

# Marchés privés : une solide proposition de valeur qui pourrait sortir renforcée de la crise



**Dominique  
CARREL-BILLIARD**  
Directeur Métier Actifs  
Réels et Alternatifs

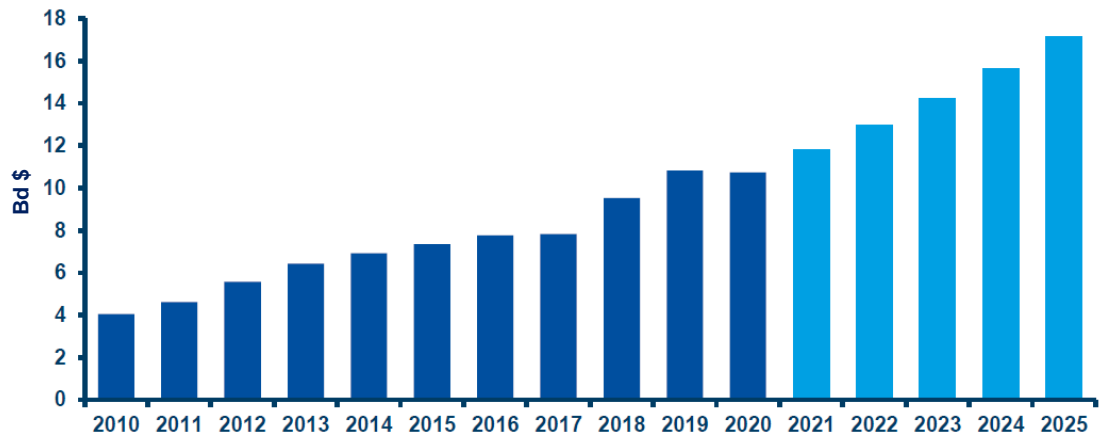
- **Marchés privés** : la crise de la Covid-19 a provoqué d'importantes perturbations sur les marchés privés, mais l'appétit des investisseurs pour les actifs réels reste inchangé. Les levées de fonds seront soutenues par des liquidités abondantes. La sélectivité et la diversification seront essentielles et seuls les actifs de meilleure qualité devraient être pris en considération. Les actifs réels représentent un facteur de diversification du portefeuille et de réduction de la volatilité. Compte tenu de leur nature de long terme, les investisseurs ne devraient pas se précipiter tactiquement vers ces actifs mais se montrer sélectifs afin de capter les différentes primes liées à l'investissement en actifs réels.
- **Capital-investissement** : sur le marché du capital-investissement, les valorisations ont relativement peu baissé, avec des divergences entre les secteurs. Malgré les perturbations, 2020 a été une année active pour l'industrie. Dans les mois à venir, nous devrions assister à une accélération des consolidations d'entreprises, car les actions structurées peuvent aider les entrepreneurs à surmonter la crise. Les performances des fonds de capital-investissement devraient sortir plus solides de la crise. L'argent a afflué dans la classe d'actifs des investisseurs de long terme, comme les fonds de pension, et cette tendance devrait se poursuivre en 2021.
- **Dettes privées** : les opportunités d'investissement devraient fleurir pour les fonds de dette privée dans les prochains mois. Pour les émetteurs, nous prévoyons que la crise de Covid-19 créera des opportunités dans les fusions-acquisitions et la consolidation. De plus, l'endettement des bilans nécessitera un rééchelonnement de l'endettement, où le profil de la dette privée pourrait apparaître comme un outil essentiel. Aujourd'hui, le marché de la dette privée est beaucoup plus important qu'il ne l'était à l'époque de la Grande Crise Financière (GCF), et il y a beaucoup de poudre sèche. Avec un capital aussi abondant, la sélectivité sera clé. Nous anticipons un mouvement de fuite vers la qualité, les investisseurs investissant dans des stratégies plus sûres, plus seniors, plus sécurisées et dans le financement par actifs. La diversification géographique et sectorielle sera primordiale, de même que l'investissement en tête de la structure du capital, où les rendements ajustés du risque sont les plus attractifs.
- **Immobilier** : les marchés mondiaux de l'immobilier commercial ont enregistré une baisse de l'activité de transactions en septembre 2020 et les levées de fonds ont enregistré une forte baisse au troisième trimestre 2020. Un tel « repricing » pourrait attirer de nouveaux engagements, tandis que le mouvement de fuite vers la qualité devrait se poursuivre, bénéficiant aux actifs « core » et aux biens immobiliers dont les locataires se targuent de bilans solides. Jusqu'à présent, la réévaluation des prix a touché les actifs risqués, et nous anticipons un regain de valeur parmi les biens immobiliers en raison de leur localisation géographique, de leur solidité financière et de leurs caractéristiques intrinsèques. Malgré une hausse au T3 2020, les taux de vacance de bureaux restent faibles dans les quartiers d'affaires centraux des principaux marchés européens, limitant l'impact sur les loyers. **Le secteur de l'immobilier de bureau** devrait se recentrer sur les actifs « core » et rester relativement indemne pour les actifs de meilleure qualité. Le travail à distance pourrait s'accélérer, mais sans remettre en cause le fait que le travail au bureau est le moteur de la culture d'entreprise, de la création de marques et d'équipes. **La logistique** a bénéficié d'une forte activité de commerce en ligne, avec un besoin accru de propriétés d'entrepôt industriel et de logistique, même si une stratégie de distribution multicanal devrait devenir la norme. **L'hôtellerie** pourrait subir les effets de la crise plus longtemps.
- **Infrastructures** : nous observons des divergences entre les secteurs en termes d'activité et de valorisation des transactions. Le niveau élevé de poudre sèche permet de lisser l'activité de transactions dans des secteurs sûrs comme la santé, la technologie ou les énergies renouvelables, où un nombre stable de transactions est en cours. Dans les secteurs les plus touchés, il pourrait y avoir des opportunités à des prix décotés, alors que nous pourrions voir certains actifs plus coûteux dans la santé ou la technologie. Dans l'ensemble, les valorisations devraient rester atones. Les stratégies d'achat et de conservation gagnent en vigueur. Nous pensons que la diversification sera essentielle pour générer des performances stables. La crise de Covid-19 devrait déboucher sur un environnement politique et réglementaire porteur, la pandémie ayant mis l'accent sur la nécessité d'infrastructures de communication et sociales, mais aussi d'énergies plus renouvelables. Les projets d'infrastructures devraient être une composante clé de la plupart des plans de relance gouvernementaux.



