

Vittoria di Trump: le principali implicazioni per gli investitori



MONICA DEFEND
Head of Amundi
Investment Institute



VINCENT MORTIER
Group CIO, Amundi



MARCO PIRONDINI
CIO of US, Amundi



MAHMOOD PRADHAN
Head of Global Macro
Economics, Amundi
Investment Institute



AIDAN YAO
Senior Investment
Strategist, Asia, Amundi
Investment Institute

- **Risultato delle elezioni:** L'ex presidente Donald Trump tornerà alla Casa Bianca per i prossimi quattro anni e, con il partito repubblicano che si aggiudicherà anche il Senato e forse la Camera, un "red sweep" (controllo repubblicano della Casa Bianca e del Congresso) è l'esito più probabile. I mercati finanziari hanno reagito estendendo i popolari "Trump trades" - spingendo al rialzo i rendimenti obbligazionari, il dollaro USA e i future azionari - poiché gli investitori ritengono più probabile che Trump trasformi le proposte politiche in realtà.¹
- **Politica e impatto:** Riteniamo che il nuovo Presidente possa dare priorità alle politiche tariffarie e di immigrazione rispetto ai tagli fiscali, in quanto le prime possono essere attuate tramite ordini esecutivi senza l'approvazione del Congresso. L'ordine in cui verranno attuate le politiche sarà fondamentale per valutare l'impatto sulla crescita e sull'inflazione. Le tariffe agiranno come uno shock negativo sull'offerta per l'economia, aumentando il rischio di stagflazione, la cui entità dipenderà dal livello finale delle tariffe.
- **Ricadute globali:** La piena attuazione dell'ampia proposta tariffaria di Trump non lascerà alcun vincitore in un mondo contrassegnato da maggiore incertezza commerciale e protezionismo. Le relazioni transatlantiche potrebbero risentire delle crescenti tensioni economiche, che potrebbero ripercuotersi in altre aree di cooperazione. L'Asia potrebbe essere la più colpita, con la Cina a farne le spese. Tuttavia, Pechino dispone di opzioni per attutire lo shock, attraverso la negoziazione - ad esempio in settori in cui gli Stati Uniti hanno una forte dipendenza, come i componenti farmaceutici e le terre rare - il deprezzamento della valuta e il riorientamento degli scambi commerciali. Affrontare la sfida esterna insieme a un'economia interna in rallentamento richiederà una capacità di adozione di azioni politiche audaci considerevolmente maggiore rispetto a quanto visto finora. Le grandi economie orientate al mercato interno come India e Indonesia sono più tutelate rispetto a questi aspetti.
- **Implicazioni per gli investimenti:** L'aumento dell'inflazione e un atteggiamento più hawkish da parte della Fed comporteranno rischi per gli investimenti nel reddito fisso, sostenendo al contempo il dollaro nel breve periodo. L'inasprimento delle condizioni finanziarie si trasmetterà in tutto il mondo, con i mercati asiatici particolarmente vulnerabili a causa dell'ulteriore shock derivante dall'aumento delle tariffe doganali. I titoli azionari statunitensi saranno soggetti a forze contrastanti, ma la deregolamentazione e le politiche industriali sotto la Presidenza Trump 2.0 favoriranno probabilmente settori come le banche e le piccole e medie imprese.

Donald Trump torna alla Casa Bianca come 47° Presidente degli Stati Uniti. Anche il Senato è passato ai repubblicani, guadagnando 52 seggi contro i 42 dei democratici, al momento in cui scriviamo. I voti per la Camera dei Rappresentanti sono ancora in fase di scrutinio, ma se i repubblicani manterranno l'attuale vantaggio, un "red sweep" - il controllo di entrambe le camere - darà loro un notevole margine di manovra per la loro agenda politica.

¹ Pezzo finalizzato il 6 novembre 2024 a fine giornata.

Rendimento Treasury USA a 10 anni e dollaro USA



Fonte: Amundi Investment Institute, dati Bloomberg al 6 novembre 2024.

“L’impatto maggiore delle politiche di Trump sarà sull’inflazione, mettendo la Fed in una posizione più difficile.”

