



PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

**CONFÉRENCE DE PRESSE
PARIS, MARDI 5 DÉCEMBRE 2017**

Anton Brender, Chef économiste

Florence Pisani, Directeur de la recherche économique



1 ÉCONOMIE MONDIALE

2 CHINE

3 MARCHÉ PÉTROLIER

4 ÉTATS-UNIS

5 ZONE EURO

6 ROYAUME-UNI



1

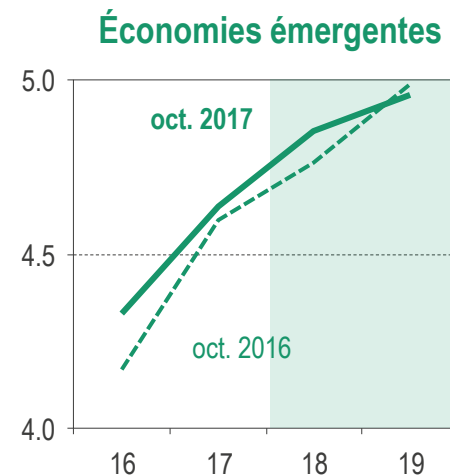
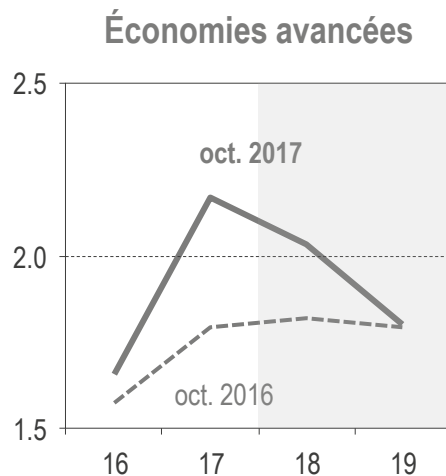
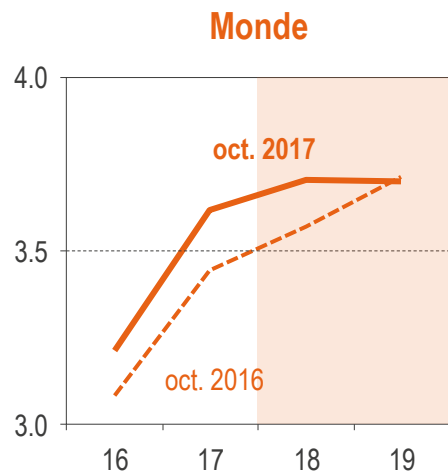
ÉCONOMIE MONDIALE Une économie mondiale plus stable ?

ÉCONOMIE MONDIALE

La croissance a surpris à la hausse dans les économies avancées

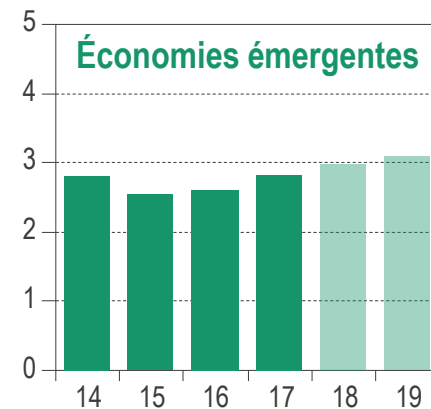
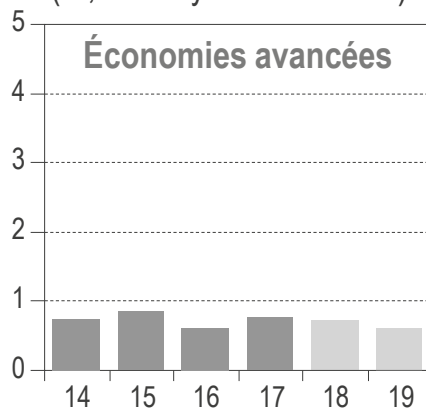
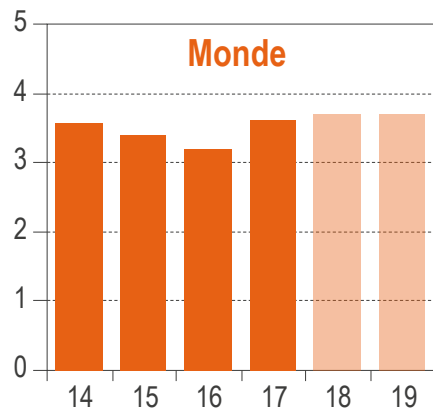
Prévisions de croissance du FMI

(%, en moyenne annuelle)



Contributions à la croissance mondiale

(%, en moyenne annuelle)



Sources : FMI, Candriam

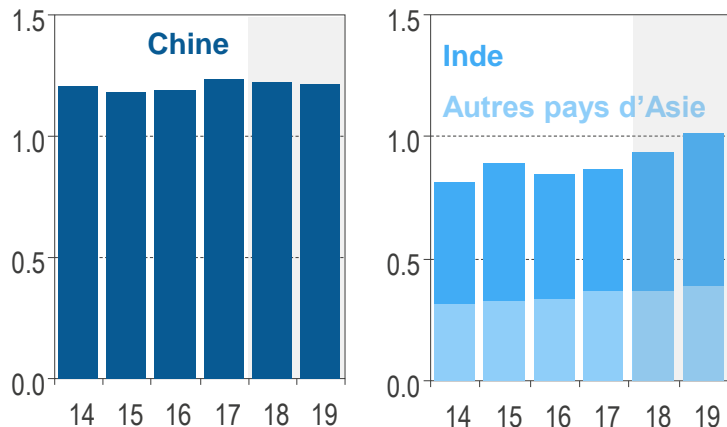
ÉCONOMIE MONDIALE

L'accélération de la croissance des régions émergentes tient largement aux pays exportateurs de matières premières

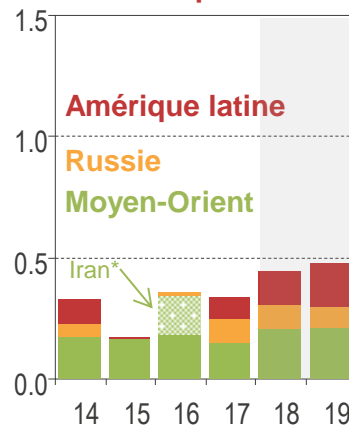
Contributions à la croissance mondiale

(%, en moyenne annuelle)

