RICHES FLORES RESEARCH

Global Macro & Thematic Independent Research

Les produits

Présentation synthétique des différentes publications proposées

RDV trimestriels - *Présentations de mise à jour du scénario macro économique et financier*

Accéder aux supports par les liens sur images

Scénario trimestriel et allocation d'actifs

Mise à jour du scénario macro, taux, changes

Scénario de croissance et d'inflation - mars 2017

	2015		2016		2017		2018**	
	PIB réel	CPI	PIB réel	CPI	PIB réel	CPI	PIB réel	CPI
Moyenne mondiale*	**3.3%**	2.3%	**2.6%**	2.4%	**3.0%**	2.3%	**3.2%**	2.3%
Pays industrialisés	**2.3%**	0.2%	**1.5%**	0.8%	**1.9%**	2.1%	**1.7%**	2.0%
États-Unis	**2.6%**	*0.1%*	**1.6%**	*1.3%*	**2.3%**	*2.5%*	**2.0%**	*2.2%*
UEM, dont :	**2.3%**	0.0%	**1.6%**	0.2%	**1.8%**	1.4%	**1.8%**	1.5%
- Allemagne	1.5%	0.2%	1.8%	0.5%	2.0%	1.8%	1.8%	2.0%
- France	1.2%	0.0%	1.1%	0.2%	1.4%	0.7%	1.5%	1.2%
- Italie	0.7%	0.0%	1.0%	-0.1%	1.1%	1.4%	1.5%	1.3%
- Espagne	3.2%	-0.5%	3.2%	-0.2%	3.0%	1.6%	2.8%	1.0%
Royaume-Uni	**2.2%**	*0.1%*	**1.8%**	*0.6%*	**1.3%**	*1.9%*	**1.0%**	*2.5%*
Japon	**1.2%**	*0.8%*	**1.0%**	*-0.1%*	**0.8%**	*0.3%*	**0.7%**	*0.2%*
BRICs	**4.4%**	4.7%	**3.8%**	4.1%	**4.3%**	2.7%	**4.9%**	2.9%
Chine	**6.9%**	*1.4%*	**6.3%**	*2.0%*	**6.5%**	*2.0%*	**6.1%**	*2.2%*
Brésil	**-3.8%**	*9.0%*	**-3.6%**	*8.7%*	**0.5%**	*4.5%*	**1.0%**	*4.0%*
Inde	**6.4%**	*4.9%*	**3.5%**	*5.6%*	**3.0%**	*3.3%*	**6.0%**	*4.0%*
Russie	**-3.7%**	*15.5%*	**-0.5%**	*7.1%*	**0.0%**	*3.5%*	**0.5%**	*3.0%*

* Sur la base des pays ci-dessous listés, aux taux de changes de PPA du FMI ** Hypothèses de travail