I mercati hanno reagito a questi risultati estendendo i popolari "Trump trades" che già dominavano le dinamiche cross asset prima delle elezioni. Il rendimento dei Treasury a 10 anni è balzato al 4,4%, il livello massimo da 4 mesi. L'indice US Dollar ha guadagnato l'1,7% rispetto a un paniere di valute, rafforzandosi in particolare nei confronti dell'euro, del peso messicano e di altre valute dei mercati emergenti sensibili agli scambi commerciali. L'indice S&P 500 è cresciuto di oltre il 2,5%, mentre l'indice rappresentativo delle società di piccola/media capitalizzazione Russell 2000 ha registrato un incremento del 5,8%. È interessante notare che gli asset cinesi scambiati nei mercati offshore hanno subito un duro colpo, con l'indice Hang Seng che ha perso oltre il 2% e il cambio CNH/USD che si è deprezzato dell'1,2%. Tuttavia, i titoli azionari e il renminbi on-shore (CNY) si sono dimostrati più resistenti, forse perché gli investitori si aspettano che i prossimi stimoli fiscali contribuiscano ad attutire i previsti shock tariffari.

Cosa aspettarsi dal nuovo Presidente?

La piattaforma politica proposta dal Presidente Trump - che si tratti di commercio, immigrazione, politiche fiscali o normative e dell'atteggiamento nei confronti della Fed - rappresenta un significativo allontanamento dall'orientamento politico dell'amministrazione Biden. Se attuata nella sua interezza, potrebbe avere un profondo impatto sulle prospettive di crescita e inflazione e sui mercati degli Stati Uniti e del resto del mondo (si veda il nostro recente articolo [2024 US elections: macro, geopolitical and investment perspectives](#)).

Valutiamo la priorità delle varie politiche di Trump attraverso due dimensioni. **La prima è l'importanza di una politica per il Presidente** e la seconda è **il livello di resistenza alla sua attuazione** (principalmente la necessità di approvazione da parte del Congresso). Per quanto riguarda la prima dimensione, riteniamo che le politiche fiscali siano al centro del programma economico "Make America Great Again" di Trump, che contiene proposte di riduzione della tasse per i residenti e di finanziarle [parzialmente] con le entrate derivanti dall'aumento delle tariffe doganali a carico di altri Paesi. L'immigrazione è stato il principale tema della campagna elettorale del Presidente, su cui ha fatto alcune promesse solide. La deregolamentazione è in fondo alla lista dei temi più importanti. Il suo ruolo più aggressivo nella definizione delle politiche (politica monetaria) e l'interferenza con l'indipendenza della Fed sono stati finora solo una minaccia.

“Dazi e immigrazione saranno probabilmente in cima all'agenda di Trump”.

Per quanto riguarda la seconda dimensione - la facilità di attuazione delle politiche - la maggior parte delle politiche sui dazi e sull'immigrazione possono essere eseguite tramite ordini esecutivi presidenziali, rendendole meno suscettibili ai passaggi in un Congresso diviso, che rimane una possibilità. La maggior parte dei tagli alle tasse e l'aumento della spesa fiscale, invece, necessitano dell'approvazione del ramo legislativo. Mentre i democratici probabilmente voteranno a favore di un'estensione di alcuni dei tagli fiscali di Trump del 2017, la sua proposta di ridurre ulteriormente le aliquote fiscali alle imprese, dal 21% al 15%, incontrerà probabilmente una forte resistenza. Ostacoli simili si presentano anche per alcune modifiche

regolamentari. Con il controllo del Senato, Trump avrà una relativa libertà nelle nuove nomine, comprese le posizioni chiave della Fed.

A partire da tali considerazioni, vediamo che le tariffe e l'immigrazione sono in cima alla lista delle priorità di Trump, seguite da tagli alle tasse e altre modifiche in materia fiscale, quindi dalla deregolamentazione

"L'aumento del rischio di inflazione sarebbe negativo per le obbligazioni. Riguardo alle azioni, le small cap e le banche potrebbero trarre i maggiori benefici".

In che modo le politiche (ri)daranno forma alle prospettive economiche degli Stati Uniti? L'impatto economico delle politiche di Trump dipenderà dalla portata e dalla sequenza della loro attuazione.