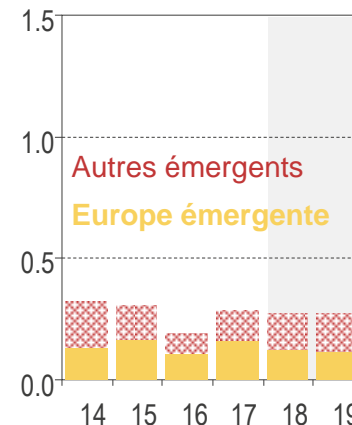
Économies émergentes d'Asie



Exportateurs de matières premières



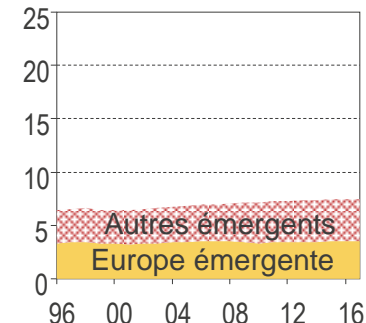
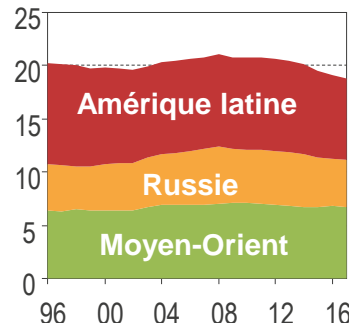
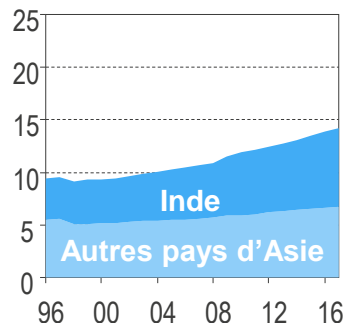
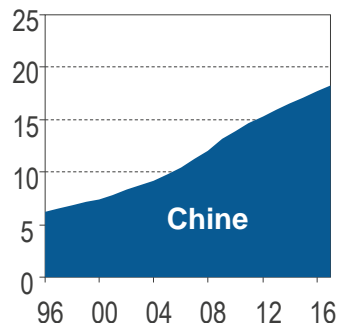
Autres économies émergentes



(*) Fin des sanctions.

Part dans le PIB mondial

(%, parité de pouvoir d'achat)



Sources : FMI, Candriam

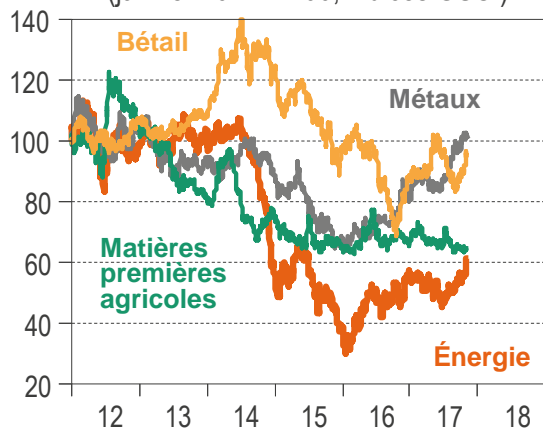
ÉCONOMIE MONDIALE

La croissance a en particulier repris au Brésil et en Russie

Croissance des pays émergents et prix des matières premières

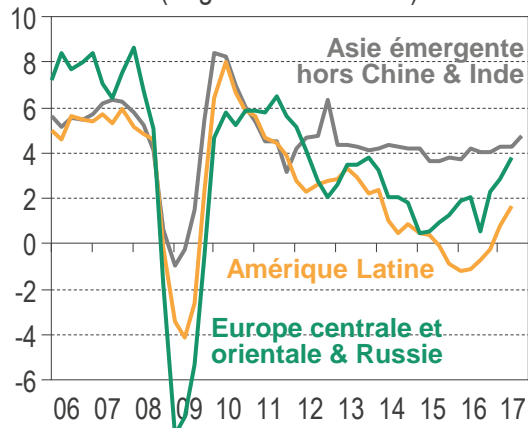
Prix des matières premières

(janvier 2012 = 100, indices GSCI)



Croissance du PIB

(% glissement annuel)

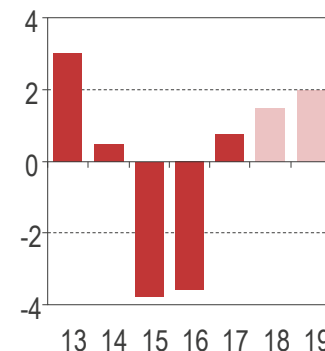
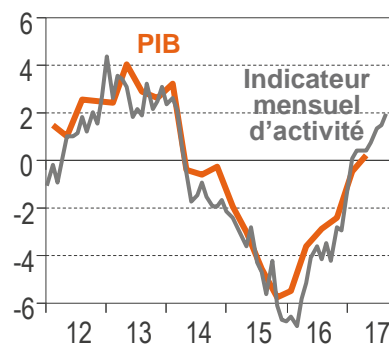


Activité au Brésil et en Russie

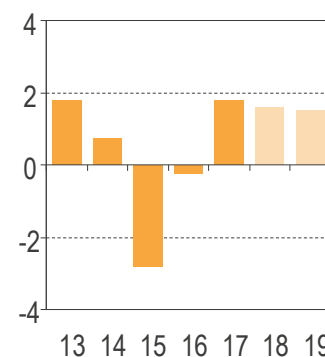
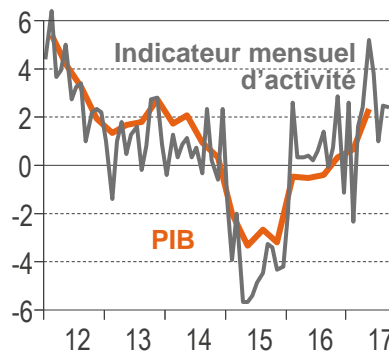
(% glissement annuel)

Brésil

Croissance du PIB
(%, moyenne annuelle)



Russie



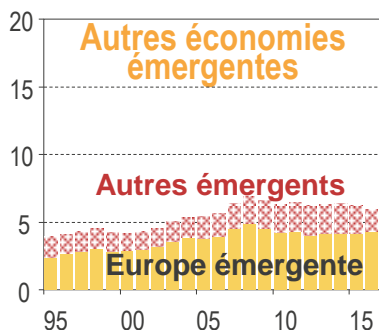
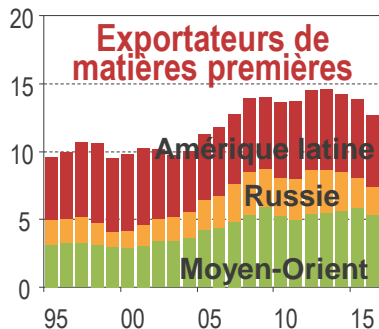
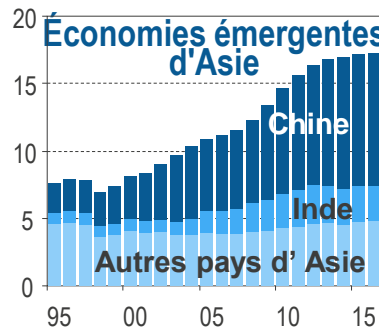
ÉCONOMIE MONDIALE

La croissance de l'activité comme celle du commerce mondial est devenue plus stable

Volatilité de la croissance et du commerce mondial

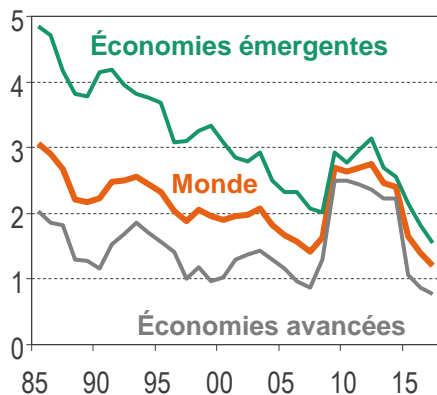
Part dans les importations mondiales

(% des importations mondiales en dollars)