**Guy LODEWYCKX**  
Responsable de la  
multigestion actifs réels

La crise de Covid-19 a provoqué d'importantes perturbations sur les marchés privés, les levées de fonds et les transactions ayant été impactées depuis le début de l'année 2020. Même si l'activité n'est pas au plus haut depuis quelques années, **les fonds collectent toujours des capitaux et les gérants mettent de l'argent au travail, car l'appétit des investisseurs pour les actifs réels ne faiblit pas**. Les marchés privés mondiaux ont dépassé les 10 Bd \$ d'actifs sous gestion dès octobre 2020 et devraient progresser à 17,2 Bd \$ d'ici 2025, selon Preqin.

### Actifs alternatifs sous gestion et prévisions



Source : Amundi sur la base des données Preqin et des prévisions au 12 novembre 2020, la donnée de 2020 est annualisée sur la base des données jusqu'en octobre.

La plupart des investisseurs construisent leur exposition aux marchés privés via des engagements réguliers, quelles que soient les conditions de marché. Pour les investisseurs à la recherche d'un bon timing de marché, la GCF a montré que les fonds de capitaux privés qui ont déployé de l'argent tout au long de la crise ont produit l'une des performances les plus solides. La GCF et la crise de Covid-19 sont différentes à bien des égards. Actuellement, les liquidités sont abondantes et les banques centrales ont été beaucoup plus accommodantes qu'elles ne l'étaient en 2008-09. Les levées de fonds seront soutenues par cette liquidité et l'activité du marché bénéficiera du niveau élevé de poudre sèche.

**“Les actifs réels sont essentiels dans l'allocation stratégique d'actifs car ils constituent un facteur de diversification et de volatilité du portefeuille. Compte tenu de leur nature à long terme, les investisseurs ne devraient pas se précipiter tactiquement vers ces actifs mais être sélectifs afin de capter les différentes primes liées à l'investissement en actifs réels.”**

Compte tenu des conditions de marché actuelles de taux d'intérêt faibles ou négatifs et de la volatilité des marchés actions, les actifs réels offrent parmi les meilleurs rendements ajustés du risque de l'univers des actifs investissables. **Pour capter les différentes primes liées à l'investissement en actifs réels, une sélectivité accrue est obligatoire.** Seuls les actifs de meilleure qualité devraient être pris en considération : les actifs « core » et « core plus » dans l'immobilier et les infrastructures, les instruments senior garantis dans la dette privée, le capital de croissance et les LBO investissant dans les secteurs gagnants pour le capital-investissement.

