Amundi
ASSET MANAGEMENT

Cross asset investment strategy

Recherche, Stratégie et Analyse

Lettre hebdomadaire – 25 février au 1er mars 2013

- **Nervosité des marchés** après la publication du résultat des **élections italiennes** qui débouchent sur une impasse politique du fait de l'absence de majorité claire au parlement.
- Compte tenu du risque de déclenchement des coupes budgétaires automatiques, **Ben Bernanke s'efforce de ramener le calme** après les dissensions de la semaine dernière sur le QE3 et l'imbroglio consécutif aux élections italiennes.

I. Elections italiennes : le pari perdu de Mario Monti

Les résultats des élections italiennes publiés lundi soir ont déjoué les derniers sondages officiels publiés il y a deux semaines - et y compris les premières indications sorties des urnes - qui créditaient la coalition de gauche de Pier Luigi Bersani de 35% des voix, devant Silvio Berlusconi allié à la Ligue du Nord à 30%, le mouvement Cinq Etoiles de Beppe Grillo et la Liste civique de Mario Monti à 15% chacun.

Si la victoire du centre gauche à la Chambre des députés a finalement été acquise de justesse, en revanche il ne se dessine aucune majorité claire au Sénat :

- à la Chambre des députés, la coalition de gauche de Bersani remporte donc une courte victoire sur Berlusconi en nombre de voix (+0,4% cf. tableau). Mais comme la loi électorale confère une prime de majorité à la liste arrivée en tête, **la coalition de gauche remporte la majorité absolue en nombre de sièges** avec 345 sur 630, loin devant celle de droite (127) et les autres listes.
- **la situation au Sénat est bien plus délicate** car la loi électorale y est différente ; la prime de majorité n'étant pas calculée globalement mais par région en fonction de leur poids démographique. Au total, sur 315 sièges à pourvoir, la coalition de gauche en remporte seulement 121 alors que la majorité relative est de 158 sièges.

		Nombre de sièges		% de voix	
		Députés	Sénateurs	Députés	Sénateurs
Gauche	coalition P.L. Bersani	345	121	29.6%	31.7%
Centre	M. Monti	47	19	10.6%	9.3%
Cinq Etoiles	B. Grillo	109	54	25.6%	23.2%
Droite	coalition S. Berlusconi	127	120	29.2%	30.8%
Autres		2	1	5.2%	5.1%
Total		**630**	**315**	**100.0%**	**100.0%**

Source : Ministère italien de l'intérieur

Notre analyse : le Sénat italien est momentanément paralysé car avec 140 sièges, l'alliance pressentie entre la gauche de Pier Luigi Bersani et le centre de Mario Monti serait loin d'obtenir la majorité relative (158 sièges). Dès lors, **trois alternatives se dessinent** :

- une **grande alliance entre le Centre, la Gauche et la Droite**. Ce scénario, qui a longtemps eu la faveur des marchés, sera cependant difficile à mettre en œuvre compte tenu des dissensions qui se sont creusées au cours de la campagne entre les différentes formations.
- un **compromis entre l'alliance de Centre-Gauche** (140 sièges) **et le mouvement Cinq Etoiles** (54 sièges). Beppe Grillo ayant exclu que son mouvement rejoigne la coalition de Centre-Gauche, un compromis au coup par coup pourrait néanmoins se faire sur une plateforme réduite (lutte contre la corruption et la fraude fiscale, réduction du train de vie de l'état…) comme ceci est déjà le cas en Sicile. L'inconvénient de ce scénario, est qu'un gouvernement, privé de majorité, sinon au cas par cas, serait très vite réduit à l'impuissance.
- **le recours à de nouvelles élections**, pourrait alors s'imposer, idéalement après avoir changé la loi électorale et procédé à l'élection d'un nouveau président de la république en avril prochain. Le président en exercice

n'ayant pas le droit de modifier la loi électorale lors des six derniers mois de son mandat, ce changement ne devrait pas intervenir avant **début juillet,** voire septembre. Une variante de ce dernier scénario serait la désignation par le président de la république actuel d'un premier ministre de transition, chargé de l'adoption de la réforme électorale.