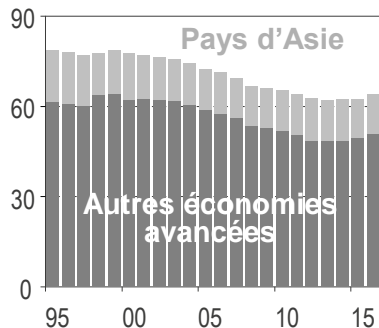


Volatilité* de la croissance du PIB réel

(%)

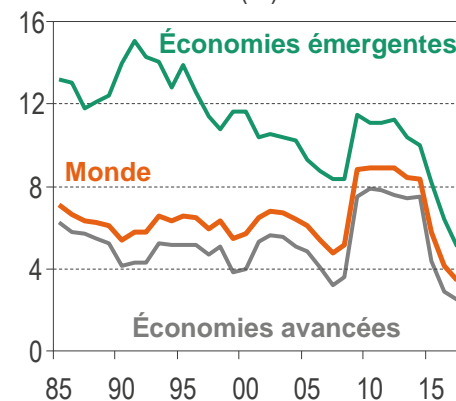


Économies avancées



Volatilité** de la croissance des importations en volume

(%)



(*) Écart-type de la croissance du PIB de 193 pays sur une période glissante de 6 ans. Les agrégats sont obtenus en pondérant la volatilité du PIB de chaque pays par son poids (mesuré en PPA) dans le PIB mondial.

(**) Écart-type de la croissance du volume d'importations de biens et services de 193 pays sur une période glissante de 6 ans. Les agrégats sont obtenus en pondérant la volatilité des importations de chaque pays par leur poids dans les importations mondiales (en dollars).

Sources : FMI, Candriam

ÉCONOMIE MONDIALE

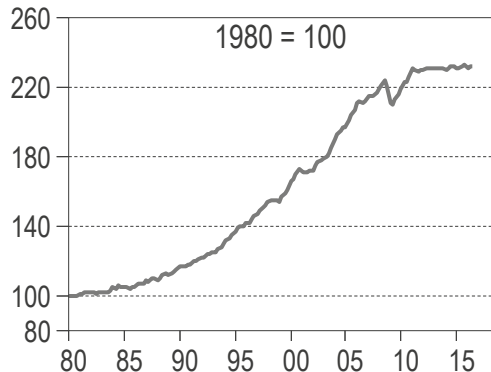
Si l'intégration commerciale a cessé de progresser,

la « dé-globalisation » n'est une réalité que pour les flux de capitaux les plus volatils

Quelques composantes de la globalisation

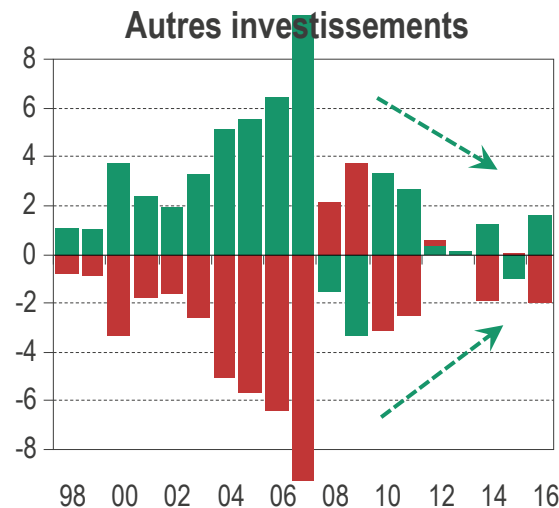
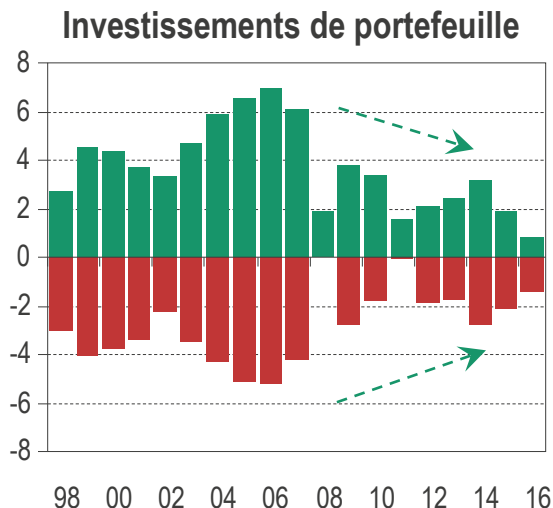
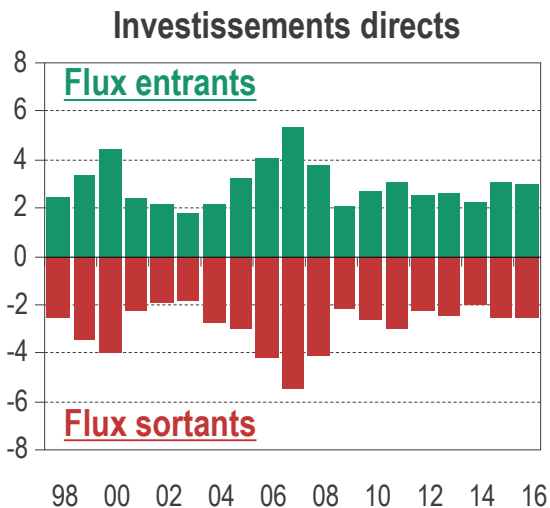
Commerce mondial

(rapporté à la production industrielle mondiale)



Flux de capitaux mondiaux

(% du PIB mondial)



Sources : Thomson Datastream, Candriam

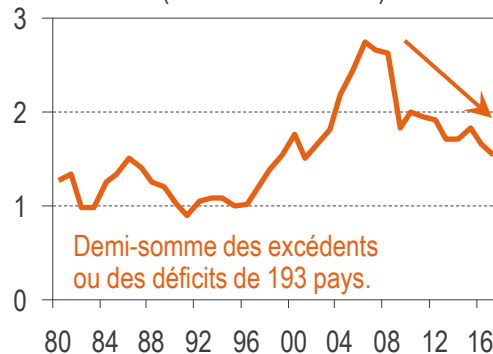
ÉCONOMIE MONDIALE

Les déséquilibres courants internationaux se sont réduits depuis la crise financière de 2007