L'aumento dei dazi e l'inasprimento dell'immigrazione (eventualmente con la deportazione degli immigrati privi di documenti nel tempo) sono shock negativi per l'offerta, che danneggeranno la crescita ma aumenteranno l'inflazione, creando dinamiche di stagflazione per l'economia. La domanda è: Trump farà tutto in una volta, cioè aumenterà i dazi del 60% sui prodotti cinesi e del 10-20% su tutto il resto, oltre a deportare 1 milione dei 13 milioni stimati di immigrati senza documenti? Un lancio completo e affrettato di queste politiche sarebbe una terapia "shock and awe" per l'economia e i mercati.

Al contrario, la proposta fiscale di Trump è positiva a breve termine per la crescita e l'inflazione. Tuttavia, il mercato potrebbe mettere in discussione la sostenibilità delle dinamiche del debito statunitense nel tempo. La deregolamentazione avrà un impatto settoriale, ma l'impatto sull'intera economia dipenderà dalla portata e dall'ampiezza del cambiamento. Minare l'indipendenza della Fed non aiuterà nella battaglia contro l'inflazione, che non è ancora stata vinta, come testimoniano i dati recenti.

Considerando le tariffe nel nostro modello, vediamo un iniziale shock negativo sulla crescita, derivante principalmente dall'aumento delle tariffe, seguito da una modesta ripresa a partire dal 2026. Tuttavia, ciò dipenderà dalla traiettoria delle tariffe. Se Trump adotterà un approccio graduale alle tariffe e implementerà prima i tagli fiscali, questo ritarderà lo shock inflazionistico e sarà più positivo per la crescita nel 2025. Un aumento anticipato e brusco delle tariffe danneggerebbe invece la crescita economica e porterebbe a un aumento dell'inflazione nel 2025. L'aumento del rischio di stagflazione metterà la Fed in una posizione difficile.

Qual è la ricaduta dei dazi statunitensi in Asia?

La politica del nuovo Presidente con maggiore impatto sull'economia globale è quella sui dazi. Sia la portata che l'ampiezza dei dazi annunciate durante le elezioni sono maggiori rispetto alle misure adottate nel 2018 e nel 2019. Con le potenziali ritorsioni da parte dei partner commerciali, la guerra commerciale 2.0 potrebbe avere una portata più dannosa della guerra commerciale 1.0.

La nostra analisi dimostra che dazi generalizzati del 10%, con il rischio di risposte a catena, farà sì che tutti si trovino in una situazione peggiore. Un'azione del genere potrebbe mettere a dura prova le relazioni economiche e politiche con l'Europa, minando la futura cooperazione transatlantica. Ma la sorte peggiore toccherà all'Asia, con la Cina che subirebbe il peso di un'imposizione del 60%. Il nostro esercizio di modellizzazione mostra che l'impatto massimo potrebbe ridurre di 0,5 punti percentuali la crescita economica della Cina, senza considerare alcuno stimolo fiscale o monetario aggiuntivo.

Tuttavia, **la Cina ha diversi modi per attutire lo shock.** Il primo è la negoziazione, un ambito in cui Pechino ha avuto un certo successo con la firma dell'accordo commerciale con Trump all'inizio del 2020 definito "Phase One Trade Deal". La strategia di ritorsione tariffaria della Cina potrebbe anche essere orientata verso settori in cui gli Stati Uniti hanno una forte dipendenza (componenti farmaceutici e terre rare), mentre il danno alle esportazioni cinesi potrebbe essere limitato. Il secondo è il deprezzamento del tasso di cambio, che è stato utilizzato per contribuire a ridurre l'impatto sugli esportatori nel 2018-19. La terza opzione è il riorientamento degli scambi, che negli ultimi anni ha aiutato le imprese cinesi a eludere le restrizioni. Infine, Pechino può aumentare gli stimoli interni e incanalare un po' di sostegno al settore delle esportazioni. L'impatto finale potrebbe quindi essere minore di quanto si pensasse inizialmente.