Les **grandes dates du calendrier** devraient se dérouler comme suit : **15 mars :** ouverture de session du nouveau parlement avec l'élection des Présidents des deux chambres dans la foulée, **21 mars :** début des consultations par le Président de la République pour déterminer le futur Premier Ministre, **15 avril :** début des élections du nouveau Président de la République au parlement. **Au final, la nouvelle situation politique en Italie est devenue moins lisible**. Un nouveau gouvernement devrait être désigné assez rapidement mais son mandat risque d'être limité.

Sur le plan économique, le manque de visibilité politique est de nature à différer la reprise. L'enquête de la BCE concernant le T4 2012 montrait déjà que les conditions de crédit des banques aux entreprises tardaient à s'assouplir, malgré la réduction des tensions financières sur les marchés depuis l'été dernier. En conséquence, la croissance italienne avait surpris négativement au T4 2012 (-0,9% t/t), avec une contraction marquée de la production industrielle (-2,1% t/t). Dans un contexte d'incertitudes accrues, les conditions de financement vont sans doute rester tendues au 1er semestre. La normalisation des dépenses des entreprises, suggérée par la tendance haussière des PMI observée depuis l'intervention de Mario Draghi, ne devrait pas intervenir avant le 2nd semestre. De son côté, la consommation des ménages ne semble pas en mesure de prendre le relais : le pouvoir d'achat est encore en baisse de plus de 2% du fait de la dégradation de l'emploi**. Dans ces conditions, notre prévision de croissance (-1,2% a/a) pourrait bien s'avérer trop optimiste ! Toutefois, à ce stade, il nous semble prématuré d'ajuster notre scénario en la matière.**

Etats-Unis : pas d'accord au Congrès sur les coupes de dépenses publiques. Jacob Lew succède à Tim Geithner à la tête du Trésor. Sauf compromis de dernière heure vendredi 1er mars, le Congrès n'est pas parvenu à trouver un accord pour éviter les « séquestres » (« coups de rabot » automatiques dans les dépenses). Les dépenses fédérales vont donc être réduites de 85 Mds $ sur le reste de l'année fiscale (d'ici à fin septembre) et de 1200 Mds $ sur les neuf prochaines années. Les secteurs les plus touchés sont l'éducation, la défense, la sécurité, les subventions dans la recherche. Plus de 3,8 millions d'Américains qui sont au chômage depuis plus de 6 mois verront leur allocations chômage baisser jusqu'à 9,4%.

Note analyse : l'impact économique est estimé 0,5% du PIB en 2013. Il reste cependant possible d'aboutir à un accord qui revienne sur ces coupes lors du vote de la loi de financement provisoire (*Continuing Resolution*) qui doit être adoptée avant le 27 mars. En l'absence d'un accord d'ici cette date, certains services publics ne seraient plus financés. Il s'agit donc de la vraie date butoir. D'autant plus qu'en pratique, les coupes de dépenses vont mettre plusieurs semaines à être mise en place. Dit autrement, **l'impact économique ne se fera réellement sentir qu'à compter de la fin du mois.** Il est donc trop tôt pour réviser notre hypothèse de croissance pour cette année (actuellement de 2,3%). Ceci dit, le débat en cours illustre les tensions liées à la montée de l'austérité budgétaire outre-Atlantique, et ce n'est qu'un début. C'est en définitive la raison pour laquelle nous tablons sur une croissance plus faible que le Consensus en 2014 (2,5% vs 3,0%). L'arrivée de J. Lew au Trésor - un spécialiste des questions budgétaires - illustre cette nouvelle donne aux Etats-Unis.

II. Economie : les Etats-Unis résistent toujours et encore

II.1 Royaume-Uni : la croissance ne repart pas

Royaume-Uni : le PMI manufacturier retombe sous 50. En février, le PMI manufacturier est ressorti à 47,9 (vs 50,5 en janvier) alors que le consensus escomptait une hausse à 51. Il s'agit du plus faible chiffre enregistré depuis juillet 2012.

Notre analyse : malgré une politique monétaire très accommodante et des éléments temporaires favorables (JO), le Royaume-Uni a connu une croissance nulle en 2012. Les indicateurs avancés suggèrent que la reprise devrait être très lente en 2013. Nous maintenons donc une prévision de croissance 2013 plus pessimiste que celle du consensus (0,6% vs 0,9%). Cela plaide pour un renforcement des programmes d'achat d'actifs de la BoE. Il s'agit d'un élément négatif pour la devise qui a toutefois déjà beaucoup baissé au cours des derniers mois et se trouve désormais très nettement sous-évaluée.