Déséquilibres courants internationaux

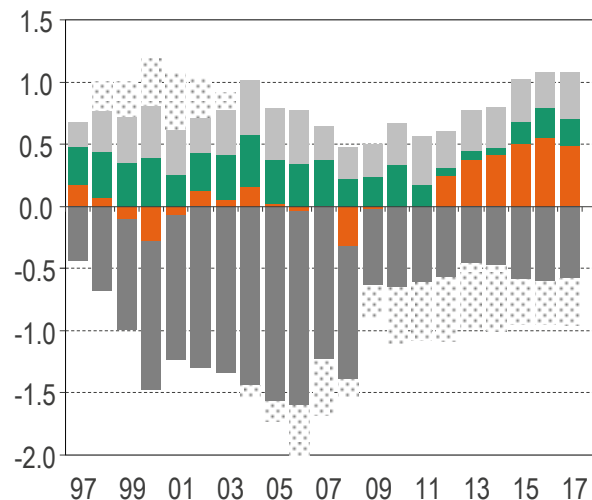
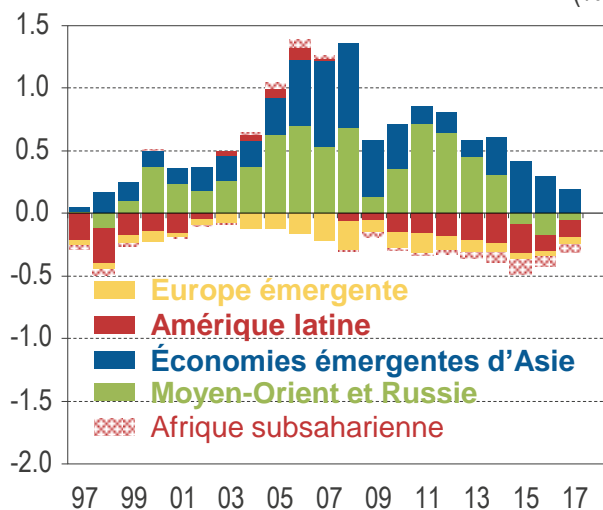
Déséquilibres courants

(% du PIB mondial)



Soldes courants par régions

(% du PIB mondial)

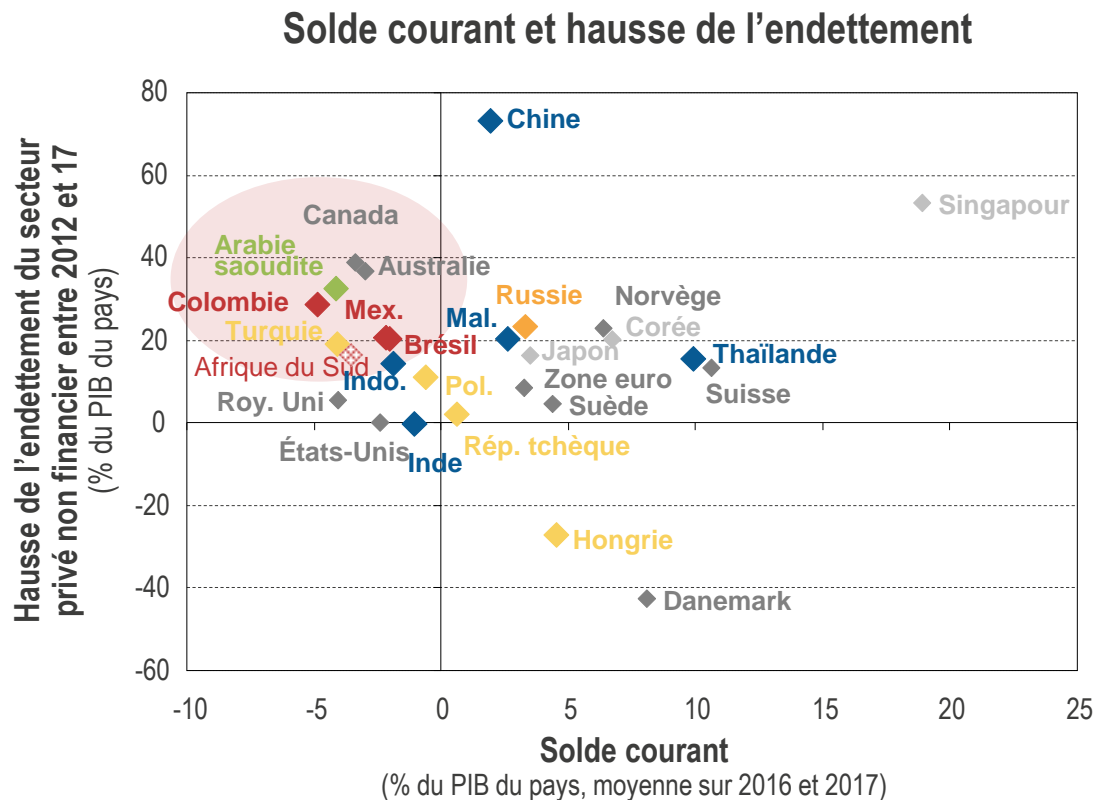
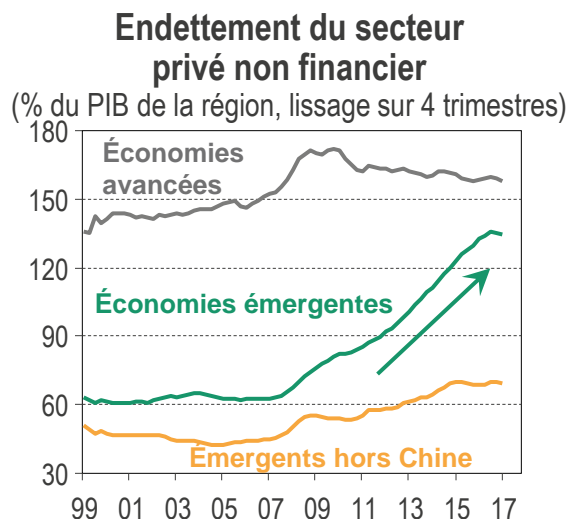


Sources : FMI, Candriam

ÉCONOMIE MONDIALE

L'endettement a continué de progresser dans les régions émergentes, mais seuls quelques pays exportateurs de matières premières dépendent de l'épargne du reste du monde