Les marchés privés sont les témoins de fortes divergences entre les secteurs, et d'une dichotomie entre les secteurs sains avec des prix et des volumes d'opérations stables, alors que certains secteurs sont fortement touchés par la crise avec presque aucune opération. La distinction entre les premiers et les seconds est essentielle pour protéger le moteur de génération de revenus que les actifs réels offrent. **La diversification de l'exposition et la sélection d'actifs sont essentielles pour bénéficier de ce que les marchés privés peuvent offrir aux investisseurs de long terme.** Selon une récente [enquête](#) conjointe d'Amundi et de Create Research, les marchés privés connaîtront une croissance continue au cours des prochaines années.

Les actifs réels sont essentiels dans l'allocation stratégique d'actifs car ils représentent un facteur de diversification du portefeuille et de réduction de la volatilité. Compte tenu de leur nature à long terme, les investisseurs ne devraient pas se précipiter tactiquement vers ces actifs mais se montrer sélectifs afin de capter les différentes primes liées à l'investissement en actifs réels.



**Stanislas CUNY**  
Directeur du Private Equity  
Direct

*“Dans l'ensemble, la performance des fonds de capital-investissement devrait se renforcer au lendemain de la crise de Covid-19, et nous pensons qu'il est intéressant d'investir dans le capital-investissement pour les investisseurs qui peuvent supporter certaines contraintes de liquidité.”*

### Capital investissement

Le marché du capital-investissement envoie des messages compliqués à interpréter, les valorisations ayant relativement peu baissé, avec une situation similaire au marché actions coté qui a connu d'énormes divergences entre les secteurs, et la crise exacerbe l'état des lieux gagnants contre perdants. Nous voyons des entreprises qui se portent bien avec de bons flux de trésorerie ou qui s'avèrent même renforcées par la crise par rapport à des entreprises qui se portent moins bien mais qui peuvent offrir de bonnes opportunités en termes de prix d'entrée.

Malgré les perturbations, l'année 2020 a été une nouvelle année active pour le secteur du capital-investissement, tant au niveau mondial qu'en Europe. Le capital-investissement européen a levé environ 50 milliards au premier semestre 2020, dans la lignée du premier semestre 2019. L'investissement est resté résilient, avec près de 40 milliards déployés et plus de 3 000 entreprises soutenues et plus de 50 % de l'argent destiné aux secteurs des technologies informatiques, de la santé et des biotechnologies, ce qui montre le rôle clé joué par le capital-investissement dans l'innovation (le capital-risque européen a connu un semestre record, avec un investissement avoisinant les 13 milliards). Dans les mois à venir, **nous prévoyons une accélération des consolidations d'entreprises dans la plupart des secteurs**, car de nombreuses sociétés non cotées sortiront affaiblies de la crise, avec des niveaux d'endettement plus élevés. Les entreprises devront renforcer leurs fonds propres et beaucoup ne pourront pas trouver de solutions de refinancement par le biais de lignes de crédit bancaires. **De nombreuses petites et moyennes entreprises devront faire appel au financement privé et au capital-investissement.** Les actions structurées peuvent aider les entrepreneurs à traverser la crise, et c'est ce que feraient généralement les fonds de capital-investissement utilisant des stratégies d'investissement en participations minoritaires, principalement en utilisant des actions préférentielles.

**Dans l'ensemble, les performances des fonds de capital-investissement devraient se renforcer au lendemain de la crise de Covid-19, et nous pensons qu'il est intéressant d'investir maintenant dans le capital-investissement pour les investisseurs qui peuvent supporter certaines contraintes de liquidité.** Comme en témoignent les chiffres des levées de fonds, les investisseurs de long terme, comme les fonds de pension ou les compagnies d'assurance, ont injecté de l'argent dans cette classe d'actifs, et nous prévoyons que la tendance se poursuivra en 2021 avec la poursuite de la crise.