II.2 Etats-Unis : la croissance résiste grâce au secteur privé

Message très positif envoyé par les nouvelles commandes de biens durables. Les nouvelles commandes de biens durables ont certes baissé en janvier (-5,2% m/m) ; mais cette contraction est à imputer au secteur des transports (-19,8% m/m) toujours sujet à une volatilité importante. Hors transport, les nouvelles commandes progressent de 1,9% m/m. Sur trois mois glissants, elles s'inscrivent en hausse de 18,6% en rythme annualisé.

Notre analyse : le secteur privé surprend positivement depuis plusieurs mois à la fois sur le front de la consommation (grâce à l'emploi) et sur le front de l'investissement. Les indicateurs avancés suggèrent une poursuite de cette dynamique. Cela devrait permettre au secteur privé d'amortir l'impact de la consolidation budgétaire. Nous prévoyons que la croissance se maintiendra légèrement au dessus de 2% en 2013. A moyen terme, l'assainissement des finances publiques continuera néanmoins de peser sur l'activité. La prévision de croissance du consensus (proche de 3%) pour 2014 nous paraît de ce fait trop élevée.

II.3. Japon : la production industrielle en hausse

Rebond de la production industrielle. La production industrielle japonaise a progressé de 1% en janvier (m/m) après avoir augmenté de 2,4% en décembre. Ce chiffre est légèrement en deçà des attentes du consensus ; néanmoins les enquêtes annoncent une forte hausse en février. Le ministère du commerce a notamment indiqué que la production de matériel de transport (y compris d'automobiles) était le premier contributeur de la hausse.

Notre analyse : après l'annonce du rebond des exportations la semaine dernière, ces deux mois consécutifs de hausse de la production industrielle (après 8 mois de baisse) constituent un nouveau signal de reprise pour l'économie japonaise. Ce mouvement devrait perdurer, la baisse de 11% du yen par rapport au dollar au cours des 3 derniers mois améliorant les perspectives des exportateurs.

II.4. Chine : l'indice « flash » PMI manufacturier HSBC à un plus bas depuis quatre mois

Le climat des affaires se détériore. L'indice « flash » PMI manufacturier de HSBC pour février est ressorti à 50,4, au plus bas depuis quatre mois. L'indice a déçu (52,2 attendu) et se replie de près de 2 points par rapport à janvier (52,3). Toutes les composantes se sont détériorées : « production » et « nouvelles commandes » en baisse chacune de plus de 2 points contribuent à la majeure partie du recul de l'indice (-1,3 points).

Notre analyse : l'indice marque un recul mais se situe néanmoins toujours dans la zone de croissance (au-dessus de 50) pour le 4ème mois consécutif. La modération s'impose quant à l'interprétation de ce chiffre d'autant qu'une bonne partie du repli peut être imputé aux fêtes du Nouvel An Chinois (début du mois de février). Le chiffre du mois prochain devrait montrer qu'il n'ya pas de décélération marquée en Chine.

III. Politiques Monétaires : le QE3 devrait se poursuivre en 2013

Ben Bernanke suggère que le QE3 n'est pas proche de son terme. Après les interrogations sur la durée du QE3 qu'avaient fait naître les minutes du FOMC de fin janvier publiées la semaine dernière, le président de la Fed a insisté, lors de son intervention devant le Congrès, sur la nécessité de conserver une politique monétaire très accommodante afin de soutenir l'économie. Il a clairement indiqué que les bénéfices de la politique d'achats de titres de la Fed dépassaient les coûts.

Notre analyse : comme nous l'indiquions la semaine dernière, la Fed devrait, selon nous, continuer sa politique d'achats de titres (85 Mds $ d'achats mensuels) sur toute l'année 2013. La politique budgétaire plus rigoureuse qui se dessine va nécessiter une politique monétaire très accommodante de façon durable. D'une certaine façon, le Royaume-Uni connaît le même problème. Il est intéressant de noter que les présidents de la Fed et de la BoE sont désormais tous les deux en faveur des politiques d'achats de titres financées par création monétaire.