Endettement domestique et soldes courants

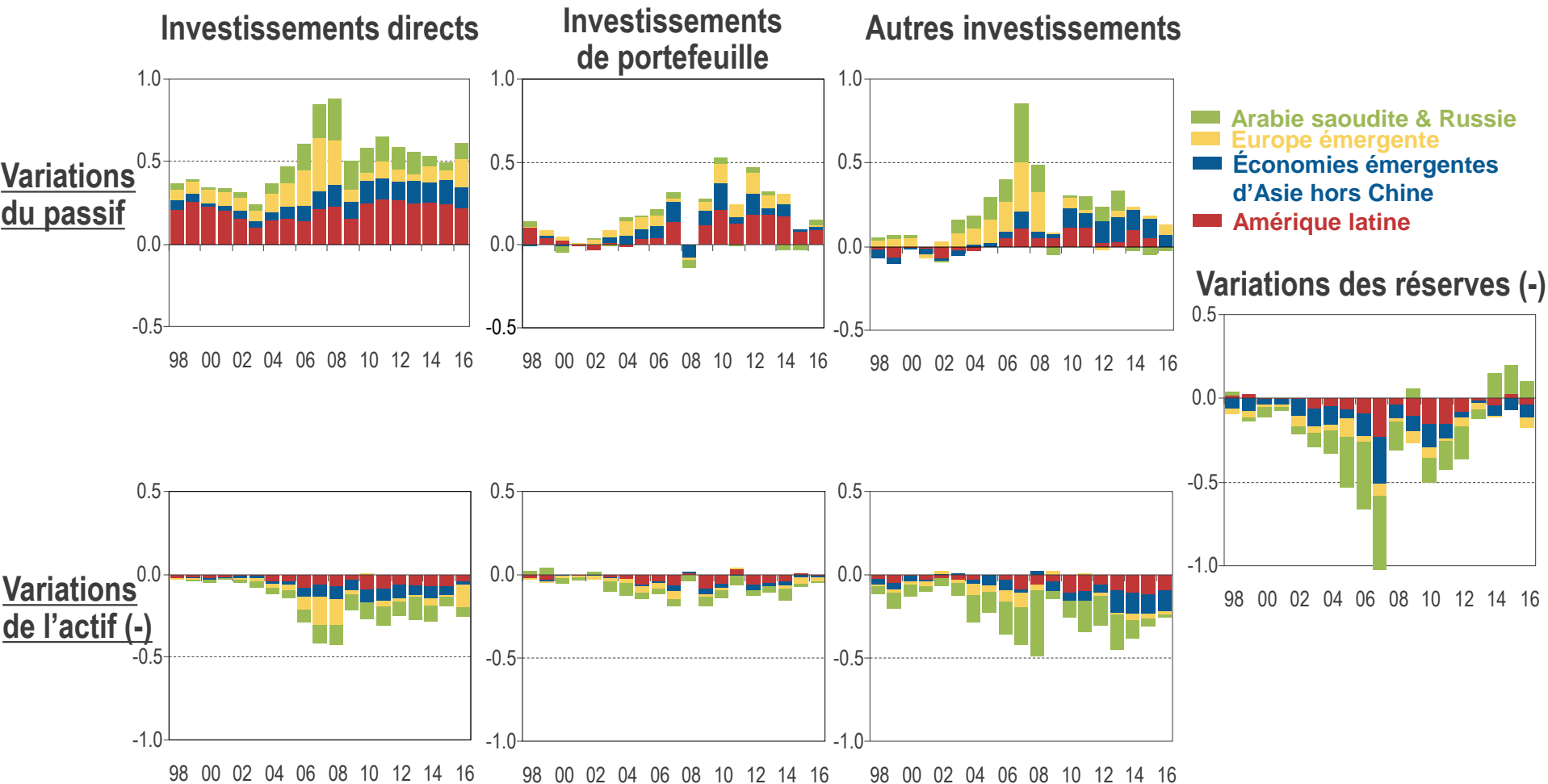


ÉCONOMIE MONDIALE

Les pays émergents sont maintenant financés de façon plus stable

Flux de capitaux internationaux pour les économies émergentes (hors Chine)

(% du PIB mondial)



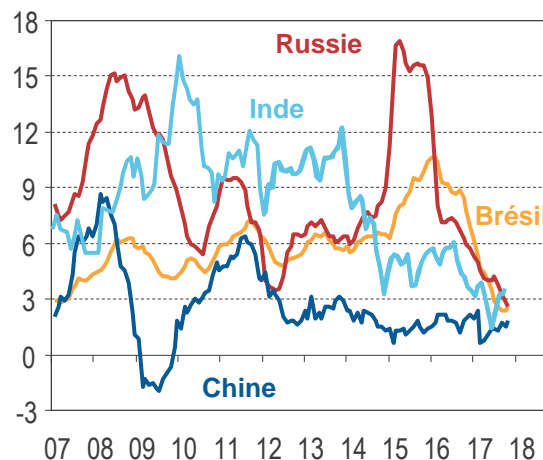
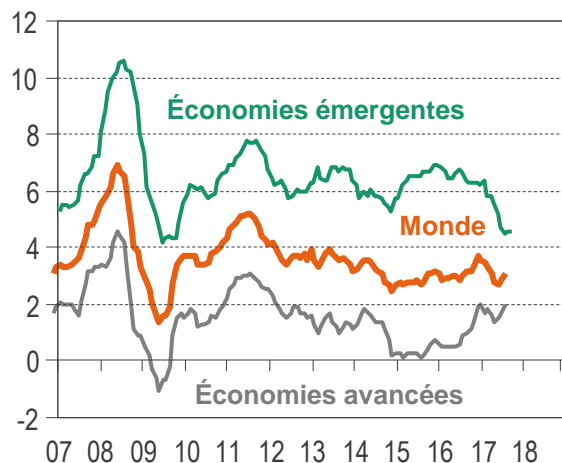
Sources : Thomson Datastream, Candriam

ÉCONOMIE MONDIALE

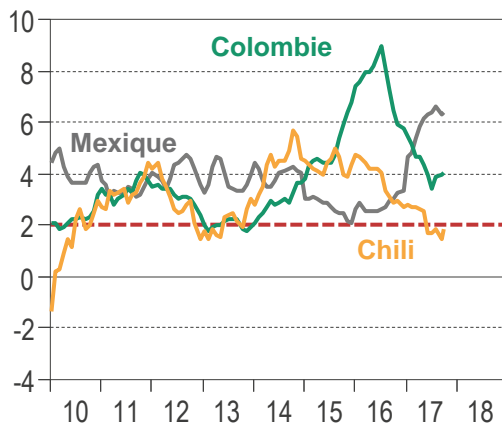
L'inflation a nettement fléchi et devrait rester contenue dans les pays émergents...

Inflation mondiale

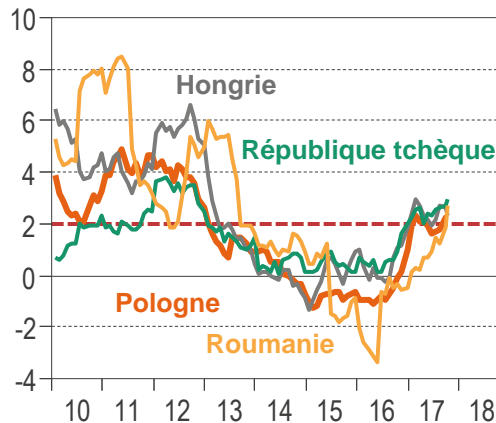
(% glissement annuel)