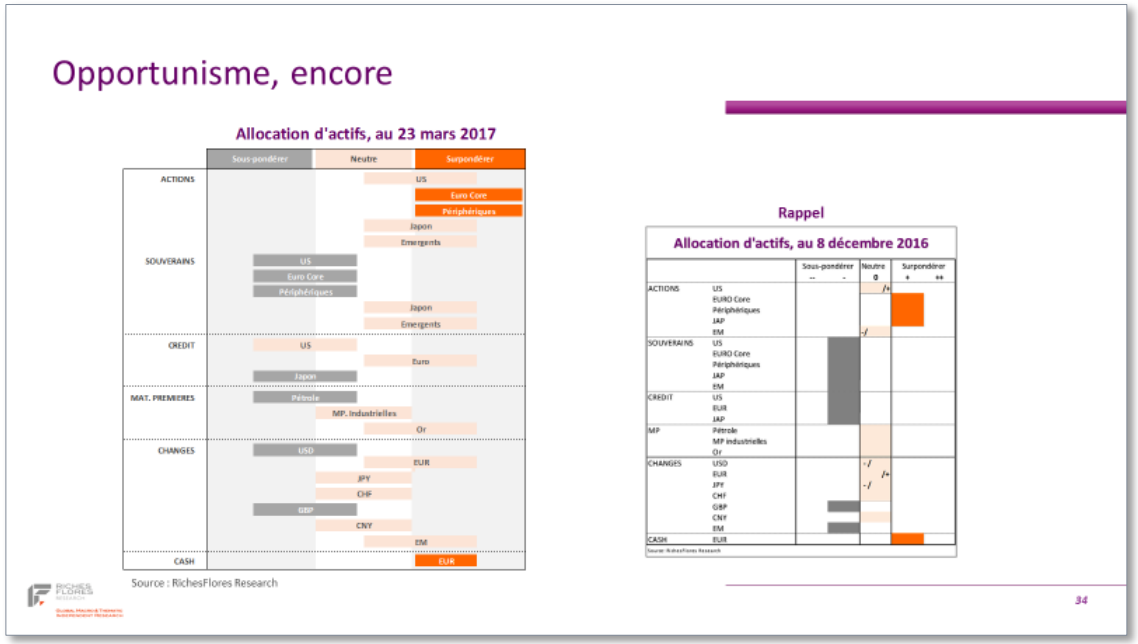
Source : RichesFlores Research

Prévisions au 07 décembre 2016

	Niveau au 07/12/2016	juin-17	déc-17	juin-18
Taux à 10 ans des emprunts d'Etats				
Etats-Unis	*2.35 %*	2.4-2.6	2.5-3.0 %	2.3-2.7%
Allemagne	*0.34 %*	0.4-0.7%	0.7-1.2%	0.5-1.0%
France	*0.75 %*	0.7-1.1%	1.0-1.6%	0.8-1.3%
Italie	*1.88 %*	1.6-2.0%	1.7-2.2%	1.2-1.6%
Espagne	*1.42 %*	1.1-1.5 %	1.4-2.0 %	1.2-1.7 %
Royaume-Uni	*1.35 %*	1.0-1.5%	1.3-1.8 %	1.0-1.5 %
Japon	*0.02%*	0,1-0,2%	0,1-0,2%	0,1%-0.2%
Taux directeurs				
FED	*0.50%*	*1.25%*	*1.75%*	*2.00%*
BCE (dépôts)	*-0.4%*	*-0.4%*	*-0.2%*	*0.00%*
BOE	*0.25%*	*0.25%-0.50%*	*0.25%-0.50%*	*0.25%-0.50%*
BOJ	*-0.1%*	-0.10%	0.00%	0.00%
Taux de changes				
...$/ EUR	*1.07*	1.05-1.10	1.07-1.12	1.10-1.15
...JPY/$	*113.82*	110-115	105-110	105-110
...GBP/EUR	*0.85*	0.85-0.90	0.85-0.90	0.95-1.0
Pétrole (brent)				
$/b	*53*	50-55	50-55	47-52

Source : RichesFlores Research

Allocation d'actifs



L'Humeur du Vendredi

Hebdomadaire – analyse sur un thème économique ou financier d'intérêt pour les investisseurs (liens actifs sur images)

RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

L'HUMEUR DU VENDREDI

Place aux jeunes ! Les inégalités intergénérationnelles au cœur du risque politique.

V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur : www.richesflores.com

24 février 2017

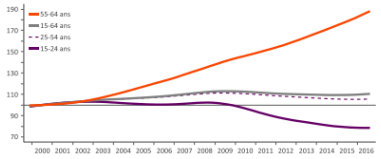
Après huit ans de crise économique et financière, les raisons de rejeter les structures en place ne manquent pas. Le creusement des inégalités mis en avant ces derniers temps comme facteur d'explication de ce qu'il est convenu d'appeler la montée du populisme est au cœur des dysfonctionnements des sociétés occidentales et du désarroi des populations laissées pour compte. Derrière ce phénomène se cachent non seulement des inégalités croissantes entre catégories socio-professionnelles, mais des disparités intergénérationnelles profondes que les responsables politiques ont laissé se développer dans des proportions insoutenables ces dernières années. Grandes victimes de cette situation, les plus jeunes rejettent un système dans lequel il peinent à trouver leurs marques. De là vient une bonne part du risque politique qui accapare aujourd'hui les pays occidentaux de part et d'autre de l'Atlantique ainsi que l'affaiblissement structurel de la croissance économique.

La jeunesse aux abois

Ouvriers, employés peu qualifiés, ou plus généralement les classes dites populaires qui constituent les profil-types de l'électorat antisystème en Europe comme aux États-Unis sont relativement bien identifiés depuis le résultat

prochaines années. Tandis que de nombreuses études ont permis de mettre en exergue ces phénomènes ces derniers temps, aucune, à notre connaissance, n'a mis l'accent sur les origines intergénérationnelles de ces disparités. Or, le fait est aujourd'hui incontestable : les principaux dysfonctionnements actuels de nos sociétés résultent d'un creusement inédit des inégalités entre les différentes classes d'âges, avec pour principales victimes les plus jeunes générations.

Emplois par tranches d'âge en zone euro, indices 2000=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

L'HUMEUR DU VENDREDI

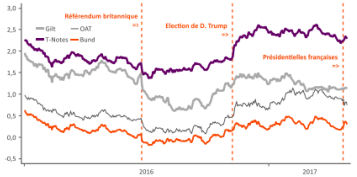
Jusqu'où les taux longs peuvent-ils rebaisser sans heurter les indices actions ?

Retrouvez nous sur : www.richesflores.com

28 avril 2017

Coup de théâtre politiques à répétition, contorsions des banques centrales et reflux des cours du pétrole semblent avoir eu raison de la perspicacité des marchés obligataires. Après un repli marqué en fin d'année dernière, alors que s'évacuaient les stigmates d'une déflation rampante, les marchés obligataires doutent, les anticipations d'inflation retombent et la remontée des taux d'intérêt réels s'est interrompue au beau milieu du chemin vers leur normalisation. Bienvenue dans un premier temps, quand nombre d'investisseurs redoutaient l'éventualité d'un krach obligataire en fin d'année dernière, ce coup d'arrêt l'est nettement moins dès lors qu'il s'inscrit dans la durée et persiste à renvoyer un message éminemment contraire à celui des indices boursiers. Comment pourrait se dénouer cette situation ?

Rendement des emprunts d'État à 10 ans



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

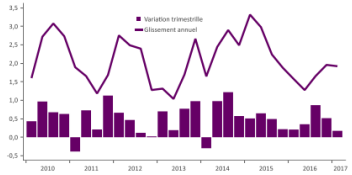
Les revers s'accumulent sur les marchés obligataires américains

Depuis le début de l'année, les taux à long terme américains n'ont jamais réussi à franchir le niveau de 2,60 % qu'ils avaient gravi dans l'euphorie du mois de décembre, après une hausse de 100 points de base en moins de trois mois. Brièvement retesté le 13 mars, à la veille du dernier FOMC, ce niveau a été abandonné depuis, au prix d'un retour aux environs de 2,30 %.

