

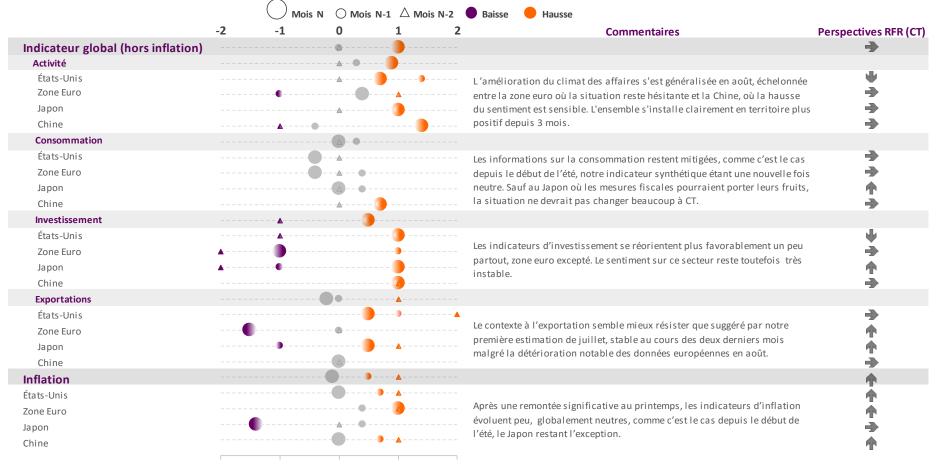
GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

HÉLICOPTÈRE KEYNES

Les sources de risques se sont estompées durant l'été...

Baromètre Macroéconomique Global - Août 2016

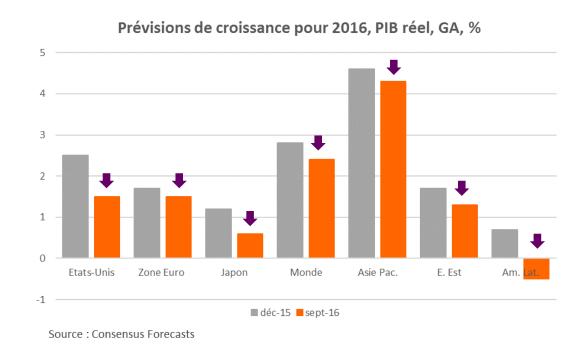
Synthèse thématique des indicateurs d'environnement conjoncturel (*)



Source: RichesFlores Research (*) Les indices synthétiques sont normalisés et é quipondérés, sur la base de 12 indicateurs par zone considérée.



... Mais la conviction n'y est plus – le nouveau décrochage de la croissance en 2016 cristallise les inquiétudes



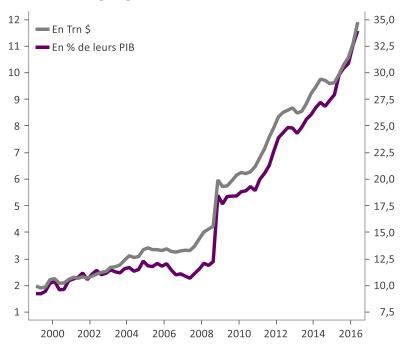
- Aux États-Unis, le cycle est usé, l'amélioration estivale a tout lieu d'être fugace, l'éventualité d'une récession effraye
 - En Europe, les espoirs de surpasser les freins structurels à la croissance disparaissent
 - Le Brexit est la concrétisation d'un risque politique jusqu'alors latent, l'Europe est touchée
 - La croyance dans la capacité du monde émergent à prendre le relais du monde développé a fait long feu



Les banques centrales sont exsangues, le spectre d'une japonisation reprend le dessus

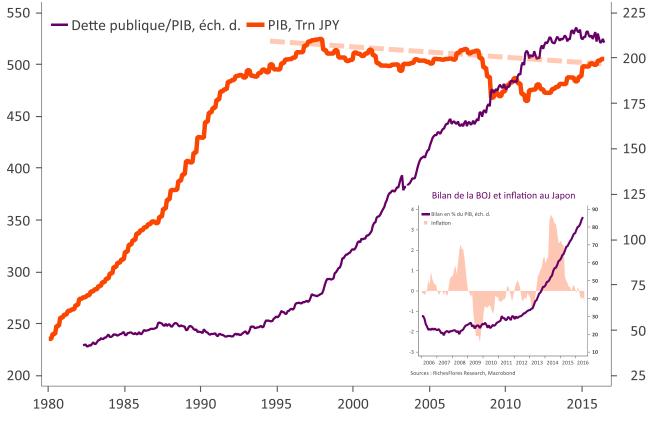
- Les politiques de QE appellent toujours plus
 - Où s'arrête la spirale ?





Sources: RichesFlores Research, Macrobond

PIB nominal et dette publique au Japon



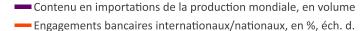


Les stigmates de la démondialisation sont de plus en plus visibles

- Inertie des échanges internationaux
- Stagnation industrielle
- Anémie d'investissement productif
- Assèchement des IDE
- Conflits commerciaux rampants
- Désamour pour les traités de libre échange en cours de négociations

L'avenir économique mondial, tel que jusqu'alors imaginé, s'éloigne de jour en jour

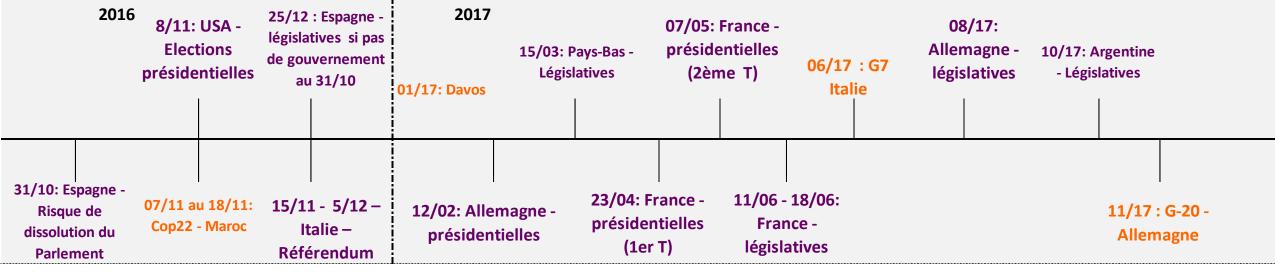
Démondialisation économique et déglobalisation financière





Sources: RichesFlores Research, Macrobond, CPB et BRI





Des réponses politiques tellement classiques !