Changement à la tête de la Banque du Japon (BoJ). Haruhiko Kuroda a été nommé nouveau Président de la BoJ. L'annonce de sa nomination a interrompu le léger rebond du yen observé en début de semaine. La réaction des taux a été violente sur ce marché, habituellement calme, des obligations d'Etat japonaises. Le taux 10 ans a baissé de 7 pb pour atteindre 0.66%, soit son plus bas niveau depuis plus de 10 ans.

Notre analyse : Haruhiko Kuroda a la réputation d'être très volontariste en matière de change. En clair, cela signifie qu'il pourrait si besoin défendre ouvertement des interventions sur le marché des changes. Il s'est déjà prononcé dans le passé pour une moindre indépendance de la BoJ par rapport au pouvoir politique. Sa nomination augure probablement d'un alignement des positions de la BoJ sur celles du gouvernement issu des élections de fin 2012 et va dans le sens d'une poursuite de la baisse du yen. Nous tablons sur la poursuite de la dépréciation du yen dans les mois qui viennent (jusqu'à 100 yen pour un dollar).

IV. Marchés financiers : l'Italie ne change pas la donne

IV.1 Marchés de taux et de changes : les taux italiens grimpent

Forte hausse des taux italiens et repli des taux allemands.

- Les élections italiennes et l'amplification de l'incertitude politique qui en résulte (cf. section I) ont amené les taux italiens à fortement grimper mardi avant de baisser légèrement sur le reste de la semaine. Au final, la hausse est d'environ 30 pb sur toutes les maturités.
- Les premières émissions italiennes post-élections se sont bien déroulées : 2,5 Mds € à 3,59 % maturité 5 ans à un taux de couverture de 1,61 et 4 Mds € à 4,83% maturité 10 ans à un taux de couverture de 1,65 (contre respectivement 2,94% à un taux de couverture de 1,30 et 4,17% à un taux de couverture de 1,32 fin janvier). Les ratios de couverture sont parmi les plus élevés de ces 5 dernières années. Le volume d'émission est impressionnant sur le 10 ans : sur les 24 derniers mois, l'Italie n'a émis que deux fois 4 Mds € sur cette maturité.
- Les taux allemands ont, eux, baissé pour retrouver leur plus bas niveau depuis début janvier. Les taux français se sont également repliés mais moins que les taux allemands. L'écart de taux à 10 ans entre la France et l'Allemagne a de nouveau franchi la barre de 70 pb pour la première fois depuis novembre.
- De façon intéressante, les taux espagnols ont baissé légèrement sur la semaine.

- Enfin, pour la 4ème semaine consécutive, l'euro s'est déprécié par rapport au dollar, tombant en deçà du seuil de 1,30$, au plus bas depuis le 11 décembre.

Notre analyse :

- La hausse de la prime de risque italienne (mesurée par la prime de CDS ou l'écart de taux avec l'Allemagne) est certes marquée mais à relativiser puisqu'elle retrouve ses niveaux de début janvier. A ce stade, une flambée des taux italiens nous semble peu probable, le gouvernement Monti ayant déjà fait passer un certain nombre de mesures structurelles et l'Italie étant en situation d'excédent primaire. Les prochaines semaines vont vraisemblablement s'avérer volatiles pour les pays périphériques en général, et l'Italie en particulier. En cas d'accord sur la formation d'un gouvernement, même temporaire, les taux italiens pourraient rebaisser sensiblement.
- Le succès des émissions italiennes est vraisemblablement dû à des achats des banques italiennes. En janvier, les banques italiennes ont acheté 18,5 Mds € d'obligations souveraines, ce qui correspond à un rythme d'achats proche de ceux qui ont suivi le premier LTRO à 3 ans de la BCE.
- La baisse de l'euro confirme notre analyse. L'appréciation observée depuis l'été dernier était liée à des facteurs temporaires (rachats de positions courtes, entrées nettes de capitaux pour tirer parti des actifs décotés en Europe). Ceci dit, une baisse très marquée nous semble improbable (zone euro en excédent courant, marchés d'actions toujours attractifs). Au final, nous continuons de prévoir 1,25$ en fin d'année.