Les éléments à l'origine de ces hésitations ne manquent assurément pas :

1. **Déceptions sur la conjoncture américaine** dont les résultats ont été jusqu'alors très éloignés de ce que suggérait le rebond des indicateurs de confiance, validée aujourd'hui même par la première estimation du PIB du premier trimestre, à 0,7 % seulement, conformément aux estimations de la FED d'Atlanta qui depuis le début du mois de mars ont oscillé entre 1,5 % et 0,2 % r.a. récemment.

Croissance du PIB réel américain



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

L'HUMEUR DU VENDREDI

Le projet d'Europe à la française d'Emmanuel Macron, germano-compatible ?

V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur : www.richesflores.com

12 mai 2017

***« Demain, les bases de la nouvelle Union européenne seront posées à l'issue d'une large consultation citoyenne, aux niveaux national et européen »* peut-on lire dans le programme du candidat-élu d'En Marche ! En répondant au défi européen par l'engagement et l'adhésion pleine et entière plutôt que par la défiance, le candidat E. Macron a su faire d'un sujet généralement considéré comme un repoussoir électoral un catalyseur de sa victoire, évacuant par là-même un risque majeur de montée de la défiance à l'égard de la pérennité de l'union monétaire. Les convictions europhiles qu'il développe rassurent, tant par des propositions visant à combler un vide démocratiq**

ressenti par les populations que par ses recommandations privilégient une cohésion plus forte des États, à travers, entre d'un Parlement et d'un ministère de l'économie et des financ celle d'un budget européen, de programmes d'invest meilleure protection à l'égard des risques de concurrence dé commun de protection sociale.

En d'autres termes, une Europe « à la française » dont nou page 2 l'intégralité du contenu de la plateforme du site EM le bât pourrait blesser, car de cette Europe, les Allemands jusqu'alors et rien ne laisse penser qu'ils soient prêts aujour qu'ils ont toujours refusé.

Dès lors, comment les choses pourraient-elles tourner ?

Dialogue de sourds

Au-delà d'un premier accueil chaleureux au nouveau président français, les prises de position des Allemands sont claires : si Angela Merkel se dit prête à des concessions ce ne sera pas sans solides contreparties. Si elle reprend la possibilité d'utiliser les fonds du MES pour soutenir des programmes d'investissement ou l'idée d'une plus forte cohésion entre les pays de la zone euro, ce ne sera qu'en échange de « réformes ». Pas sûr que le

RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

L'HUMEUR DU VENDREDI

Possible impeachment de D. Trump, gare à la capacité de résistance du scénario de reflation

V. Riches-Flores

Retrouvez-nous sur : www.richesflores.com

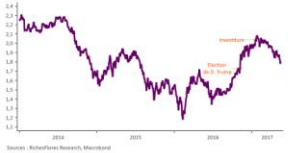
19 mai 2017

SAVE THE DATE

Les temps se compliquent pour le président américain. Depuis sa décision de limoger le directeur du FBI la semaine dernière, les révélations embarrassantes s'accumulent et l'hypothèse d'un *impeachment* prend dorénavant plus de consistance. La réaction des marchés à ces récents développements a été marquée cette semaine, l'hypothèse d'un retour du risque politique semblant cristalliser les inquiétudes.

Plus que l'éventuel départ de D. Trump qui serait, le cas échéant, remplacé par son vice-président Mike Pence, c'est semble-t-il une autre histoire qui se joue du côté des marchés financiers ; celle de la pérennité ou non du scénario de reflation, largement plébiscité par les investisseurs aux lendemains de l'élection de D. Trump mais de plus en plus mis à mal depuis son investiture et qu'une destitution risquerait de mettre définitivement à l'écart. Une telle évolution aurait, par ricochet, de profondes répercussions sur les marchés de capitaux et la hiérarchie des performances sectorielles des actions.

Anticipations implicites d'inflation à 10 ans aux Etats-Unis (TIPS)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les étapes d'une éventuelle procédure de destitution

Nombreux sont les observateurs à avoir pris des paris sur l'impossibilité du nouveau président américain à poursuivre son mandat jusqu'à son terme tant la versatilité du personnage laissait prévoir de coûteuses maladresses. Rares étaient, toutefois, ceux qui envisageaient que les choses puissent s'accélérer au point de rendre cette hypothèse plausible moins de deux cents jours après son investiture. La possibilité que la destitution de James Comey, Directeur du FBI, soit considérée comme une entrave à la justice, soit un crime au regard de la Constitution américaine, est en effet passible d'aboutir à un tel cas de figure.

C'est au Congrès que reviendrait éventuellement le pouvoir de destitution du président en exercice, au terme de deux étapes successives : un vote à la majorité de la Chambre des représentants pour lancer une procédure d'accusation, suivi, le cas échéant, par l'ouverture d'un procès au Sénat, au terme duquel un vote à la majorité des deux tiers serait nécessaire pour aboutir à une destitution effective. Les États-Unis ont connu trois épisodes d'*impeachment* présidentiel au cours de leur histoire, dont aucune n'a formellement abouti : Andrew Johnson, pour avoir renvoyé un secrétaire d'État, qui échappa à une voix près au limogeage en 1868 ; Richard Nixon, dans le sillage de l'affaire du Watergate, qui démissionna avant que le Sénat ne se prononce, le 8 août 1974 ; le président Clinton, dans le cadre du Monicagate qui bénéficia d'un acquittement du Sénat en 1998.