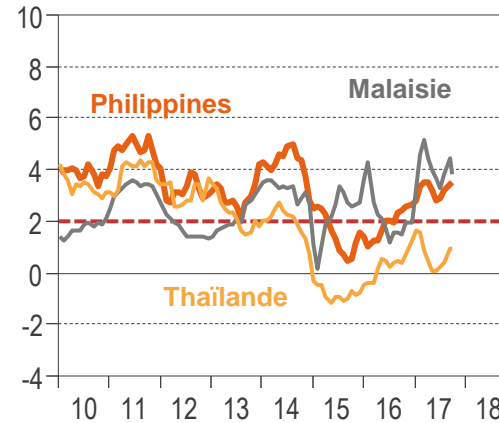
Amérique latine



Europe émergente



Économies émergentes d'Asie



Sources : Thomson Datastream, Candriam

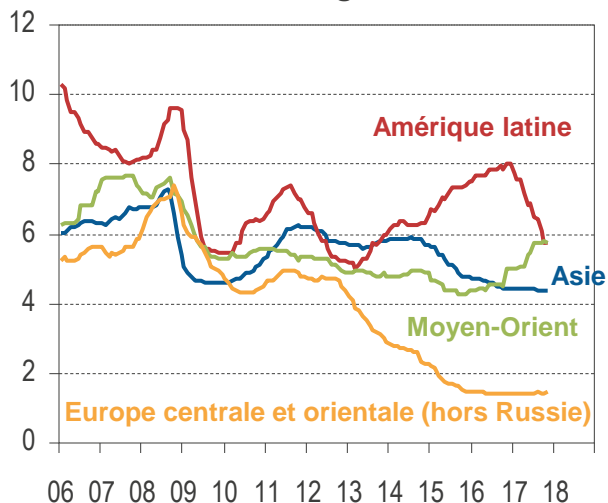
ÉCONOMIE MONDIALE

... permettant aux politiques monétaires de rester généralement accommodantes

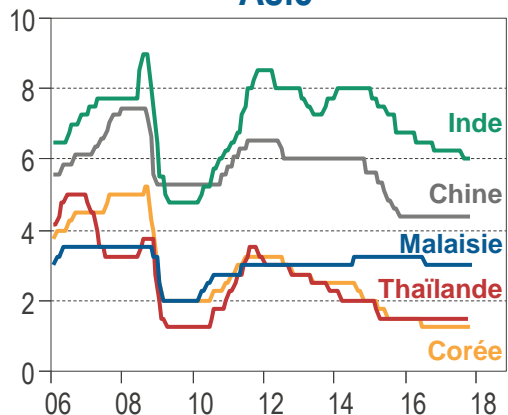
Taux directeurs

(%)

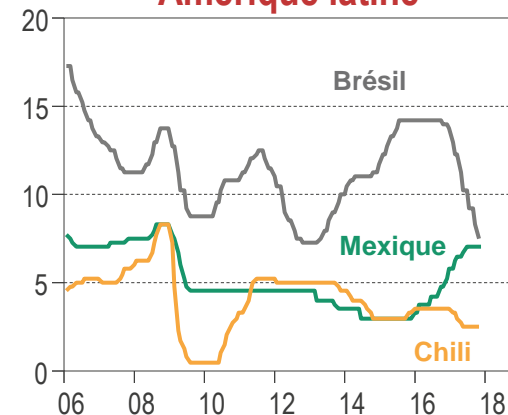
Par régions



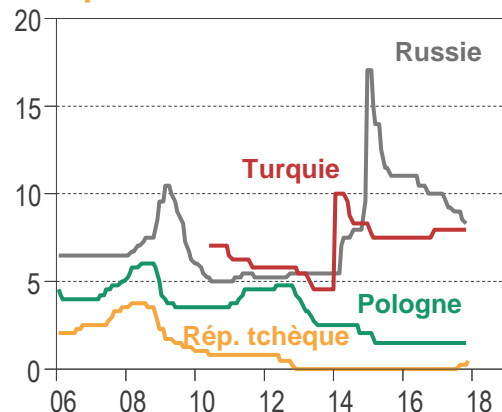
Asie



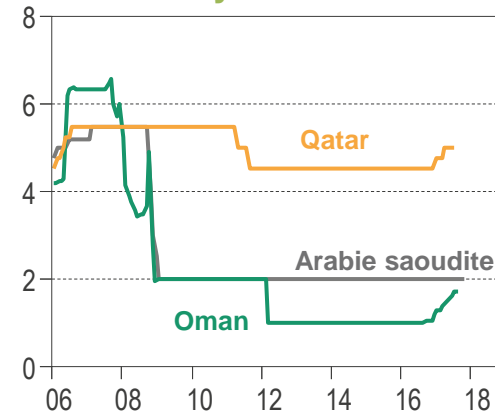
Amérique latine



Europe centrale et orientale & Russie



Moyen-Orient



Sources : Thomson Datastream, Candriam

Décembre 2017 | Document destiné exclusivement aux investisseurs professionnels

ÉCONOMIE MONDIALE

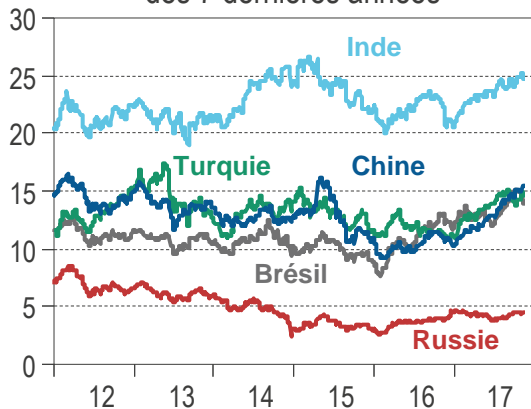
Les valorisations des marchés émergents se sont toutefois tendues !

Valorisations des marchés boursiers et obligataires des pays émergents

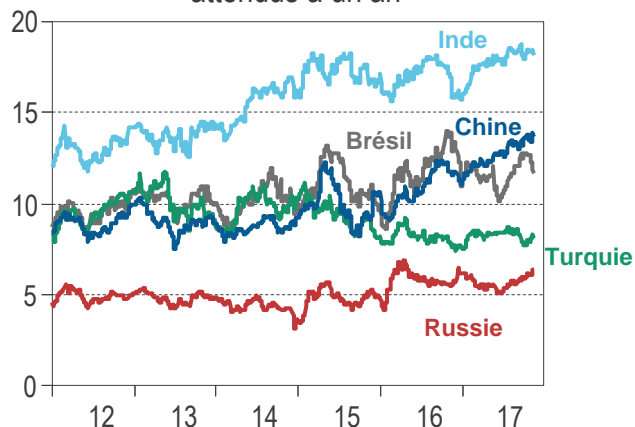
P/E des marchés boursiers

(indices MSCI)

Basés sur les bénéfices moyens
des 7 dernières années



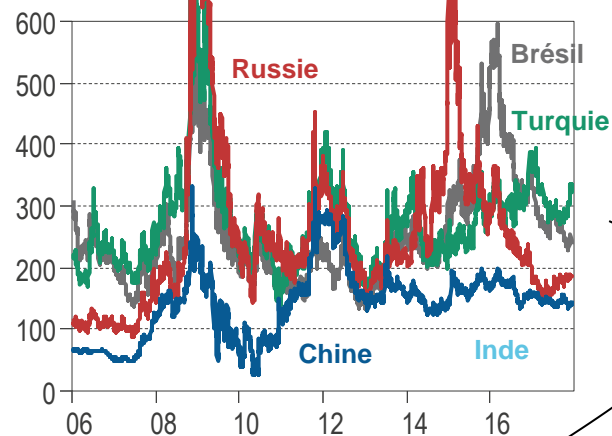
Basés sur les bénéfices
attendus à un an