Le Japon a acheté plus d'OAT que de titres du Trésor américain en 2012. Selon les déclarations du ministère des finances japonais, les achats nets d'OAT par le Japon ont été de 4,07 trn ¥ (près de 40 Mds €) en 2012, contre 3,35 trn ¥ d'achats nets de titres du Trésor américain. Ces achats correspondent à environ 22% des émissions brutes d'obligations françaises de moyen et long terme en 2012.

Notre analyse : le Japon a vraisemblablement été attiré par les rendements plus élevés des obligations françaises par rapport aux obligations allemandes. Ce surplus de demande pour les premières (après deux années consécutives de ventes nettes d'OAT par le Japon) permet d'ailleurs d'expliquer en partie pourquoi l'écart de taux entre la France et l'Allemagne est resté contenu en 2012 malgré la nette divergence de trajectoire de dette publique de ces deux pays. Tout le monde suspectait la banque centrale suisse d'être à l'origine de la baisse du *spread* France-Allemagne (en raison de ses interventions sur le marché des changes) alors qu'il fallait en fait regarder du côté du Japon ! De tels achats peuvent bien se poursuivre en 2013. Mais pour combien de temps ?

IV.2 Marchés du crédit : le résultat électoral italien avait été escompté

Après un fort écartement en début de semaine, les indices itraxx se sont resserrés suite aux propos tenus par Ben Bernanke et au bon déroulement des adjudications des émissions du trésor italien. Rappelons que le marché des CDS avait déjà anticipé un mauvais résultat des élections italiennes (contrairement au souverain). Le marché du cash continue d'être moins volatil et peu liquide. Le marché primaire est resté calme. Les émetteurs périphériques financiers ont été quasiment absents cette semaine. Par contre, les émetteurs non financiers du cœur continuent d'émettre sur des niveaux historiquement bas.

Notre analyse : les émetteurs non financiers du cœur ne rémunèrent plus le risque crédit. Les émetteurs financiers périphériques et haut rendement offrent certes plus de protection (leur *spread* est plus élevé) mais ne valorisent pas une détérioration plus marquée de la conjoncture. Les émetteurs qui offrent du *spread* nous semblent toujours ceux qui bénéficieront le plus de l'appétit des investisseurs cette année.

IV.3 Marchés d'actions : un marché tiraillé entre l'Italie et Bernanke

Encore une semaine en deux temps. Les marchés d'actions ont tout d'abord fortement baissé lundi et mardi, du fait de l'incertitude créée par la nouvelle donne en Italie (cf. section I). Dès mercredi, ce mouvement de défiance s'est estompé après les propos accommodants de Ben Bernanke (cf. section III), des statistiques américaines bien orientées et la nomination à la tête de la BoJ de Haruhiko Kuroda. Au final, le MSCI Etats-Unis progresse de 0,2% sur la semaine. Le Japon a progressé de +2,1% confirmant l'optimisme des marchés à l'égard du nouveau policy-mix. Notons également la légère appréciation du marché chinois (+0,4%), qui, après un repli en début de semaine, a fortement rebondi à partir de jeudi. Reste l'Europe, qui – après une chaude alerte mardi (-2%, dont -5% pour l'Italie) – est parvenue à limiter les dégâts et termine la semaine en territoire légèrement positif (+0,3%, dont -3,5% pour l'Italie). Avec le retour sur le devant de la scène du risque souverain, les financières ont sous-performé des deux côtés de l'Atlantique. Notons enfin le recul des valeurs exportatrices des pays d'Asie du Sud-est ayant une forte exposition au marché européen.

Notre analyse : la tendance de fond demeure haussière, non pas du fait de la vigueur de la reprise économique, mais à cause des politiques très accommodantes des banques centrales. C'est pourquoi le moindre signe en sens inverse, comme la publication des minutes de la Fed il y a quinze jours avait créé l'émoi, d'autant que les indices avaient beaucoup monté depuis novembre dernier. Cette semaine, c'est l'Italie qui a jeté le trouble. Ceci étant, les marchés avaient déjà relativement anticipé (-10% sur le mois précédant l'élection) et ont contrebalancé cet événement « local » par les propos de B. Bernanke. Les marchés d'actions ont décidé pour l'instant d'octroyer le bénéfice du doute à l'Italie en tablant sur le pragmatisme de ses hommes politiques. Affaire à suivre !