**Thierry VALLIERE**  
Directeur des activités  
de Dette Privée

*“Une large diversification géographique et sectorielle sera primordiale, de même qu'un investissement en tête de la structure du capital, où les rendements ajustés du risque sont les plus attractifs.”*

### Dette privée

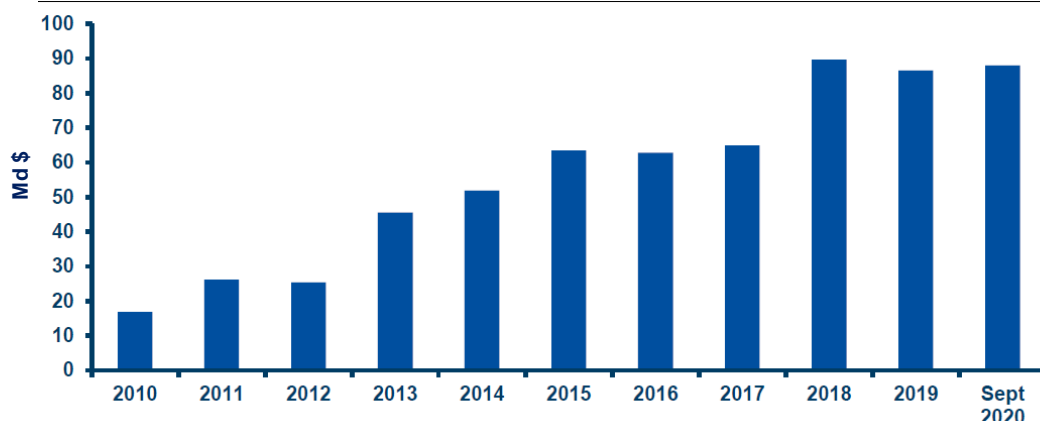
Il y a un record de 486 fonds sur la route, à la recherche de 239 Md \$ de capital global à l'échelle mondiale. Ceci est tout à fait conforme aux partenariats limités qui laissent entrevoir une poursuite de la croissance à moyen terme pour la classe d'actifs, avec une allocation actuelle médiane de 2 % contre un objectif de 3-4 %. Les commanditaires portent de l'intérêt à la dette privée parce qu'elle **offre une meilleure diversification, des flux de revenus fiables, des rendements ajustés du risque élevés et une faible volatilité.** Les investisseurs apprécient également l'option intégrée qui est offerte par la dette privée sur le crédit liquide traditionnel dans l'environnement incertain de la crise de Covid-19 -- c'est-à-dire la documentation financière rigoureuse, la capacité à restructurer les prix ou les conditions, les taux variables, la capacité à redétenir à nouveau des actifs matériels si besoin est, et l'option de sortie au pair.

En 2021, nous entrerons dans une nouvelle phase de l'environnement de crise de Covid-19 pour la dette privée, où nous verrons beaucoup de travail se faire sur les portefeuilles avec une restructuration importante. En termes d'activité de négociation, les opportunités d'investissement devraient se développer pour les fonds de dette privée dans les prochains dix-huit prochains mois, où nous devrions assister à une moindre concurrence bancaire, couplée à d'importants besoins de financement de la part des émetteurs. Le bilan des banques a été très mobilisé ces derniers mois avec beaucoup de provisionnement et un coût du risque accru qui a conduit les banques à revaloriser leur offre de crédit. Nous devrions assister à une diminution du nombre de bancarisations pour les opérations de moyennes à grandes capitalisations. Pour les émetteurs, **nous prévoyons que la crise de Covid-19 créera des opportunités dans les fusions-acquisitions et la consolidation.** La crise a également mis en évidence la nécessité d'adapter la plupart des modèles économiques qui nécessiteront des dépenses d'investissement, comme la longueur et la complexité des chaînes d'approvisionnement ou le sous-investissement numérique. Enfin, le rééchelonnement des bilans nécessitera un rééchelonnement de l'endettement, où le profil de la dette privée pourrait apparaître comme un outil essentiel.

Aujourd'hui, le marché de la dette privée est beaucoup plus important qu'il ne l'était à l'époque du GFC, avec beaucoup de poudre sèche. Compte tenu de l'abondance de capitaux disponibles dans la classe d'actifs, une sélectivité rigoureuse sera essentielle pour tenir les promesses de dettes privées.