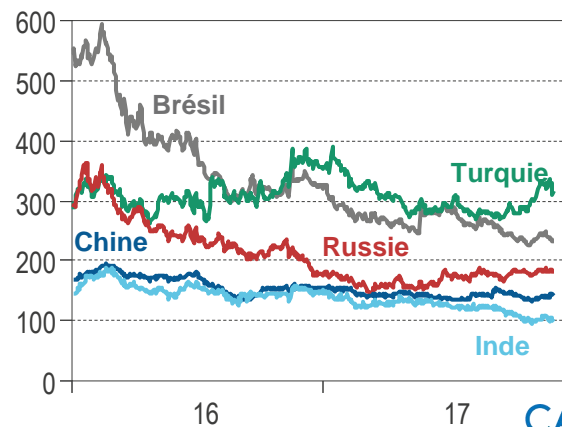
Spreads obligataires

(EMBI global, points de base)

depuis 2006

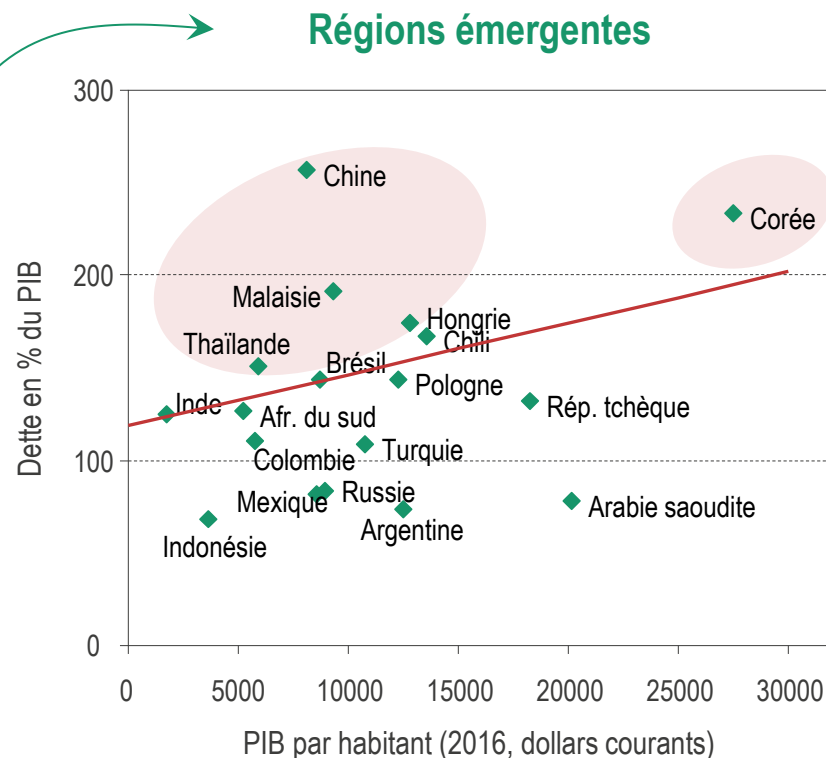
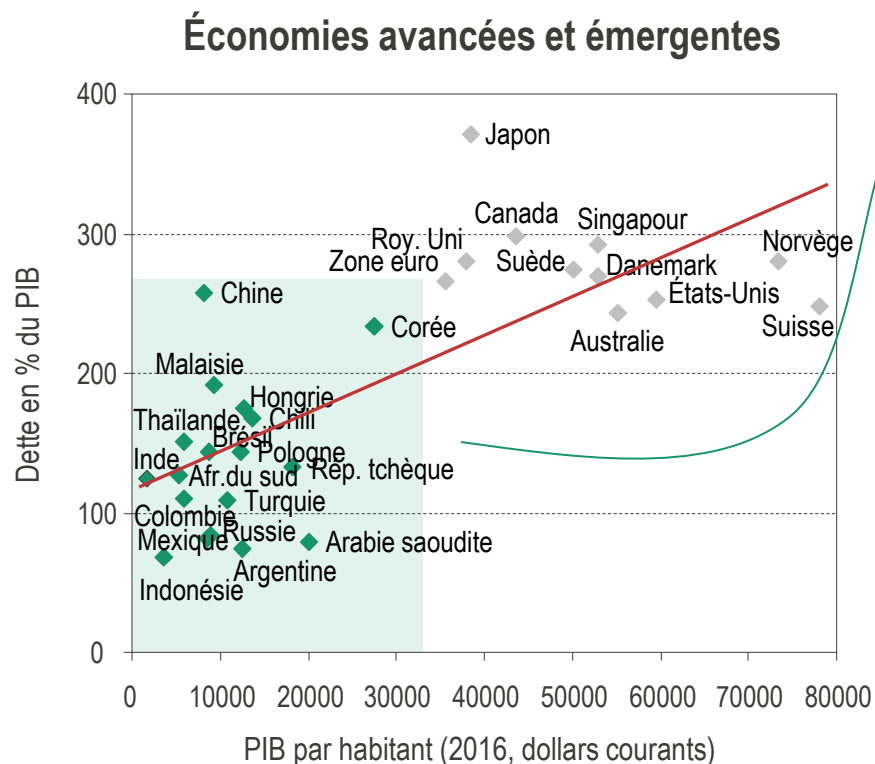


depuis 2016



Sources : Thomson Datastream, Candriam

Endettement du secteur non financier et niveau de développement





2

CHINE

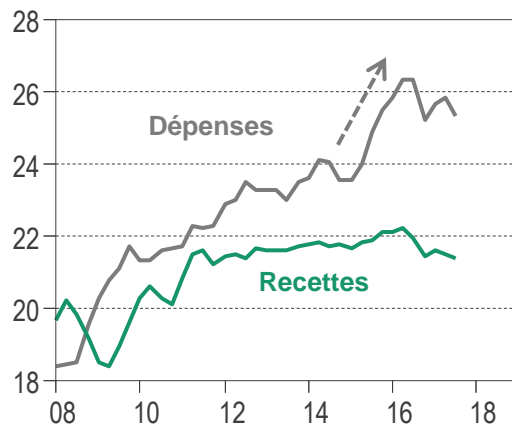
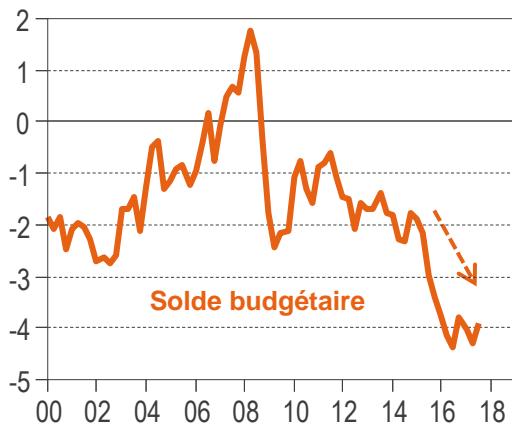
Rééquilibrer l'économie et contenir l'endettement

CHINE

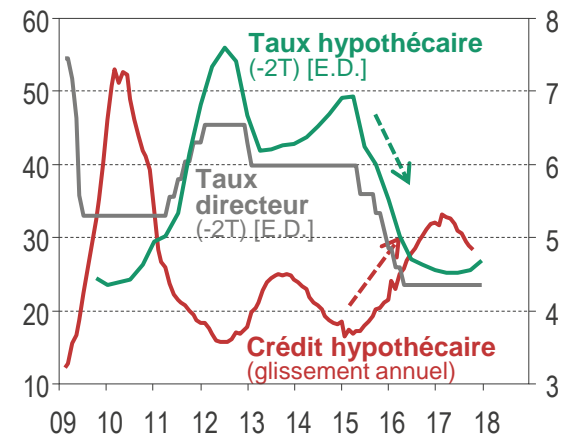
En perspective du 19ème Congrès national du Parti communiste, l'économie a été soutenue par un *policy mix* favorable