Oltre alla Cina, anche altre piccole economie aperte dell'Asia - come Taiwan, Corea, Singapore e Malesia - risentirebbero 1) dei dazi imposti dagli Stati Uniti sui loro prodotti, 2)

"La Cina sarebbe la più colpita dai dazi. Ma Pechino può mitigare l'impatto attraverso la negoziazione, il deprezzamento del cambio, il riorientamento del commercio e gli stimoli".

"India e Indonesia sono meglio isolate".

dell'indebolimento della domanda cinese e 3) della maggiore incertezza globale che pesa sugli investimenti delle imprese. Tuttavia, il settore tecnologico potrebbe beneficiare delle politiche di deregolamentazione degli Stati Uniti, attenuando l'impatto negativo. Le grandi economie orientate al mercato interno di **India e Indonesia sono meglio isolate. Nel valutare l'impatto complessivo, bisogna anche considerare come il riorientamento delle rotte commerciali e delle catene di approvvigionamento globali possa avvantaggiare paesi come il Messico, l'India e il Sud-Est asiatico.** Queste tendenze potrebbero intensificarsi con Trump 2.0.

"Una vittoria di Trump potrebbe spingere l'Europa a rafforzare la cooperazione in materia di difesa e potenzialmente far avanzare le proposte del rapporto Draghi".

Quali sono le implicazioni per l'Europa?

La vittoria di Trump potrebbe spingere gli Stati membri dell'Unione a rafforzare la cooperazione in materia di difesa, facendo potenzialmente avanzare le proposte del rapporto Draghi. Le prospettive economiche immediate per l'Eurozona appaiono più incerte, soprattutto in caso di di ritorsioni da parte dell'UE all'aumento dei dazi statunitensi. Tuttavia, possiamo aspettarci che la nuova Presidenza Trump possa produrre benefici indiretti a lungo termine per un'area economica tipicamente reattiva agli shock. Anche il riorientamento degli scambi commerciali indotto dall'applicazione dei dazi potrebbe contribuire a mitigare lo shock legato all'applicazione degli stessi.

In Europa, l'economia tedesca, trainata dalle esportazioni, sarebbe la più colpita dalle tariffe.

In Germania, il governo di coalizione composto da Socialdemocratici (SPD), Verdi e Liberali Democratici (FDP) è stato sciolto dopo che il Cancelliere Scholz ha licenziato ieri sera il Ministro delle Finanze Lindner (FDP). I disaccordi all'interno della coalizione erano molto pronunciati, in particolare per quanto riguarda la politica fiscale del prossimo anno. Per il momento, Scholz è a capo di un governo di minoranza composto da SPD e Verdi, a cui mancano 42 seggi per raggiungere la maggioranza. È quindi altamente improbabile che il voto di fiducia previsto dal Cancelliere per il 15 gennaio si risolva a suo favore, portando a elezioni anticipate. Date le scadenze legali, queste si terranno probabilmente alla fine di marzo. Ciò aumenterà inizialmente l'incertezza politica in Germania. Ma potrebbe anche portare a una coalizione più stabile e, soprattutto, aprire la porta a una revisione della norma costituzionale sul freno al debito (cioè l'emendamento tedesco al pareggio di bilancio). In particolare, la futura coalizione avrebbe un maggiore margine di manovra in termini di investimenti pubblici e spese per la difesa. La prossima coalizione cercherà di bilanciare i danni economici dei dazi attuando un piano di ripresa, mentre l'orientamento della BCE a favore del taglio dei tassi dovrebbe sostenere la domanda interna.

Quali sono le implicazioni per gli investitori?

L'impatto sull'inflazione delle politiche di Trump comporterà rischi per gli investimenti nel reddito fisso, che potrebbero essere amplificati dalle preoccupazioni sulla sostenibilità della politica fiscale degli Stati Uniti. Gli attuali tassi di interesse hanno già tenuto conto di una prospettiva meno favorevole sull'inflazione. Tuttavia, **la mancanza di visibilità sulla sequenza dell'attuazione delle politiche e sul loro impatto sull'economia rende difficile formulare una view forte sulla duration.** Detto questo, ci si aspetta un moderato irripidimento della curva, vista l'orientamento della Federal Reserve.

