles Sambor

Milan

Sergio Bertoncini

Mumbai

Nidhi Chawla

Tokyo

Masanaga Kono
Akio Yoshino

Assistantes

Hélène Leconte (Paris)
Josseline Materne (Paris)
Hélène Reto (Paris)
Myrella Suarez (TCW)