Compte tenu de l'abondance de capitaux disponibles dans la classe d'actifs, une sélectivité rigoureuse sera essentielle pour tenir les promesses de dettes privées. Nous attendons une fuite vers la qualité, les investisseurs voulant investir dans des stratégies plus sûres, plus seniors, plus sécurisées, et dans le financement par actifs. Cette crise sera un test pour certains commanditaires et commandités (GP). Nous prévoyons une augmentation des défaillances européennes dans certains secteurs (comme les compagnies aériennes, le pétrole et le gaz, les voyages et les loisirs) et dans certaines typologies d'entreprises (avec une mauvaise gouvernance, les PME). **Une large diversification géographique et sectorielle sera primordiale, de même qu'un investissement en tête de la structure du capital, où les rendements ajustés du risque sont les plus attractifs.**

### La poudre sèche de la dette privée européenne



Source : Amundi, Preqin. Données et prévisions au 13 novembre 2020.



**Marc BERTRAND**  
Directeur général, Amundi  
Immobilier

### L'immobilier

Dans le contexte sans précédent de la crise de Covid-19, les marchés mondiaux de l'immobilier commercial ont enregistré une baisse interannuelle de l'activité de transactions depuis septembre 2020 et les levées de fonds ont enregistré une forte baisse interannuelle au troisième trimestre 2020. Alors que certains investisseurs ont opté pour une attitude attendiste, le « repricing » en cours sur certains segments de marché pourrait attirer de nouveaux engagements. Nous pensons que le mouvement de fuite vers la qualité observé depuis mars devrait se poursuivre, en raison de l'incertitude actuelle autour de la deuxième vague de la pandémie. Cela devrait profiter aux actifs de base et aux biens immobiliers dont les locataires se targuent de bilans solides. **Les investisseurs sont toujours intéressés à négocier des actifs de grande qualité**, car la valeur de ces actifs devrait mieux résister que celle des actifs de second rang. Jusqu'à présent, **la réévaluation des prix a touché les actifs risqués, et nous anticipons une échelle de valeur entre les biens immobiliers en fonction de leur localisation, de leur solidité financière et de leurs caractéristiques intrinsèques, une tendance qui s'était dissipée avant la crise.** C'est particulièrement vrai pour les biens immobiliers situés à la périphérie et ceux qui ne sont pas dédiés à un secteur d'activité spécifique. Nous pensons que les investisseurs surveilleront les marchés du crédit-bail, en particulier les loyers.

**“ Nous anticipons une échelle de valeur entre les biens immobiliers en fonction de leur localisation, de la solidité financière du locataire et des caractéristiques intrinsèques de l'actif, une tendance qui s'était dissipée avant la crise. ”**

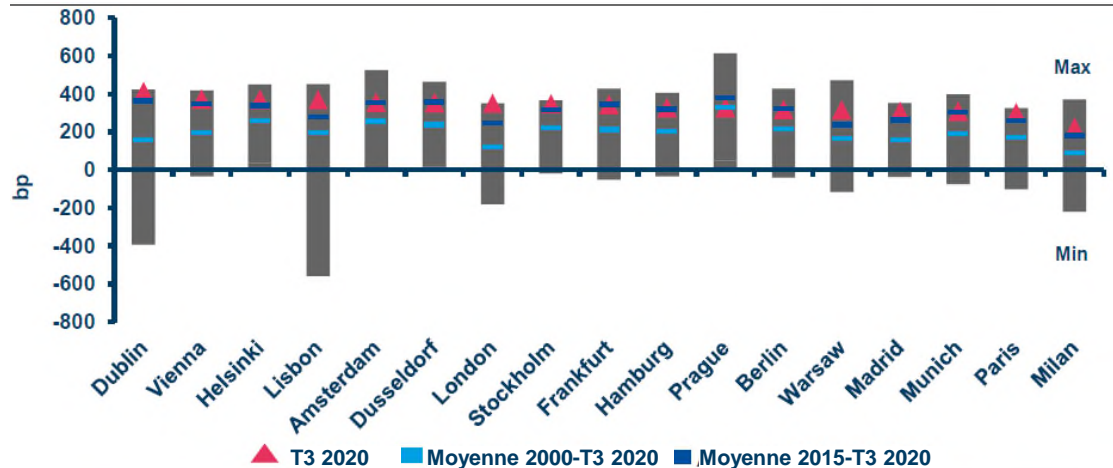
La crise s'est produite dans un marché de location sain pour la logistique et les bureaux en Europe, avec un taux de vacance de bureaux en moyenne inférieur à celui d'avant la GCF. Malgré une hausse au troisième trimestre 2020, les taux de vacance de bureaux restent à des niveaux faibles dans les quartiers centraux d'affaires des principaux marchés européens, limitant l'impact sur les loyers. **La faiblesse des taux d'intérêt devrait soutenir la reprise**, à partir de primes de risque élevées sur les rendements de l'immobilier prime européen, bien supérieures à 300 pb à partir de septembre 2020. **Enfin, l'impact de la pandémie n'est pas linéaire, certains secteurs immobiliers étant plus durement touchés que d'autres.**