Le aspettative del mercato di un aumento dell'inflazione e di una Fed più falco sarebbero positive per il dollaro nel breve termine. Tuttavia, non è chiaro se tale tendenza possa essere sostenuta alla luce di un ulteriore deterioramento della già preoccupante traiettoria fiscale degli Stati Uniti. Inoltre, lo shock negativo sulla crescita derivante dall'aumento dei dazi e dalla crescente incertezza globale potrebbe pesare sull'economia statunitense, aumentando le prospettive di una recessione più avanti nel tempo. In questo scenario, la Fed potrebbe allentare la politica aggressiva, creando un secondo shock negativo per il dollaro. La forte performance degli asset alternativi al dollaro, come l'oro, potrebbe essere coerente con la copertura dei rischi legati al dollaro da parte degli investitori.

Lo "scenario" Trump favorirebbe un'ulteriore rotazione nel mercato azionario. A livello globale, gli Stati Uniti beneficiano della prospettiva di una riduzione delle aliquote fiscali.

L'implementazione delle politiche di Trump potrebbe avere maggiori implicazioni per specifici settori del mercato azionario statunitense, anche se potrebbe non avere effetti netti sull'indice generale. La deregolamentazione e la tassazione potrebbero avvantaggiare le banche e i titoli a piccola/media capitalizzazione, mentre le società petrolifere e del gas potrebbero trarre vantaggio dal sentiment positivo a breve termine generato dal programma "Drill Baby Drill". Se

Trump decidesse di ridurre il sostegno alle energie rinnovabili e ai veicoli elettrici nell'ambito dell'Inflation Reduction Act, i titoli di questi settori potrebbero subire una flessione. Tra gli industriali, i titoli più esposti alle catene di fornitura globali, all'economia cinese e ai lavoratori immigrati potrebbero soffrire maggiormente, mentre quelli che operano nel settore dell'automazione potrebbero trarne vantaggio.

Un dollaro più forte nel breve termine è positivo per le azioni giapponesi rispetto ai mercati emergenti (EM), che saranno anch'essi colpiti dai dazi. In generale, i titoli domestici ne beneficerebbero maggiormente. In Europa, saranno favorite le società con produzione locale negli Stati Uniti.

All'interno degli EM, l'Asia potrebbe essere colpita più duramente, a causa della sua integrazione nella catena del valore, con il cambio che funge da ammortizzatore finale. Consigliamo cautela sulle valute asiatiche (in particolare il renminbi), sulle azioni e sulle obbligazioni delle società sensibili al commercio.