- US D. Trump, un « va-t-en guerre » un risque géopolitique accru (Moyen Orient, Amérique Latine) ; une tentation protectionnisme forte « America first »
- Autriche (FPÖ) Italie (5 *) France (FN) Allemagne (AfD) :

l'Union Européenne, la BCE, les réfugiés en ligne de mire

Risques Géopolitiques Protectionnisme

Les mêmes travers, les mêmes risques :

- Dégradation des relations commerciales internationales
- Relâchement des finances publiques
- Envolée des dépenses militaires
- Repli sur soi
- Perte d'influence des Banques Centrales



Entre les lignes des communiqués officiels

Article 2 du communiqué officiel du G20 - Hangzhou (Chine), 5 septembre 2016

« Nous nous sommes réunis à un moment où la reprise économique mondiale s'intensifie, la résilience s'améliore dans certaines économies et de nouvelles sources de croissance voient le jour.

Cependant, la croissance reste plus faible qu'il ne le faudrait. Des risques baissiers subsistent en raison :



de la volatilité potentielle sur les marchés financiers,

des fluctuations des prix des matières premières,

du ralentissement du commerce et de l'investissement,

de la faiblesse de la <u>productivité</u> et de la morosité de la situation de <u>l'emploi</u> dans certains pays.

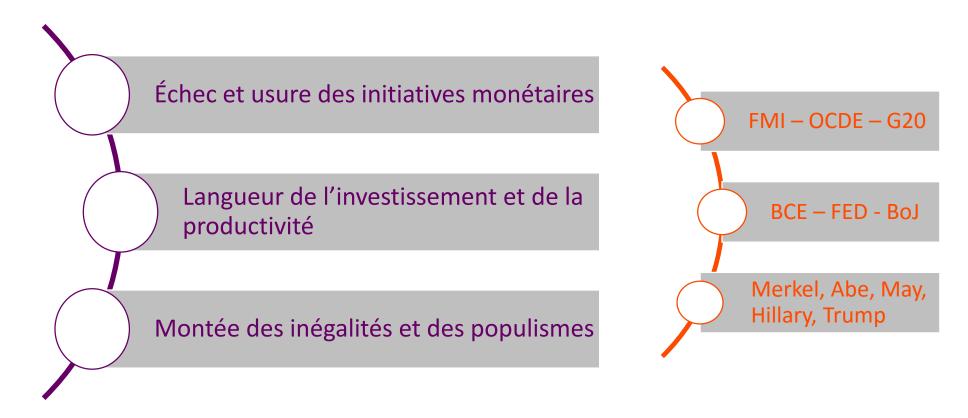
De nouveaux défis, découlant des reconfigurations géopolitiques,

de l'augmentation des flux de <u>réfugiés</u>, ainsi que du <u>terrorisme</u> et des <u>conflits</u>, **compliquent** les perspectives économiques mondiales. »



La page de cinq années d'austérité budgétaire en voie d'être tournée

L'insuffisance des politiques monétaires pour répondre à la crise ne fait plus débat. Les initiatives budgétaires sont appelées de toutes parts (BCE, FED, FMI, G20...) et commencent à se concrétiser.





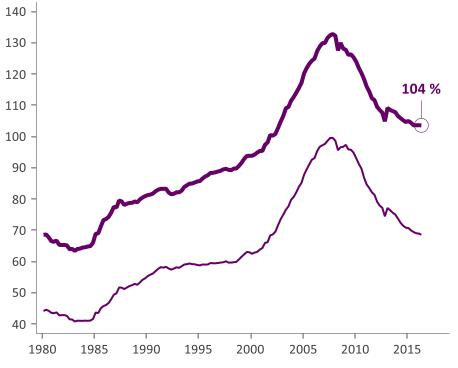
Politiques monétaires : les multiples raisons à l'origine de l'échec

Des évidences, laissées pour compte, aujourd'hui flagrantes

Haut niveau d'endettement Solvabilité défaillante des plus jeunes Vieillissement démographique Orientation budgétaire contrariante

Dette des ménages américains

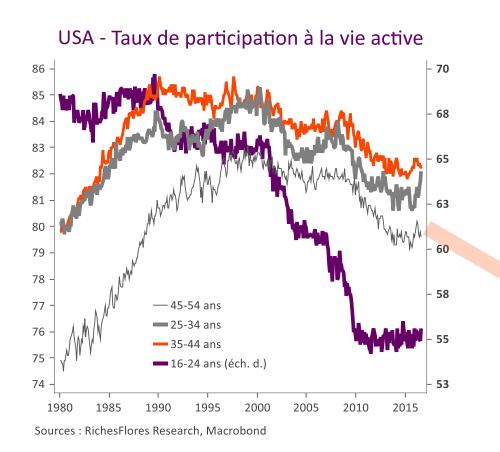
En % de leur revenu disponible



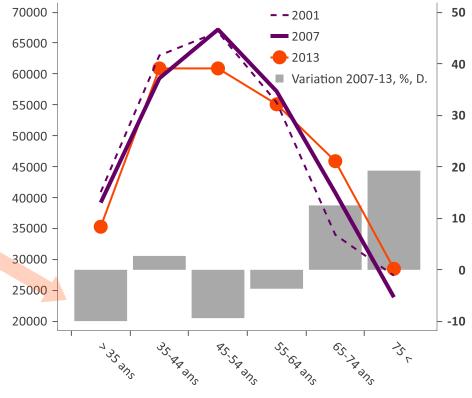


Les catégories de la population les plus susceptibles de stimuler la croissance sont celles qui ont le plus souffert...

Chute du taux d'emploi, baisse du taux de participation et appauvrissement des plus jeunes...



USA - Revenu médian par âge des ménages



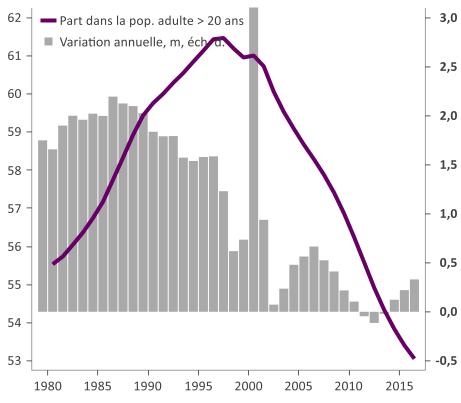
Sources: RichesFlores Research, Macrobond, FED survey of consumer finance



... et dont la proportion dans la population adulte s'effondre

Richesse nette par tranche d'âge 300000 30 **- -** 2001 ___2007 20 2013 250000 L'essentiel de la ■ Variation 2007-13, %, D. 10 richesse se constitue 200000 entre 25 et 55 ans. De cette cohorte dépend dans une 150000 -10 très large mesure l'évolution du -20 100000 potentiel de la demande. C'est sur -30 elle que s'est 50000 concentrée la chute -40 du taux de propriétaires -50 immobiliers depuis 55-64 > 35 35-44 45-54 65-74 75 < la crise! Sources: RichesFlores Research, Macrobond, FED survey of consumer finance

Evolution de la population des 25-55 ans





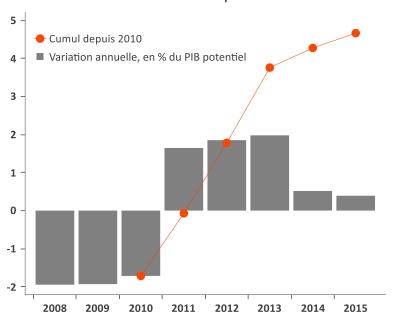


La restriction budgétaire a absorbé une trop large partie des effets attendus des politiques monétaires

Le resserrement des politiques budgétaires est intervenu beaucoup trop tôt. Avec un multiplicateur budgétaire minimum de 0,5, il aurait respectivement confisqué 2,5 et 1,5 points de PIB aux États-Unis et en zone euro depuis 2010. La vérité est vraisemblablement supérieure de plus d'un point dans chacun des deux cas.