Un éventuel aboutissement, ne conduirait pas à la tenue de nouvelles élections présidentielles mais, selon la Constitution américaine, au remplacement du président par son vice-président élu, en l'occurrence Mike Pence, dont la crédibilité n'est pas en cause et dont la personnalité est, par ailleurs, beaucoup plus consensuelle au sein du parti Républicain.

RDV mensuels

Zoom Arrière – synthèse du mois écoulé sur le front économique et financier - 4 pages

Réservé aux abonnés, diffusion par email uniquement

RICHES FLORES RESEARCH

Global Macro & Thematic Independent Research

3 mai 2017

Zoom Arrière - avril 2017

Obligations versus actions : le divorce

Obligations versus actions : deux marchés, deux histoires

Indices, 01/01/2017=100

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

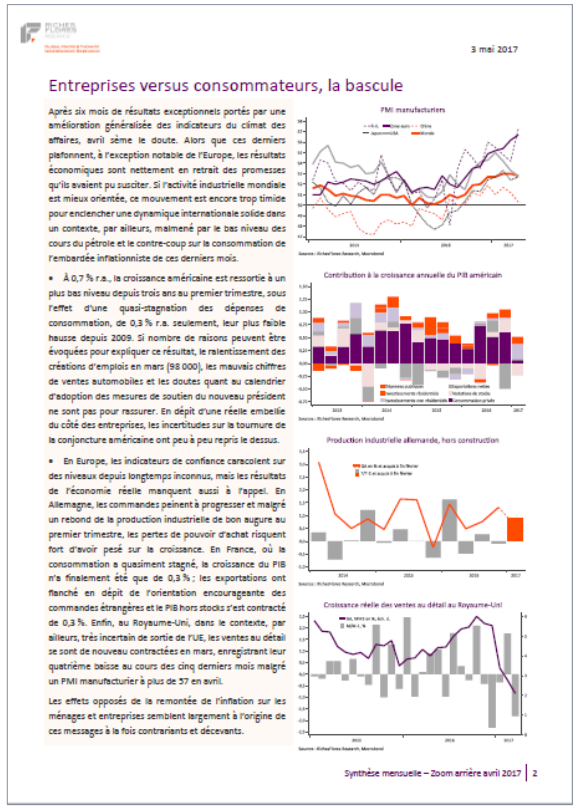
2017 serait une année politique dixit-on à la fin de l'année dernière. Voilà bien une prédiction vérifiée. Entre les frappes américaines en Syrie, la visite de Xi Jinping aux États-Unis sur fond de tensions croissantes avec la Corée du nord, le rapprochement de D. Trump de l'OTAN et son renoncement à sortir de l'ALENA, l'annonce surprise par Theresa May de législatives anticipées le 8 juin et le premier tour des présidentielles en France, l'agenda politique a largement dominé l'actualité en avril.

Résolument confiants, les marchés n'ont que brièvement réagi à ces développements. En France, l'écart de taux d'intérêt avec l'Allemagne n'a pas franchi 80 points de base à la veille du premier tour des Présidentielles, avant de revenir illico dans la région de 40 points le lendemain. Le cours de l'euro, un temps affecté par le risque d'une percée des eurosceptiques retrouvait le 24 avril un plus haut depuis plus d'un an face au dollar, ce dernier n'ayant guère le vent en poupe depuis le rejet de réforme de l'Obamacare.

De fait, le scénario de reflation favorisé par les investisseurs après l'élection de D. Trump a subi un sérieux revers ces dernières semaines. Alors que l'économie américaine piétine, l'absence de marges de manœuvre du nouveau président a fini par faire douter les investisseurs de sa validité. Dans un contexte de faiblesse persistante des prix du pétrole et de reflux de l'inflation, au fur et à mesure de l'érosion des effets de base qui avaient provoqué son envolée depuis l'automne, les marchés obligataires sont tentés de remettre en cause le scénario qui conduisit en fin d'année dernière à la remontée des anticipations d'inflation et des taux longs ; une tentation de plus en plus contrariante face à l'optimisme affiché des marchés boursiers.

Sommaire

- Entreprises versus consommateurs, la bascule p. 2
- L'inflation fléchit, les espoirs de reflation s'érodent p. 3
- Indétrônable appétit pour le risque p. 4



3 mai 2017

Entreprises versus consommateurs, la bascule

Après six mois de résultats exceptionnels portés par une amélioration généralisée des indicateurs du climat des affaires, avril sème le doute. Alors que ces derniers plafonnent, à l'exception notable de l'Europe, les résultats économiques sont nettement en retrait des promesses qu'ils avaient pu susciter. Si l'activité industrielle mondiale est mieux orientée, ce mouvement est encore trop timide pour enclencher une dynamique internationale solide dans un contexte, par ailleurs, malmené par le bas niveau des cours du pétrole et le contre-coup sur la consommation de l'embardée inflationniste de ces derniers mois.