Tabella 1: Impatto settoriale di una vittoria di Trump

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Energia e materiali  | <p>Sentiment positivo a breve termine su petrolio e gas legato alla retorica "drill baby drill". A medio termine view contrastata. Un aumento dell'offerta di petrolio e gas negli Stati Uniti potrebbe portare a un calo dei prezzi e sarebbe difficile influenzare la propensione agli investimenti delle società upstream.</p> <p>Positivo per le aziende del gas naturale, grazie all'alleggerimento delle norme legate ai permessi e alla fine della "pausa" del GNL.</p> <p>È possibile che la politica sui veicoli elettrici venga un po' ridimensionata; ciò sarebbe incrementalmente positivo per la domanda di benzina, negativo per il litio.</p> |
| Industriale  | <p>Positivo per l'automazione sulle tendenze di reshoring e sulle politiche di immigrazione, per le aziende con un'elevata esposizione interna (grazie ai tagli fiscali).</p> <p>Negativo per i macchinari per l'edilizia, le aziende di autotrasporti e l'agricoltura, colpiti da una carenza di manodopera dovuta alle politiche di immigrazione, e per le aziende manifatturiere con una maggiore esposizione alla Cina e alle catene di fornitura globali (possibile rischio per le auto).</p> |
| Finanziario  | <p>Positivo per le banche in particolare grazie alla deregolamentazione che favorisce le fusioni e le acquisizioni e ai tagli fiscali.</p> |
| Beni di consumo  | <p>Positivo per i ristoranti via il taglio della tassazione tenuto conto della focalizzazione domestica. Potrebbe essere positivo anche per i fornitori a valle e le società di infrastrutture esposte ai settori di consumo.</p> <p>Negativo per i titoli legati ai consumi colpiti dall'impatto inflazionistico delle tariffe, e per l'industria edilizia/ residenziale, poiché parte della forza lavoro potrebbe essere espulsa.</p> |
| Assistenza sanitaria  | <p>Da neutro a leggermente negativo. Nessun impatto rilevante dalle tariffe (possibile qualche pressione sui margini a breve termine). Incertezza sull'abrogazione dell'IRA e sull'impatto del nuovo sistema sui prezzi di riferimento dei farmaci.</p> |
| Hardware, semiconduttori  | <p>Impatto misto. L'impatto dei dazi potrebbe compensare il beneficio della riduzione fiscale. Riduzione dell'attività con la Cina.</p> |
| Servizi di comunicazione/ piattaforme internet  | <p>Impatto positivo degli sgravi fiscali e del potenziale ritorno del bonus di ammortamento/credito di ricerca e sviluppo, rinnovamento della leadership presso il DOJ/FTC/FCC.</p> <p>Impatto negativo della potenziale riforma della Sezione 230 (responsabilità per la pubblicazione di informazioni non corrette) e dell'inversione del divieto di TikTok (approvato per legge nel 2024, con effetto dal 19 gennaio 2025).</p> |
| Utility  | <p>Negativo per l'energia pulita l'eventuale abrogazione dell'IRA.</p> |
| Immobili  | <p>Nessun impatto rilevante. Le modifiche alle politiche di ammortamento dei beni potrebbero fornire uno stimolo marginale; tuttavia, non ci sono proposte significative.</p> |

Fonte: Amundi, al 6 novembre 2024.

AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

In un mondo sempre più complesso e mutevole, gli investitori hanno espresso la necessità di comprendere meglio il contesto di riferimento e l'evoluzione delle scelte di investimento per definire la loro asset allocation e contribuire alla costruzione dei loro portafogli. Al centro del processo di investimento globale, l'obiettivo dell'Amundi Institute è quello di fornire una leadership di pensiero, rafforzare la consulenza, la formazione e il dialogo quotidiano su questi temi su tutti gli asset per tutti i suoi clienti - distributori, istituzioni e aziende. Amundi Investment Institute riunisce le attività di ricerca, di strategia di mercato, di approfondimento degli investimenti e di consulenza sull'asset allocation di Amundi. Il suo obiettivo è quello di diffondere le opinioni e le raccomandazioni di investimento di Amundi.

Discover Amundi Investment Insights at www.amundi.com



Important information

INFORMATIVA AD USO ESCLUSIVO DI OPERATORI PROFESSIONALI, per tali intendendosi i distributori di prodotti finanziari e gli altri intermediari finanziari autorizzati alla prestazione di servizi finanziari. Le presente informativa non può essere riprodotta, distribuita a terzi o pubblicata, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione di Amundi. I contenuti di questa comunicazione non possono essere utilizzati per lo svolgimento di attività pubblicitaria. Le informazioni fornite sono ritenute accurate alla data della redazione e possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso. Questa comunicazione si basa su fonti considerate affidabili al momento della redazione. Le informazioni fornite non costituiscono in alcun modo né devono essere intese come una ricerca in materia di investimenti, un'analisi finanziaria, una raccomandazione di investimento, un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari, una proposta contrattuale o una comunicazione di marketing. Eventuali dati riferiti a performance passate non sono un indicatore attendibile di performance attuali o future. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori eventualmente citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che un investitore è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a servizi, strumenti e prodotti finanziari. Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita, diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute. Investire comporta dei rischi. Prima di qualunque investimento, prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione, la cui sussistenza è disposta dalla applicabile normativa di legge e regolamentare tempo per tempo vigente. La presente comunicazione non è diretta alle "US Person".

Data del primo utilizzo: 7 novembre 2024.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée" - SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 – Head office: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

Chief editors

Monica DEFEND

Head of Amundi Institute

Vincent MORTIER

Group Chief Investment Officer

Editors

Claudia BERTINO

Head of Investment Insights and Publishing

Laura FIOROT

Head of Investment Insights and Client Division