Degré de restriction budgétaire américaine

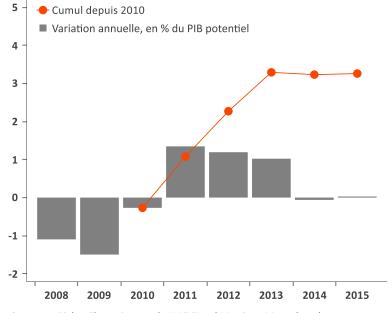
Variation annuelle cumulée du solde primaire structurel : 2010-15



Sources: RichesFlores Research, IMF Flscal Monitor, Macrobond

Degré de restriction budgétaire en zone euro

Variation annuelle cumulée du solde primaire structurel : 2010-15

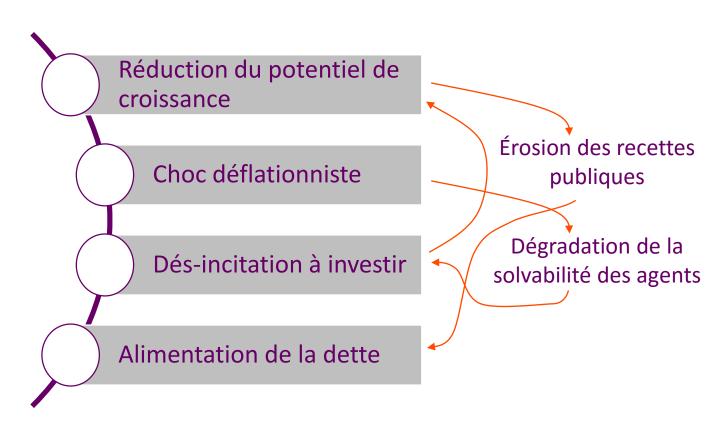


Sources: RichesFlores Research, IMF Flscal Monitor, Macrobond

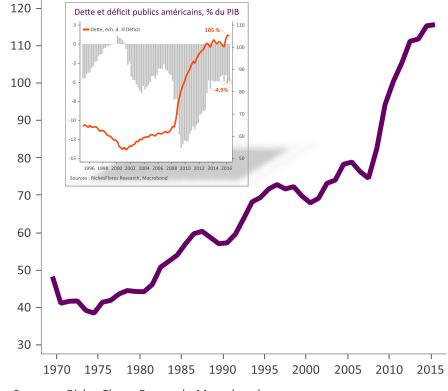


Un échec cuisant

Depuis 2010, la dette des pays de l'OCDE a augmenté de 15 points de PIB



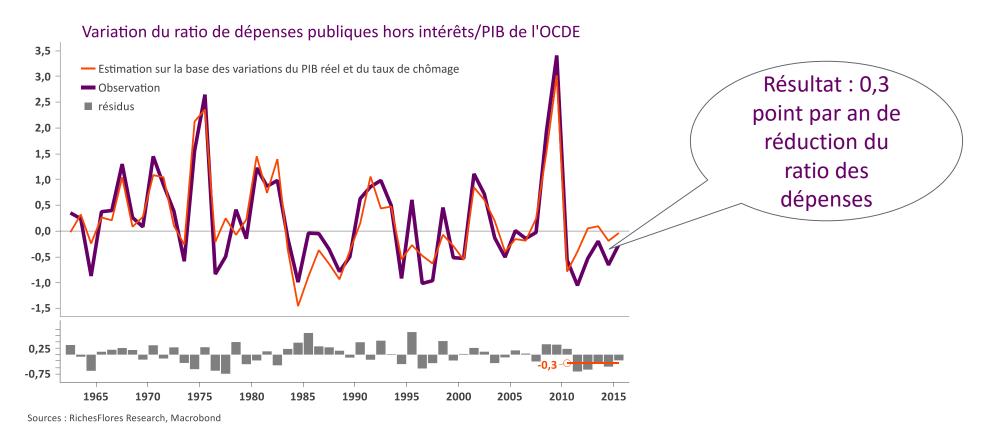
Dette publique des pays de l'OCDE, % du PIB





Une stratégie, perdue d'avance

Sur le long terme, l'évolution du ratio des dépenses publiques sur le PIB est déterminée à 80 % par la variation du taux de croissance du PIB réel et par le taux de chômage. De fait, les efforts ont très peu porté sur les dépenses courantes...

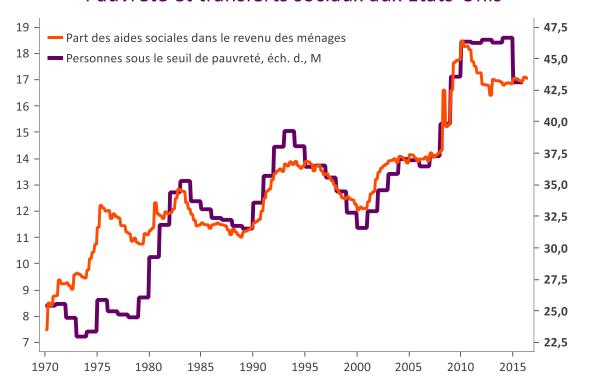




Des dépenses sociales difficilement compressibles

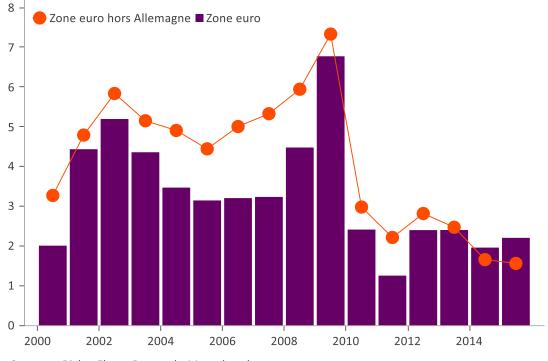
Hausse du chômage et de la pauvreté limitent les marges de manœuvre budgétaires.