- Nous nous attendons à ce que **le secteur de l'immobilier de bureau** se recentre sur les actifs « core » et reste relativement indemne pour les actifs de meilleure qualité. Il existe de nombreux baux à long terme sur le marché et de nombreuses entreprises ont su s'adapter à la distanciation sociale et fonctionnent avec une main-d'œuvre mobile utilisant la technologie. Le travail à distance pourrait s'accélérer, mais sans remettre en cause le fait que le travail du bureau est le moteur de la culture d'entreprise, de la création de marques et d'équipes.
- La **logistique** a bénéficié d'une forte activité de commerce en ligne, avec un besoin accru de propriétés d'entreposage industriel et de logistique, même si une stratégie de distribution multicanal devrait devenir la norme. Les investisseurs considèrent la distribution en ligne comme une tendance de à long terme, les propriétés logistiques peuvent être « pricy ».

Le boom des ventes en ligne a frappé plus durement les commerces non alimentaires. Avec de nouveaux confinements en Europe, certains détaillants pourraient avoir plus de difficultés à payer des loyers élevés cette fois-ci.

- Enfin, le secteur hôtelier pourrait subir les effets de la crise plus longtemps, en supposant que son modèle n'est pas remis en cause. Bien que la crise de Covid-19 ait fortement affecté la distribution et l'hôtellerie, elles pourraient présenter certaines opportunités d'investissement à plus long terme, lorsque les fondamentaux du marché seront rééquilibrés.

#### Prime de rendement des actifs de bureau par rapport aux spreads de rendement des emprunts d'État à dix ans



Source : Calculs Amundi Immobilier sur la base des données de la BCE et de la recherche CBRE au T3 2020.



**Matthieu POISSON**  
Directeur Général d'ATE  
(Amundi Transition  
Énergétique)

#### Infrastructures

Peu d'investisseurs ont été exposés aux infrastructures pendant la GCF. Aujourd'hui, la classe d'actifs traverse sa première crise mondiale et les investisseurs apprécient sa capacité à résister aux turbulences des marchés. Quant à la plupart des marchés privés, nous observons des divergences entre les secteurs en termes d'activité d'opérations et de valorisation. Le niveau élevé de poudre sèche qui existait avant la crise lisse l'activité dans des secteurs sûrs comme la santé, la technologie ou les énergies renouvelables, où un nombre stable de transactions est en train de se produire.

Dans les secteurs les plus touchés, comme le transport ou l'énergie intermédiaire, il pourrait y avoir des opportunités à des prix décotés, alors que nous pourrions voir certains actifs plus coûteux dans la santé ou la technologie. Dans l'ensemble, les valorisations devraient rester atones. **Une telle stabilité confirme une caractéristique essentielle de l'infrastructure : son horizon à long terme.** Les prix peuvent être plus attractifs dans certains secteurs aujourd'hui, mais cela ne fera pas une grande différence en termes de rendements à long terme. Dans cet environnement, les stratégies d'achat et de maintien (« buy-and-hold ») gagnent en popularité.

Les infrastructures sont une classe d'actifs à multiples facettes qui englobe une cartographie complexe des risques, tels que les risques réglementaires, les risques politiques, les risques au niveau des pays et les risques industriels. Nous pensons que la diversification est essentielle au sein de cette classe d'actifs afin de générer le profil de rendement stable attendu par les investisseurs. Enfin, la crise de Covid-19 devrait déboucher sur un environnement politique et réglementaire favorable, la pandémie ayant souligné la nécessité d'infrastructures de communication et sociales, mais aussi d'énergies plus renouvelables. **Les projets d'infrastructures devraient être une composante clé de la plupart des plans de relance gouvernementaux, et nous prévoyons une augmentation des projets de type vert. Dans ce contexte, les capitaux privés devraient jouer un rôle vital, car la crise a mis à rude épreuve la dette nationale dans la plupart des pays.**

## AMUNDI INVESTMENT INSIGHT UNIT

L'objectif de Amundi Investment Insights Unit (AIU) est de transformer notre expertise en CIO, ainsi que les connaissances globales d'Amundi en matière d'investissement, en connaissances et outils pratiques adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à des informations provenant de sources multiples, nous visons à devenir le partenaire de choix pour la fourniture régulière, claire, opportune, engageante et pertinente d'informations susceptibles d'aider nos clients à prendre des décisions d'investissement éclairées.