- À 0,7 % r.a., la croissance américaine est ressortie à un plus bas niveau depuis trois ans au premier trimestre, sous l'effet d'une quasi-stagnation des dépenses de consommation, de 0,3 % r.a. seulement, leur plus faible hausse depuis 2009. Si nombre de raisons peuvent être évoquées pour expliquer ce résultat, le ralentissement des créations d'emplois en mars (98 000), les mauvais chiffres de ventes automobiles et les doutes quant au calendrier d'adoption des mesures de soutien du nouveau président ne sont pas pour rassurer. En dépit d'une réelle embellie du côté des entreprises, les incertitudes sur la tournure de la conjoncture américaine ont peu à peu repris le dessus.
- En Europe, les indicateurs de confiance carcolent sur des niveaux depuis longtemps inconnus, mais les résultats de l'économie réelle manquent aussi à l'appel. En Allemagne, les commandes peinent à progresser et malgré un rebond de la production industrielle de bon augure au premier trimestre, les pertes de pouvoir d'achat risquent fort d'avoir pesé sur la croissance. En France, où la consommation a quasiment stagné, la croissance du PIB n'a finalement été que de 0,3 % ; les exportations ont flanché en dépit de l'orientation encourageante des commandes étrangères et le PIB hors stocks s'est contracté de 0,3 %. Enfin, au Royaume-Uni, dans le contexte, par ailleurs, très incertain de sortie de l'UE, les ventes au détail se sont de nouveau contractées en mars, enregistrant leur quatrième baisse au cours des cinq derniers mois malgré un PMI manufacturier à plus de 57 en avril.

Les effets opposés de la remontée de l'inflation sur les ménages et entreprises semblent largement à l'origine de ces messages à la fois contrariants et décevants.

PMI manufacturiers

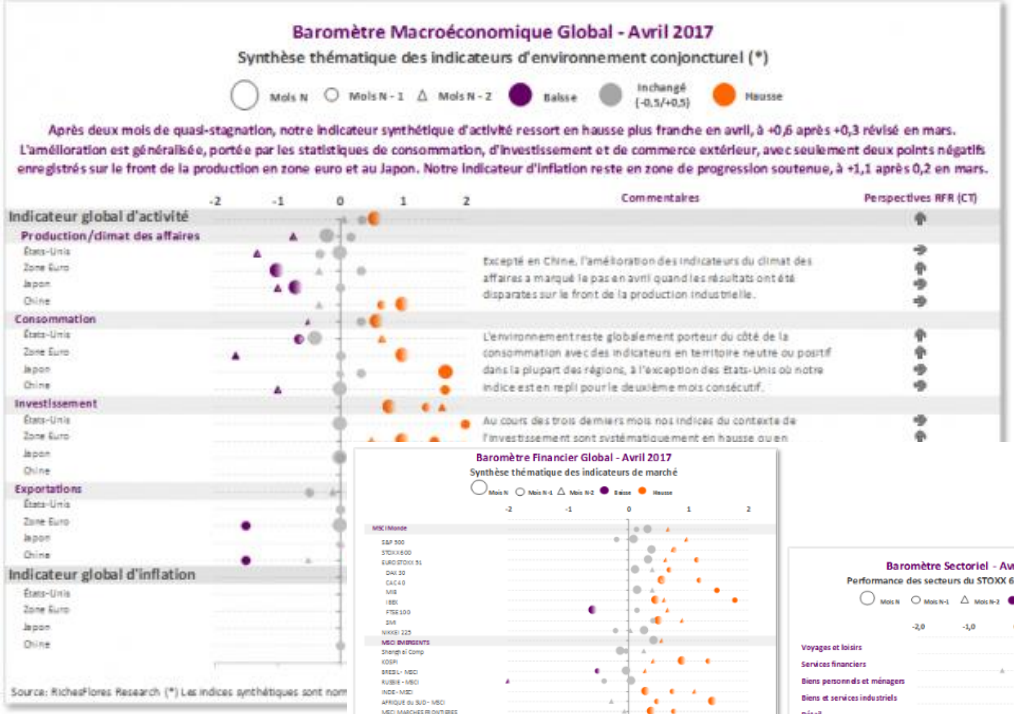
Contribution à la croissance annuelle du PIB américain

Production industrielle allemande, hors construction

Croissance réelle des ventes au détail au Royaume-Uni

Synthèse mensuelle – Zoom arrière avril 2017 | 2

Baromètres macro-économiques et financiers



Baromètre Macroéconomique Global - Avril 2017

Synthèse thématique des indicateurs d'environnement conjoncturel (*)

Mois N | Mois N - 1 | Mois N - 2 | Baisse | Inchangé (-0,5/+0,5) | Hausse

Après deux mois de quasi-stagnation, notre indicateur synthétique d'activité ressort en hausse plus franche en avril, à +0,6 après +0,3 révisé en mars. L'amélioration est généralisée, portée par les statistiques de consommation, d'investissement et de commerce extérieur, avec seulement deux points négatifs enregistrés sur le front de la production en zone euro et au Japon. Notre indicateur d'inflation reste en zone de progression soutenue, à +1,1 après 0,2 en mars.

Commentaires | Perspectives RFR (CT)

Indicateur global d'activité

Production/climat des affaires — États-Unis, Zone Euro, Japon, Chine

Excepté en Chine, l'amélioration des indicateurs du climat des affaires a marqué le pas en avril quand les résultats ont été disparates sur le front de la production industrielle.

Consommation — États-Unis, Zone Euro, Japon, Chine

L'environnement reste globalement porteur du côté de la consommation avec des indicateurs en territoire neutre ou positif dans la plupart des régions, à l'exception des États-Unis où notre indice est en repli pour le deuxième mois consécutif.