Pauvreté et transferts sociaux aux Etats-Unis



Sources: RichesFlores Research, Macrobond, FED survey of consumer finance

Transferts sociaux en zone euro, GA en %

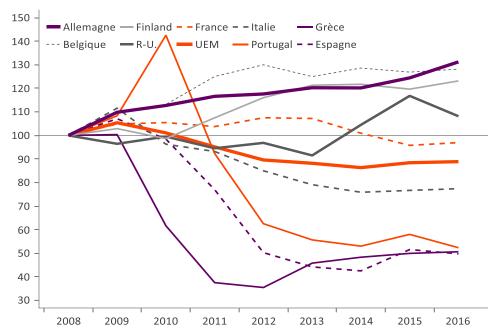




L'investissement, comme toujours, principale variable d'ajustement des dépenses publiques

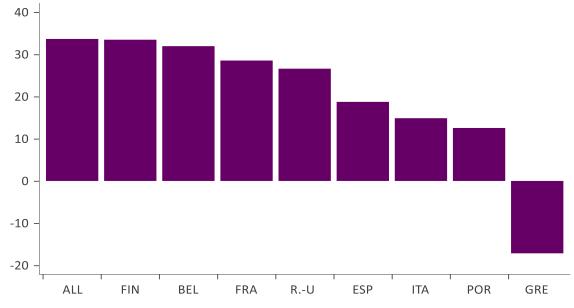
L'investissement est plus aisé à rabattre que les dépenses de fonctionnement ; un effort moins visible et plus facilement à la portée des politiques. Les dépenses d'investissement ont, de fait, constitué la principale source d'ajustement budgétaire. Hors investissement, les dépenses primaires ont partout vigoureusement augmenté en Europe, Grèce excepté.





Sources: RichesFlores Research, Macrobond

Evolution des dépenses publiques hors intérêts et investissements publics depuis 2008, %

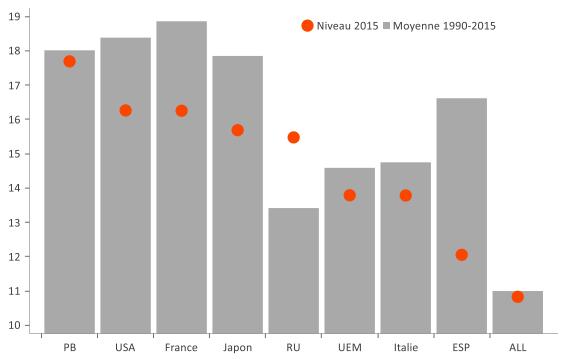




L'Europe se distingue par un très faible effort d'investissement public, à de rares exceptions près

Avec moins de 15 % de l'investissement total, l'investissement public en zone euro est largement inférieur aux standards de moyen-long terme du monde développé (17 % à 18 % depuis 1990). L'Allemagne explique une large partie de ce déficit depuis l'unification mais les politiques d'austérité ont largement pesé sur les autres pays.

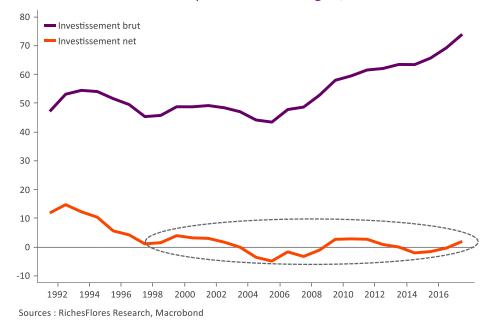
Part de l'investissement public dans l'investissement total, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La reprise de l'investissement public allemand depuis 2008 a surtout consisté en remplacement, l'investissement net n'a pas évolué depuis le milieu des années 90

Investissement public en Allemagne, Mds EUR

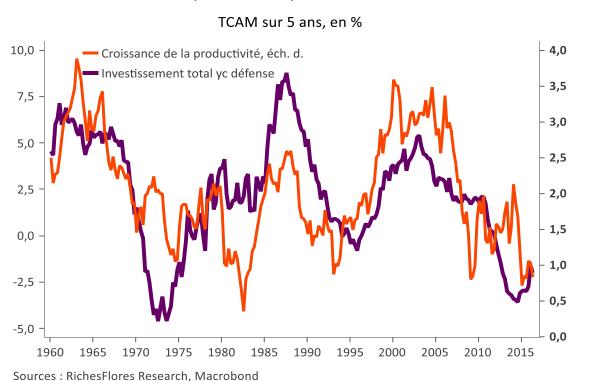




Un coût élevé pour la productivité et les inégalités

La relation entre croissance des investissements publics et productivité a été formellement identifiée sur le moyenlong terme. En nuisant à la productivité, la faiblesse des investissements publics pèse sur le potentiel de croissance et la dynamique de l'investissement privé.

Investissements publics et productivité aux Etats-Unis



Logement **Transports** Recherche Défense

Énergie

Santé/éducation

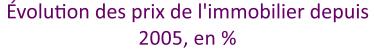
- Accélération de la recherche. intégration plus rapide de l'innovation aux processus de production
- Prévention/limitation des phénomènes spéculatifs (logement)

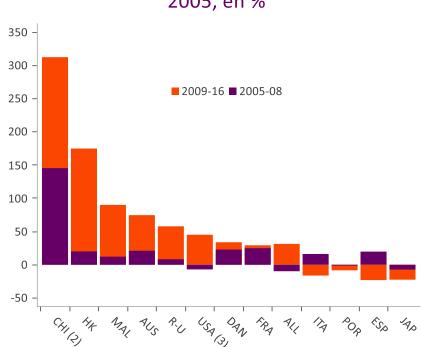
- Impulsion économique
- Amélioration de la performance économique globale
- Effet d'entrainement sur l'investissement privé/les PME



Politiques publiques, un enjeu financier de premier ordre : combler le gap entre économie réelle et prix d'actifs par un rattrapage économique

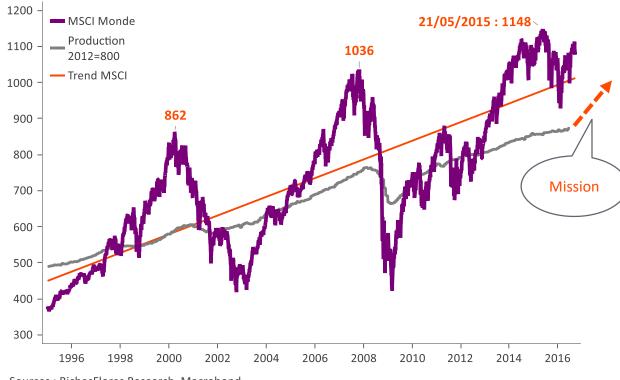
Les politiques restrictives ont contribué à détourner les liquidités de l'économie réelle, au profit des actifs, il est urgent d'inverser la vapeur faute de quoi la correction finira par venir des prix des actifs