Découvrez Amundi Investment Insights sur [www.amundi.com](http://www.amundi.com)



### Les définitions sont les suivantes :

- **Points de base** : un point de base est une unité de mesure égale à un centième de point de pourcentage (0,01 %).
- **Stratégie d'investissement immobilier « core plus »** : « core plus » est synonyme de « croissance et de revenus » en Bourse et est associé à un profil de risque faible à modéré. Les propriétaires de biens immobiliers « core plus » ont généralement la capacité d'augmenter leurs flux de trésorerie grâce à des améliorations légères des biens immobiliers, à l'efficacité de la gestion ou à l'amélioration de la qualité des locataires. À l'instar des biens de base, ces biens ont tendance à être de grande qualité et bien occupés.
- **Stratégie d'investissement immobilier « core »** : « core » est synonyme de « revenu » en Bourse. Les investisseurs immobiliers « core » sont des investisseurs prudents qui cherchent à générer des revenus stables avec un risque très faible. Les biens immobiliers « core » nécessitent très peu de détention de main par leurs propriétaires et sont généralement acquis et détenus comme alternative aux obligations.
- **Poudre sèche** : elle désigne les réserves de trésorerie conservées en caisse par une entreprise, une société de capital-risque ou une personne physique pour couvrir des obligations futures, acheter des actifs ou faire des acquisitions. Les titres considérés comme de la poudre sèche pourraient être des bons du Trésor ou d'autres titres à revenu fixe à court terme pouvant être liquidés à court terme afin de fournir un financement d'urgence ou de permettre à un investisseur d'acheter des actifs.
- **Diversification** : la diversification est une stratégie qui combine une variété d'investissements au sein d'un portefeuille, dans le but de limiter l'exposition à un seul actif ou risque.
- **GP** : « General Partner » ou commandité, gérant de fonds qui lève des capitaux auprès d'investisseurs institutionnels par le biais de structures de fonds de type ouvert ou fermé ou de véhicules de type non fonds ayant des caractéristiques économiques similaires à celles des fonds.
- **LBO** : Rachat avec effet de levier. C'est l'acquisition d'une autre société utilisant de l'argent emprunté pour faire face au coût d'acquisition. Les actifs de la société acquise sont souvent utilisés en garantie des prêts, ainsi que les actifs de la société acquéreuse.
- **LP** : « Limited partner » ou commanditaire, un investisseur institutionnel qui engage des capitaux dans des fonds privés par le biais de sociétés en commandite.
- **Investissements immobiliers opportunistes** : l'opportunisme est le plus risqué de toutes les stratégies d'investissement immobilier. Elle est synonyme de « croissance » en Bourse. Les investisseurs opportunistes prennent en charge les projets les plus compliqués et pourraient ne pas voir de retour sur investissement avant trois ans ou plus. Les biens immobiliers opportunistes n'ont souvent que peu ou pas de flux de trésorerie lors de leur acquisition mais ont le potentiel de produire une grande quantité de flux de trésorerie une fois la valeur ajoutée ajoutée.

### Informations importantes

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont au 11 décembre 2020. La diversification ne garantit pas un bénéfice ni ne protège contre une perte. Les opinions exprimées concernant les tendances de marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont susceptibles de changer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et il ne peut être garanti que les pays, marchés ou secteurs se comporteront comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme un conseil en investissement, une recommandation de titre, ni comme une indication de négociation pour un produit d'Amundi. Le présent document ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres, de parts de fonds ou de services. L'investissement comporte des risques, y compris des risques de marché, politiques, de liquidité et de change. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

Date de première utilisation : 16 décembre 2020.

### Rédactions en chef

#### Pascal BLANQUÉ

Directeur des investissements (« Chief Investment Officer »)

#### Vincent MORTIER

Directeur adjoint des investissements (« Deputy Chief Investment Officer »)