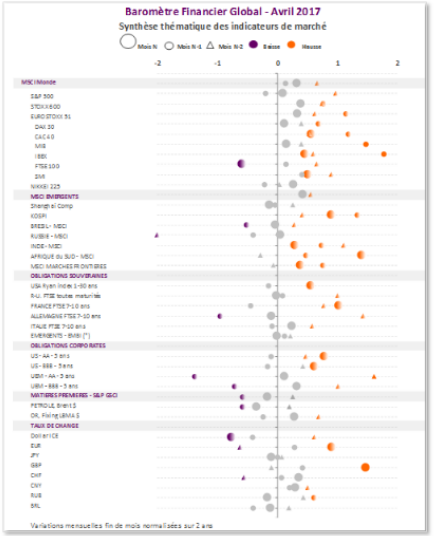
Investissement — États-Unis, Zone Euro, Japon, Chine

Au cours des trois derniers mois nos indices du contexte de l'investissement sont systématiquement en hausse ou en

Exportations — États-Unis, Zone Euro, Japon, Chine

Indicateur global d'inflation — États-Unis, Zone Euro, Japon, Chine

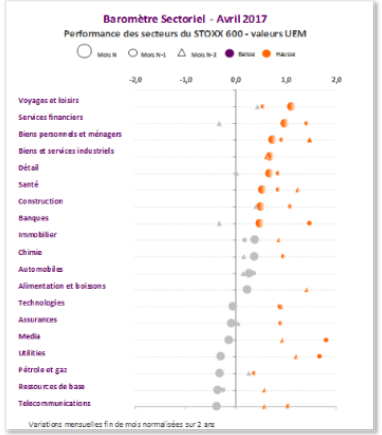
Source: RichesFlores Research (*) Les indices synthétiques sont nom



Baromètre Financier Global - Avril 2017

Synthèse thématique des indicateurs de marché

Variations mensuelles fin de mois normalisées sur 2 ans



Baromètre Sectoriel - Avril 2017

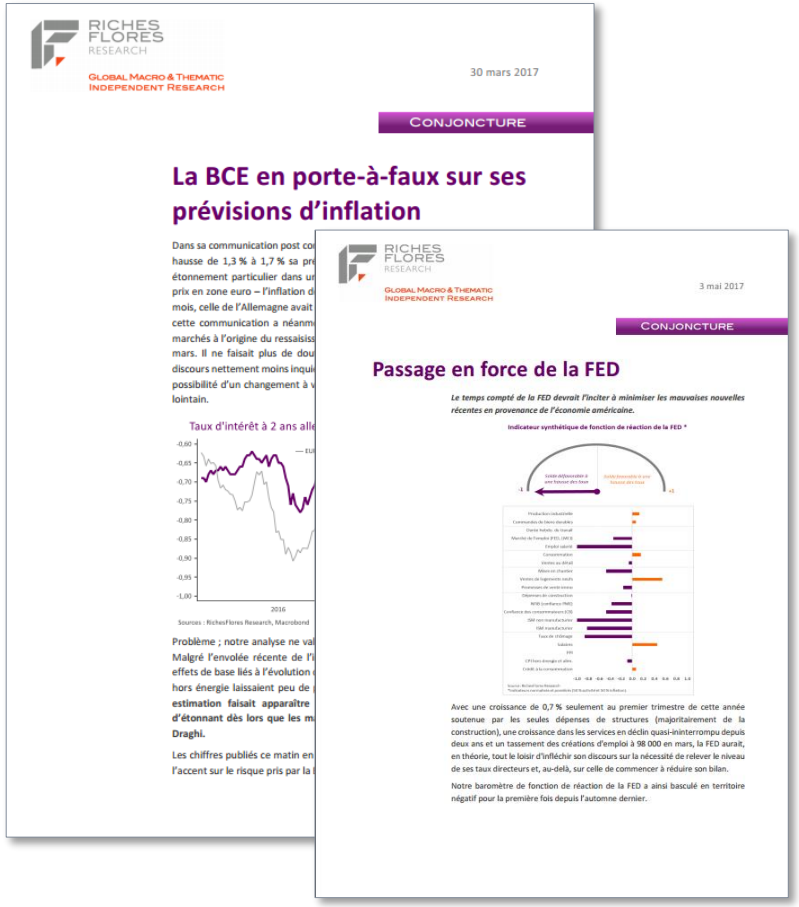
Performance des secteurs du STOXX 600 - valeurs UEM

Voyages et loisirs
Services financiers
Biens personnels et ménagers
Biens et services industriels
Détail
Santé
Construction
Banques
Immobilier
Chimie
Automobiles
Alimentation et boissons
Technologies
Assurances
Media
Utilities
Pétrole et gaz
Ressources de base
Telecommunications