Sources: RichesFlores Research, Macrobond

MSCI Monde et production industrielle





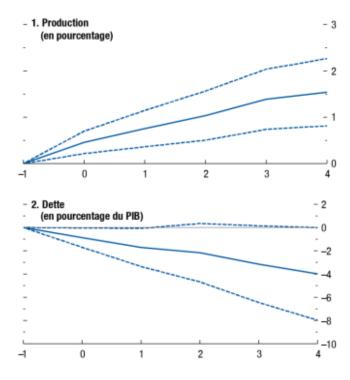
Financièrement impossible ? Le FMI et la BCE redécouvrent les vertus du multiplicateur de l'investissement public

- « L'augmentation de l'investissement public a un effet particulièrement fort sur la production si :
- Cet investissement intervient en période de <u>ralentissement économique</u> et de <u>politique monétaire accommodante</u>, cette dernière limitant la hausse des taux d'intérêt face à l'accroissement de l'investissement.
- L'efficience de l'investissement public est élevée, en ce sens que le surcroît de dépenses d'investissement n'est pas gaspillé, mais alloué à des projets ayant un rendement élevé.
 - L'investissement public est financé par l'emprunt, et non par une augmentation d'impôts ou la réduction d'autres dépenses, les deux options entraînant des baisses similaires du ratio dette publique/PIB. »

Source : FMI « Le moment est-il propice à une relance des investissements dans les infrastructures ? Les effets macroéconomiques de l'investissement public. Perspectives de l'économie mondiale », octobre 2014

Graphique 1. Effet de l'investissement public dans les pays avancés (Années en abscisse)

L'accroissement de l'investissement public dans l'infrastructure tend à augmenter la production à court et à long termes, sans pour autant alourdir le ratio dette/PIB.



Source : calculs des services du FMI.

Note: t = 0 est l'année du choc; les lignes en tiret représentent les intervalles de confiance à 90 %. Les chocs représentent une augmentation exogène de 1 point du PIB des dépenses d'investissement public.



Le grand soir ? Pas vraiment

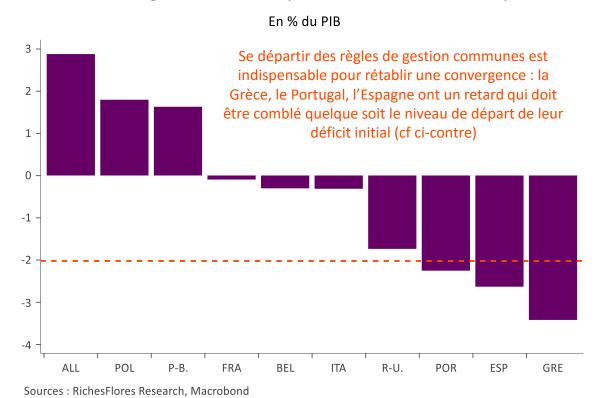
- L'agenda politique national d'abord !
 - > L'initiative devrait redoubler d'ambition pour avoir une chance de porter ses fruits...
 - Les volontaires pour accompagner M. Draghi ne se bousculent pas au portillon
- L'Europe a-t-elle encore un brin d'ambition collective, pour apporter des réponses spécifiques à ses différents membres ? Rien ne permet de le soupçonner
 - Où sont les avancées promises après le Brexit? Que fait-on pour les banques italiennes ?
 - Un plan Juncker 2 pour les investissements publics ?
- Après avoir connu les banques centrales sans les États, le risque est grand d'expérimenter les États sans les banques centrales...
 - Qu'attendre de la FED en cas de politique budgétaire plus relâchée outre-Atlantique ?
- Une volatilité assurée pour les marchés de taux



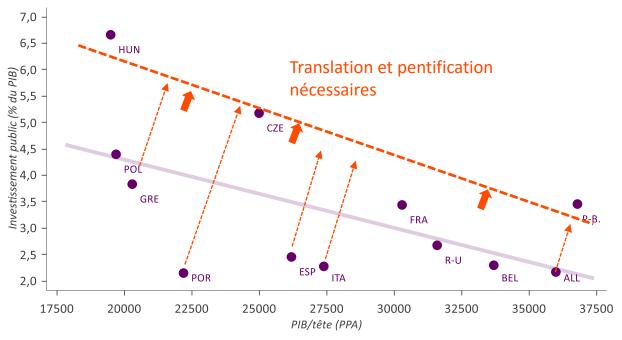
Une politique de petits-pas serait la pire des issues. Insuffisante pour donner un élan durable à la croissance et éponger le surcoût budgétaire

Ne pas répliquer les erreurs du passé. La règle ne peut pas être uniforme mais uniquement fonction du degré de développement relatif. Une révolution au vue des pratiques passées, pour l'instant peu crédible.

Soldes budgétaires hors dépenses d'investissement public



Investissement public versus PIB par tête en Europe, 2015

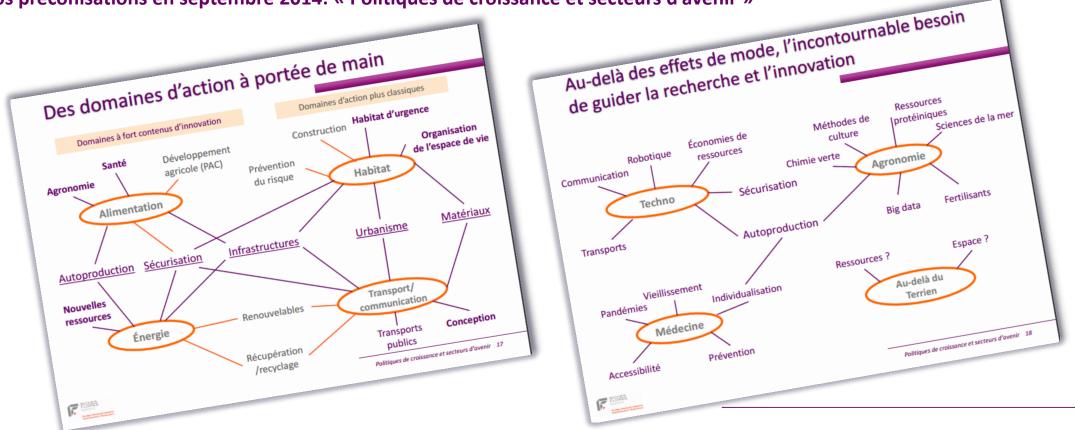




Du grand classique, presque garanti!