Evénements politiques à venir	
Date	
Sept. 2013	Elections legislatives en Allemagne

Comités de politique monétaire à venir	
Date	
7 mars	Banque du Japon
7 mars	Banque centrale européenne
7 mars	Banque d'Angleterre
20 mars	Réserve Fédérale

Données macroéconomiques attendues			
Date	**Données**	**Consensus**	**Dernier**
5 mars	Ventes de détail, zone euro (Janvier, m/m)	0.3%	-0.9%
5 mars	ISM non manufacturier, Etats-Unis (Février)	55.0	55.2
5 mars	HSBC PMI services, Chine (Février)		54.0
8 mars	Créations d'emplois, Etats-Unis (Février)	155 000	157 000

Adjudications d'emprunts d'Etat européens	
Date	**Pays, montant, maturité (si disponibles)**
4 mars	France, court terme, 6,5 Mds €
6 mars	Allemagne, 5 ans, 4 Mds €
7 mars	France, long terme, 7 Mds €
7 mars	Espagne, long terme, montants non disponibles vendredi

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Aperçu sur les marchés				
Marchés d'actions	**01/03/2013**	**Sur 1 semaine**	**Sur un mois**	**Dep. 31/12/12**
S&P 500	1519	0.2%	0.4%	6.5%
Eurostoxx 50	2617	-0.5%	-3.4%	-0.7%
CAC 40	3700	-0.2%	-2.0%	1.6%
Dax 30	7708	0.6%	-1.6%	1.3%
Nikkei 225	11606	1.9%	3.7%	11.7%
Matières 1ères - Volatilité	**01/03/2013**	**Sur 1 semaine**	**Sur un mois**	**Dep. 31/12/12**
Pétrole (Brent, $ par baril)	110	-4.3%	-5.6%	-1.7%
Or ($/once)	1574	-0.4%	-5.6%	-6.0%
VIX	15	0.1	1.3	-3.8
Marché des changes	**01/03/2013**	**Sur 1 semaine**	**Sur un mois**	**Dep. 31/12/12**
EUR/USD	1.30	-1.1%	-4.6%	-1.2%
USD/JPY	94	0.2%	1.2%	8.1%
EUR/GBP	0.87	0.3%	-0.3%	6.7%
EUR/CHF	1.23	0.2%	-0.7%	1.8%
Marchés des taux	**01/03/2013**	**Sur 1 semaine**	**Sur un mois**	**Dep. 31/12/12**
EONIA	0.06	-1 pb	-2 pb	-7 pb
Euribor 3M	0.21	-1 pb	-3 pb	+2 pb
Libor USD 3M	0.28	--	-1 pb	-2 pb
Taux 2 ans (Allemagne)	0.03	-10 pb	-22 pb	+5 pb
Taux 10 ans (Allemagne)	1.41	-16 pb	-26 pb	+9 pb
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0.24	-1 pb	-2 pb	-1 pb
Taux 10 ans (Etats-Unis)	1.86	-11 pb	-16 pb	+10 pb
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	**01/03/2013**	**Sur 1 semaine**	**Sur un mois**	**Dep. 31/12/12**
France	+70 pb	+4 pb	+13 pb	+2 pb
Autriche	+35 pb	-	+4 pb	-9 pb
Pays-Bas	+27 pb	+4 pb	+8 pb	+9 pb
Finlande	+19 pb	-	-1 pb	-2 pb
Belgique	+89 pb	+3 pb	+9 pb	+15 pb
Irlande	+299 pb	+16 pb	+26 pb	-22 pb
Portugal	+497 pb	+25 pb	+46 pb	-73 pb
Espagne	+369 pb	+11 pb	+15 pb	-26 pb
Italie	+338 pb	+50 pb	+72 pb	+20 pb
Marchés du crédit	**01/03/2013**	**Sur 1 semaine**	**Sur un mois**	**Dep. 31/12/12**
Itraxx Main	+116 pb	+3 pb	+5 pb	-1 pb
Itraxx Crossover	+447 pb	+6 pb	+14 pb	-36 pb
Itraxx Financials Senior	+157 pb	+7 pb	+12 pb	+16 pb

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi *Données actualisées à 18h*

Achevé de rédiger le 01/03/2013 à 18h.

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.

Amundi, Société anonyme au capital de 584 710 755 € - 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