Variations mensuelles fin de mois normalisées sur 2 ans

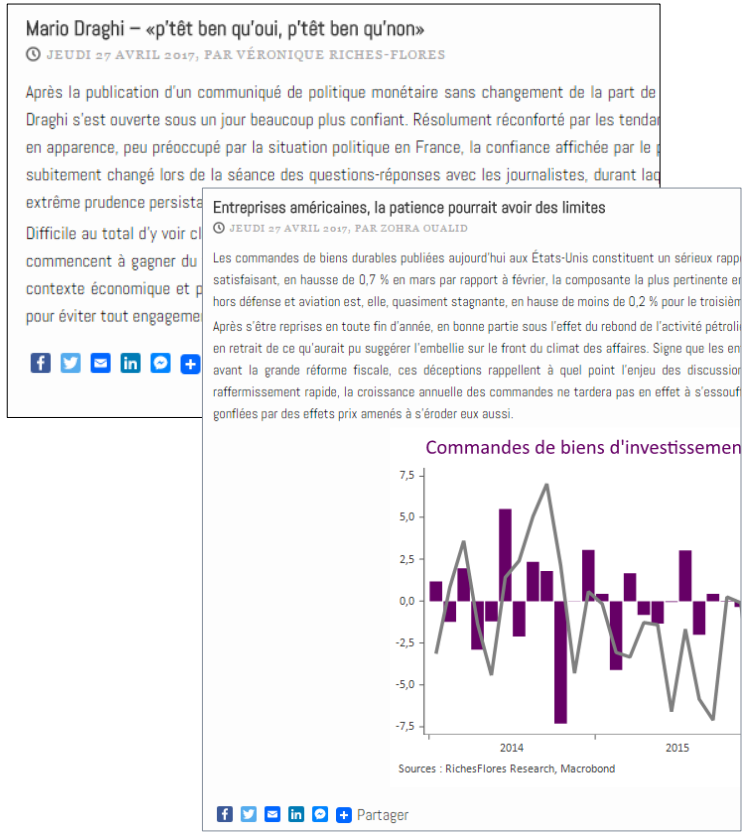
Publications au fil de l'eau

Preview et analyse de réunions des banques centrales

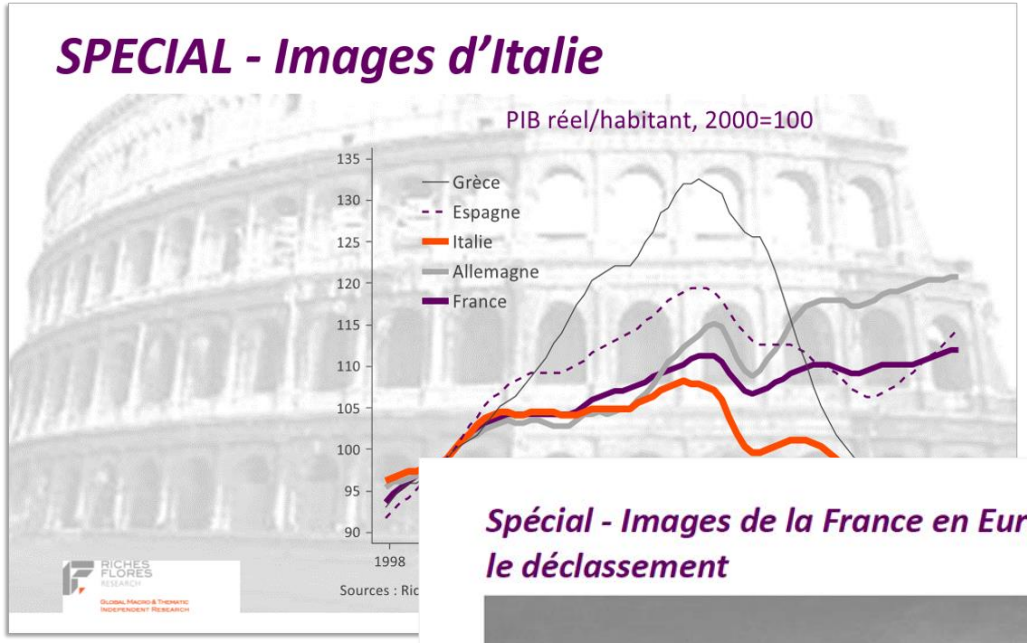


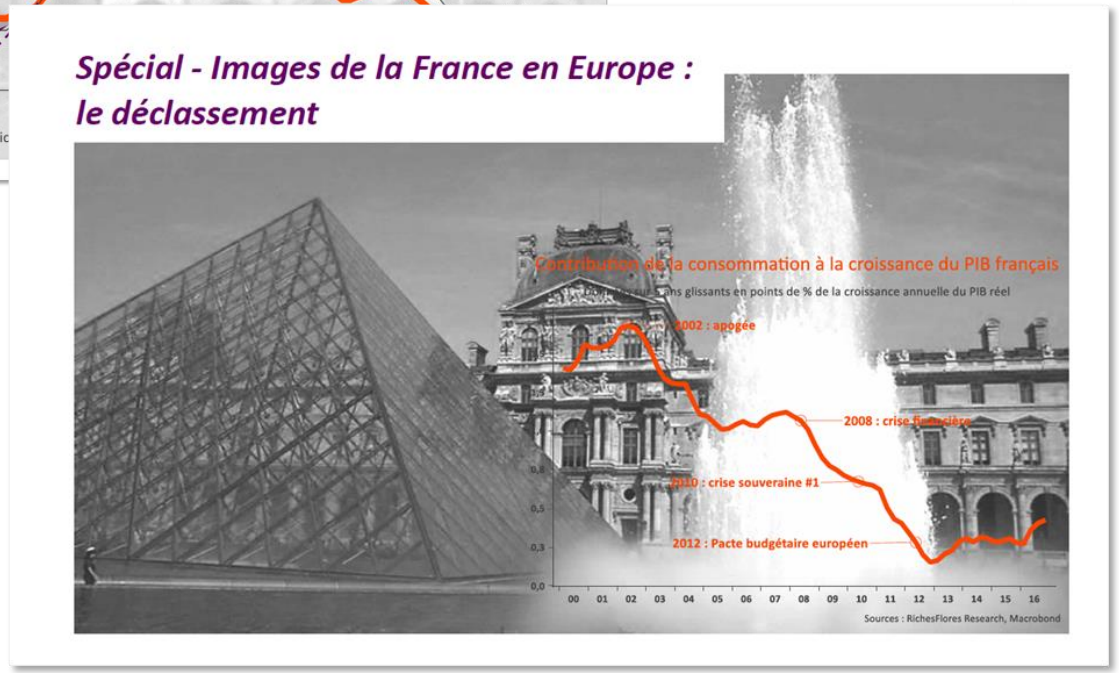
Analyse de la conjoncture