Le plus probable : du bâtiment, des routes, un peu de utilities et d'énergie... <u>Nous sommes loin des vrais enjeux !</u> Tout juste de quoi maintenir la croissance à flot sous réserve que les États-Unis ne vacillent pas.

Nos préconisations en septembre 2014: « Politiques de croissance et secteurs d'avenir »





États-Unis, les enjeux budgétaires et protectionnistes au cœur de la campagne

Hillary Clinton et Donald Trump visent tous deux un assouplissement budgétaire – financé dans le premier cas par une remontée de la fiscalité des ménages les plus aisés, dans le second par l'efficacité escomptée des baisses d'impôts programmées. Au programme : dépenses d'infrastructures et dépenses militaires pour les deux candidats, remontée du salaire minimum et.... protectionnisme affiché pour le second

Trump, tout un programme...

- Rupture et protectionnisme
 - Limitation des importations chinoises afin de garantir l'emploi américain
 - Rétablissement des barrières tarifaires
 - Abandon des négociations des traités de libre échange
 - Instauration d'une frontière avec le Mexique
- Réductions d'impôts
 - De 35 % à 15 % pour l'impôt sur les sociétés
 - De 39,6 % à 33 % pour l'imposition maximale sur le revenu
- Politiques de dépenses publiques
 - Réduction de 1 % par an des dépenses des ministères du Transport, Education et Intérieur
 - Relance les dépenses d'infrastructures et militaires
- Allègement de la réglementation
- Réduction des pouvoirs de la Fed , « politiquement influencée »



PROTECTIONNISME – la menace approche dangereusement. De quoi s'agit-il, quels sont les risques ?

Une idée maîtresse : préférence nationale

- Élévation des barrières douanières, limitation des importations
- ➤ Barrière à l'immigration et à l'emploi des étrangers
- Durcissement des négociations commerciales, abandon des traités de libre échange en cours de négociation
- > Jusqu'où?

• De multiples risques

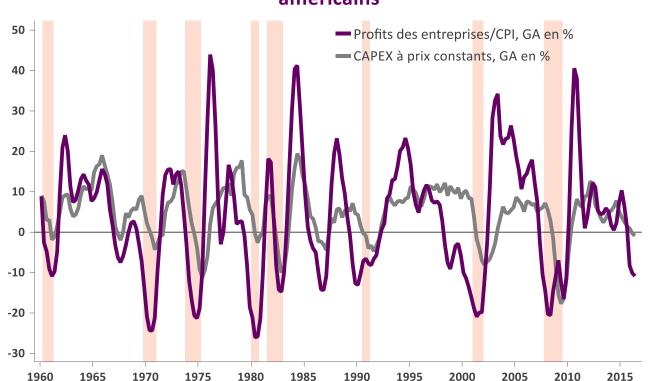
- Pertes de marchés à l'exportation
- > Renchérissement des importations
- > Pertes de potentiel de croissance (immigration)
- Frein aux IDE, conflits commerciaux
- Répliques extérieures
- > Fragilisation des entreprises globales
- > Tensions géopolitiques
- ➤ Inflation et/ou nouvelle crise financière
- Difficultés de financement extérieur
- > Pressions sur le dollar... ...



Les années post-électorales ont souvent été celles de récession aux États-Unis, le risque présent est particulièrement élevé

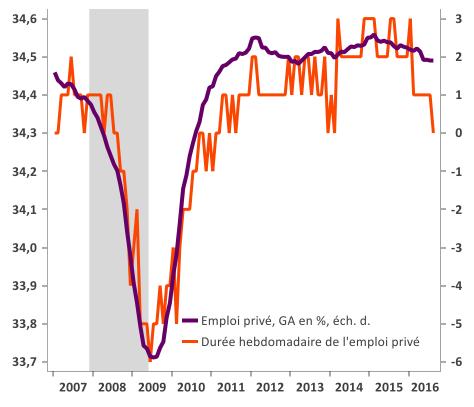
La chute des profits et le repli des heures travaillées dans le secteur privé questionnent à nouveau les perspectives

Profits réels des sociétés non-financières et investissement privé américains



Sources: RichesFlores Research, Macrobond

Durée hebdomadaire du travail et emplois





La Fed entre le marteau et l'enclume

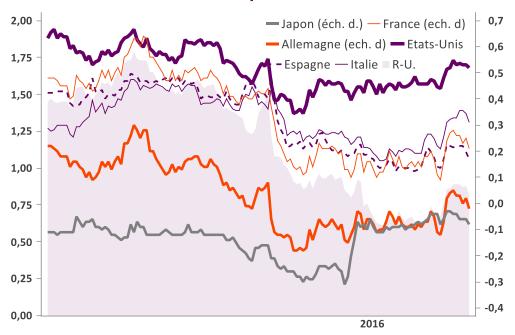
- En juin-juillet, le rebond des créations d'emplois s'est fait au détriment de la productivité. Le repli de la durée du travail en août est un signal négatif.
- La consommation des ménages reste décevante ; la croissance du secteur tertiaire est anémique ; les dépenses d'investissement productif ne sont pas au RDV.
- Les signes d'inflation sont ténus, vouloir les combattre obligerait à mener une politique que le faible niveau de croissance en présence n'autorise pas.
 - La hausse des loyers, principale source d'inflation joue un effet d'éviction équivalant à un resserrement monétaire pour les ménages locataires, souvent les plus démunis, quand l'étroitesse des gains de productivité laisse peu de place à l'inflation des salaires...
 - > Celle des frais médicaux a plus à voir avec la réglementation qu'avec le cycle économique
- La FED est prisonnière des bulles d'actifs que sa politique a créée. Relever le niveau des taux constituerait un risque considérable pour l'environnement financier, quand l'agenda électoral complique un peu plus la donne.



Entre les lignes des marchés obligataires : Janet, Mario, ou, déjà, Trump?

L'épuisement des politiques de QE, les rebondissements autour de l'inventivité de la BoJ ou de la BCE, le Brexit, les va et vient de la FED, la montée du protectionnisme et le risque politique en général : des sources d'instabilité bien trop nombreuses pour garantir la stabilité des marchés obligataires.

Rendement des emprunts d'État à 10 ans



Sources: RichesFlores Research, Macrobond

Taux à 10 ans et break-even d'inflation aux Etats-Unis

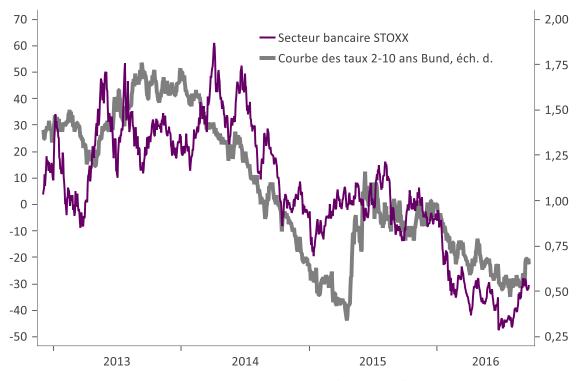




La fuite en avant des banques centrales atteint ses limites

- Les banques centrales ont asséché le marché des actifs, leur capacité à faire davantage est sérieusement réduite
 - ❖ La BoJ en panne après le QE et les taux négatifs, la courbe des taux. Ou, comment poursuivre sans tuer les banques ?
 - * BCE : recherche désespérément actifs à financer
- Les taux longs semblent, au total, avoir plus de chances de monter que l'inverse
 - Une repentification de la courbe des taux soulagerait les valeurs bancaires
- Mais la fragilité conjoncturelle et financière ne supportera pas de hausse significative des taux longs

UEM - secteur bancaire et courbe des taux



Sources: RichesFlores Research, Macrobond, FED survey of consumer finance

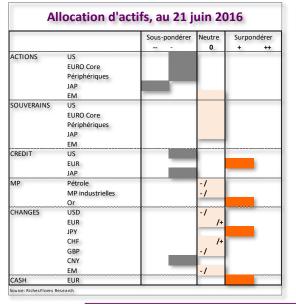


Un environnement financier particulièrement lourd, figé par les interventions ou non-interventions des banques centrales

		Sous-pondérer	Neutre	Surpondérer	
			0	+	++
ACTIONS	US		-/		
	EURO Core				
	Périphériques				
	JAP				
	EM		/+		
SOUVERAINS	US				
	EURO Core		-/		
	Périphériques		-/		
	JAP		-/		
	EM		-/		
CREDIT	US				
	EUR				
	JAP				
MP	Pétrole				
	MP industrielles				
	Or		/+		
CHANGES	USD				
	EUR		/+		
	JPY				
	CHF				
	GBP				
	CNY				
	EM		-/		
CASH	EUR				

- Peu d'attentes sur les indices Actions mais quelques opportunités sectorielles européennes dans le sillage des bancaires
- L'absence de hausse des taux de la FED permet de rester neutre sur les marchés souverains, les yeux toutefois rivés sur les développements politiques
- La remontée des taux long pénalise un temps les cours de l'or, un point d'entrée pour le plus long terme
- Les bas niveaux persistants des cours du pétrole limitent les espoirs de récupération des marchés émergents

POUR RAPPEL





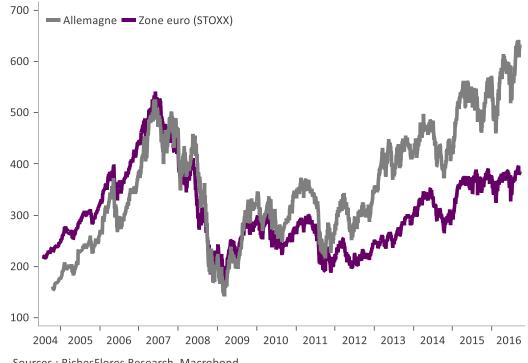
Respiration pour l'Eurostoxx

Le rééquilibrage du policy-mix a un effet porteur pour les indices européens (construction) ; l'évacuation du stress côté bancaire porte quelques secteurs cycliques (automobile). Le potentiel de hausse au-delà des 3200 semble toutefois réduit.





Indices boursiers - construction

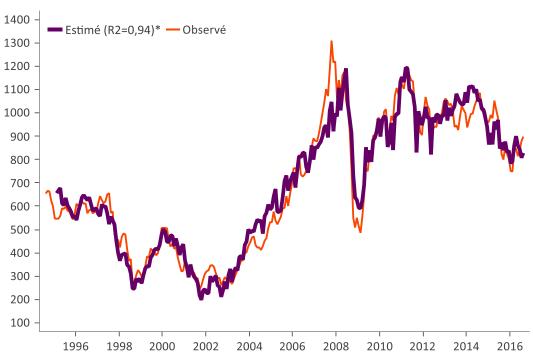




La marge de hausse des marchés émergents reste ténue

- La croissance chinoise se stabilise sur fond d'atténuation des pressions déflationnistes... mais la Chine n'a plus la capacité de tirer le reste du monde
- Les marchés des matières premières semblent en mesure d'échapper à une rechute brutale... mais les fondamentaux n'autorisent pas de rebond des prix
- Le repli du dollar soulage les marchés des changes... mais les incertitudes américaines (FED, élections, croissance) entretiennent l'instabilité
- Le monde émergent peut bénéficier d'une moindre exposition aux risques à court terme...
 mais le potentiel d'appréciation des marchés reste limité

Performance du MSCI Emergent

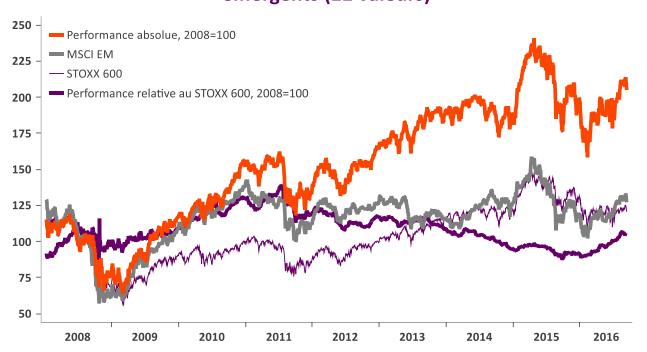




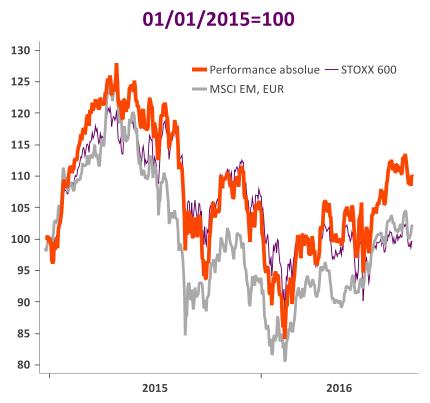
Une préférence pour les valeurs européennes exposées aux émergents plutôt que les marchés locaux eux-mêmes

Une stratégie plus efficace sur le moyen-long terme. Une meilleure protection face à la diversité des risques.