Sur le Vif : réaction/analyse à la publication de données d'influence

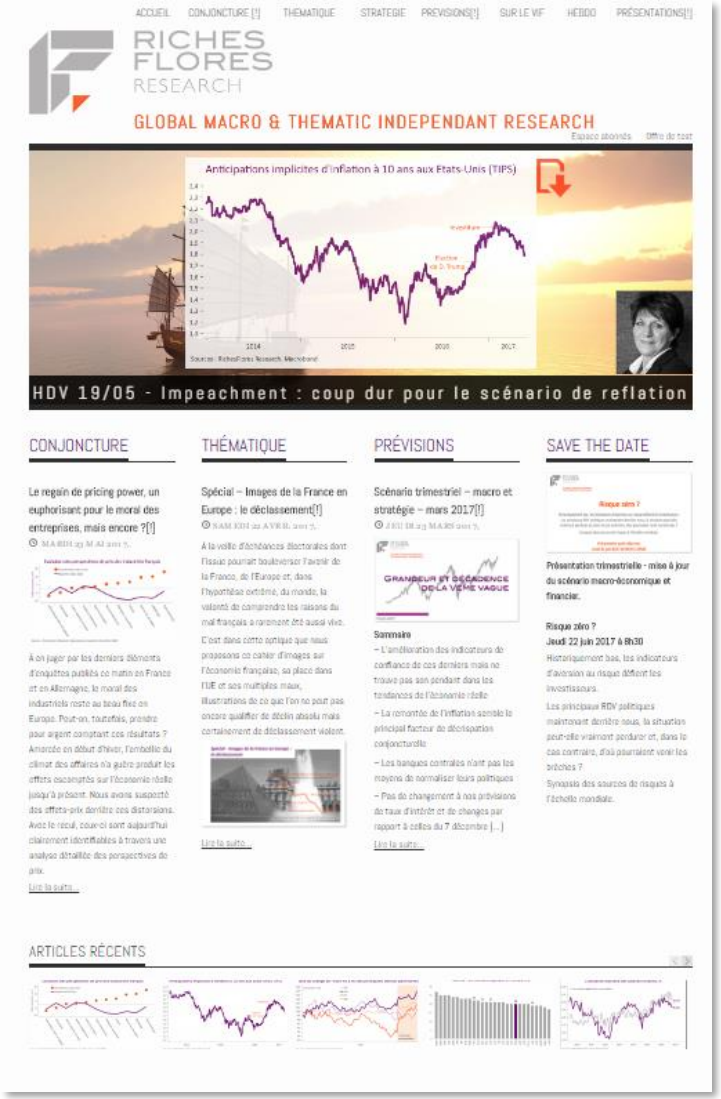


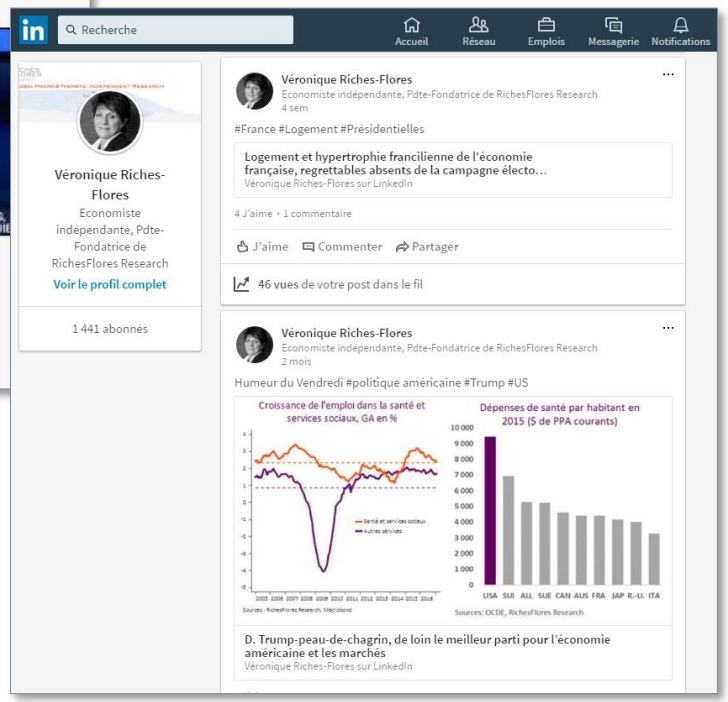
Thématiques





Visibilité – www.richesflores.com





RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

Crédit Impôt Recherche CIR

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