Indice pondéré des valeurs européennes fortement exposées aux émergents (22 valeurs)



Sources: RichesFlores Research, Macrobond

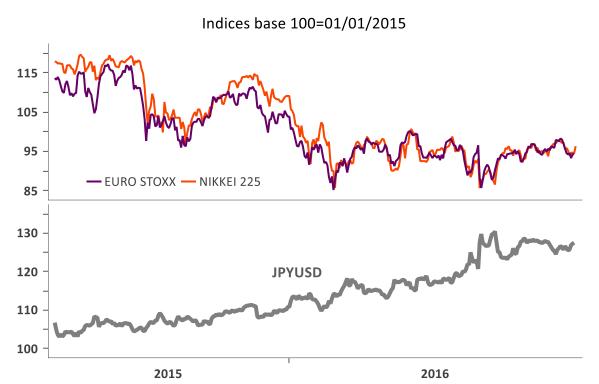




La corrélation Eurostoxx-Nikkei toujours à l'oeuvre

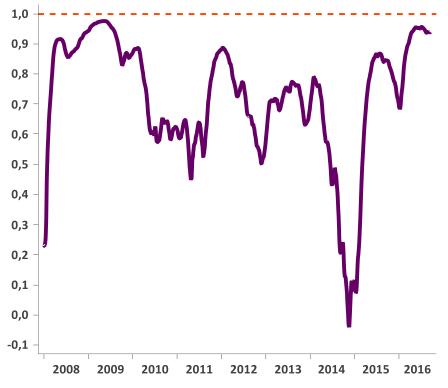
La forte corrélation entre les deux indices depuis le début de l'année dernière est une énigme que ni le taux de change ni les écarts de croissance ne justifient mais qui ne peut être ignorée.

Euro Stoxx 50, Nikkei 225 en monnaie locale et Euro-Yen



Sources: RichesFlores Research, Macrobond

Corrélation 12 mois EuroStoxx 50 - Nikkei 225





De bonnes surprises au pays du soleil levant ?

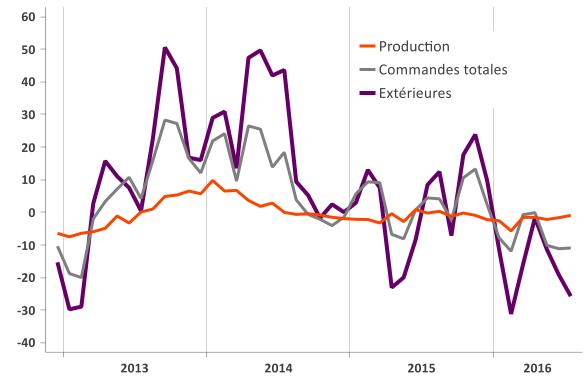
Les perspectives à l'exportation sont mauvaises mais les indicateurs domestiques sont mieux orientés récemment. Le plan de relance de S. Abe semble en mesure de doper l'activité à brève échéance.

Dépenses de consommation et immatriculations au Japon, GA en %, MM2 - Immatriculations auto, éch. d. - Dépenses de consommation

4 3 10 2 1 -10 -1 -20 -2 -30 -3 -40 12 13 15 16

Sources: RichesFlores Research, Macrobond

Production industrielle et commandes, GA en %





Des perspectives très largement suspendues au résultat des élections américaines

Scénario de croissance et d'inflation - septembre 2016

	2015		2016		2017	
	PIB réel	CPI	PIB réel	CPI	PIB réel	CPI
Moyenne mondiale*	3.3%	2.3%	2.7%	2.2%	2.8%	2.2%
Pays industrialisés	2.1%	0.2%	1.3%	0.6%	1.1%	0.9%
États-Unis	2.6%	0.1%	1.2%	1.1%	1.0%	1.3%
UEM, dont :	1.9%	0.0%	1.6%	0.0%	1.5%	0.5%
- Allemagne	1.7%	0.3%	1.6%	0.2%	1.5%	0.7%
- France	1.2%	0.0%	1.3%	0.2%	1.5%	0.6%
- Italie	0.8%	0.1%	0.9%	-0.2%	0.8%	0.3%
- Espagne	3.2%	-0.5%	2.8%	-0.3%	2.2%	0.2%
Royaume-Uni	2.2%	0.0%	2.3%	0.8%	1.3%	1.5%
Japon	0.6%	0.8%	0.3%	-0.2%	0.5%	0.3%
BRICs	4.7%	4.6%	4.4%	4.1%	4.7%	3.6%
Chine	6.9%	1.3%	6.5%	1.8%	6.1%	1.5%
Brésil	-3.8%	9.3%	-2.5%	9.5%	0.5%	8.5%
Inde	7.6%	4.9%	5.6%	5.6%	5.0%	5.0%
Russie	-3.7%	15.5%	-1.5%	7.0%	1.0%	6.0%

^{*} Sur la base des pays ci-dessous listés, aux taux de changes de PPA de 2013 du FMI Source : RichesFlores Research

Nos prévisions d'activité sont peu modifiées depuis juin, à l'exception :

- D'une révision à la baisse de la croissance américaine pour cette année
- d'une légère révision à la baisse pour la France et l'Italie en 2016
- D'une révision à la hausse du Japon pour 2017
- D'une révision générale de nos prévisions d'inflation à la baisse pour 2017



Scénario taux d'intérêt, changes et pétrole

Prévisions au 22 septembre 2016

	Niveau au 21/09/2016	Dec- 16	juin-17	déc-17		
Taux à 10 ans des emprunts d'Etats						
Etats-Unis	1.7 %	1,8-2,1 %	1,8-2,3 %	2,0-2,5 %		
Allemagne	0.0 %	0.0-0.2%	0.1-0.4%	0.3-0.7%		
France	0.3 %	0.3-0.5%	0.4-0.7%	0.5-1.0%		
Italie	1.3 %	1.1-1.5%	1.1-1.5%	1.2-1.6%		
Espagne	1.0 %	0.8-1.2 %	0.8-1.2 %	1.0-1.4 %		
Royaume-Uni	0.8 %	0.8-1.2 %	1.0-1.5 %	1.3-2.1 %		
Japon	0%	0%	0%	0%		
Taux directeurs						
FED	0.25%-0.50%	0.25%-0.50%	0.25%-0.50%	0.25%-1.0%		
BCE (dépôts)	-0.4%	-0.4% / -0.6%	-0.4% / -0.6%	-0.4% / -0.6%		
BOE	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%		
BOJ	-0.1%	-0.2% / -0,5%	-0.2% / -0,5%	-0.2% / -0,5%		
Taux de changes						
\$/ EUR	1.11	1.15-1.18	1.15-1.18	1.10-1.15		
JPY/\$	100.76	100-105	100-105	102-106		
GBP/EUR	0.85	0.83-0.87	0.85-0.90	0.95-1.0		
Pétrole (brent)						
\$/b Source : RichesFlores Research	46	45-50	45-50	50-55		







GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH



Société de Recherche et de conseils économiques et financiers pour les professionnels de la gestion d'actifs et les entreprises.

Société par Actions Simplifiée unipersonnelle au capital de 10 000 EUR

- Contact: veronique@richesflores.com
- www.richesflores.com
- Tel. 33(0)7 50 52 40 47