Des politiques monétaire et budgétaire accommodantes

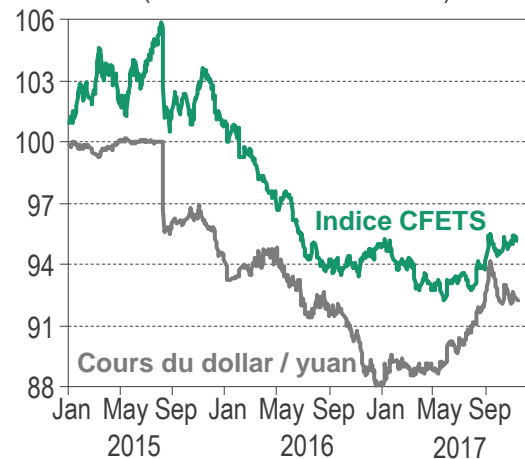
Budget du gouvernement (% du PIB)



Crédit hypothécaire et taux d'intérêt (%)



Taux de change du yuan (31 décembre 2014 = 100)



Sources : Thomson Datastream, Candriam

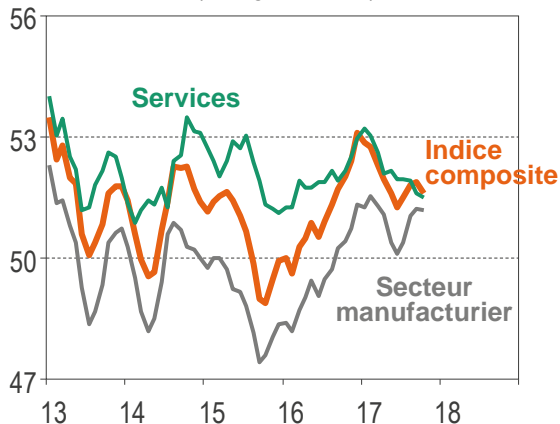
CHINE

La croissance va ralentir en même temps que le rééquilibrage de l'économie se poursuit

Activité et indicateurs de demande intérieure

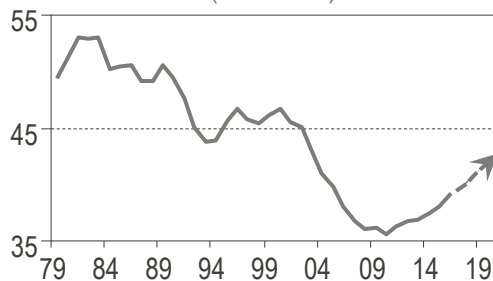
Indices PMI

(lissage / 3 mois)

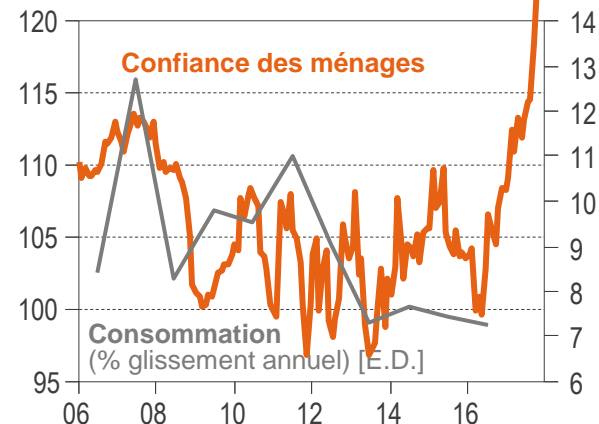


Consommation privée

(% du PIB)

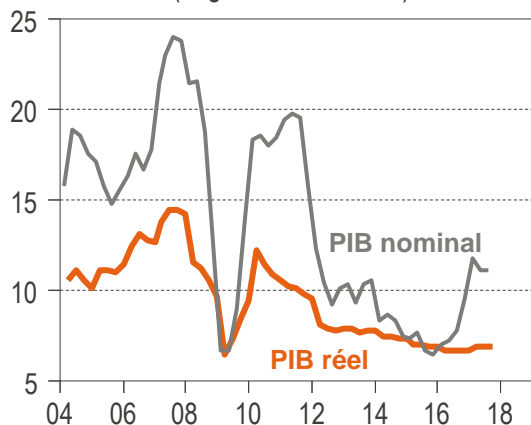


Confiance et consommation



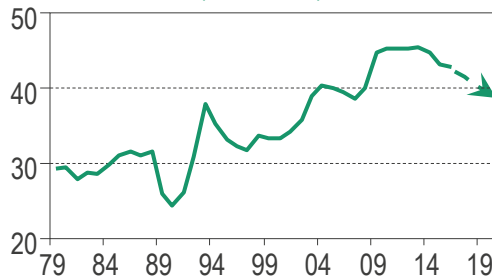
Croissance du PIB

(% glissement annuel)



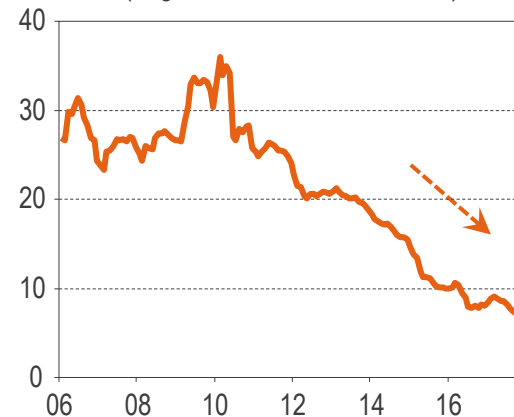
Investissement

(% du PIB)



Investissement en capital fixe

(% glissement annuel, nominal)



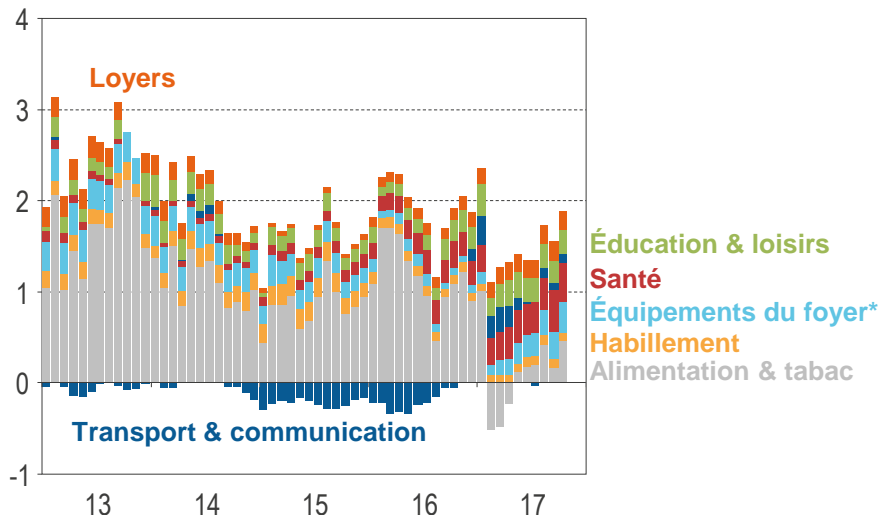
Sources : Thomson Datastream, Bloomberg, Candriam

CHINE

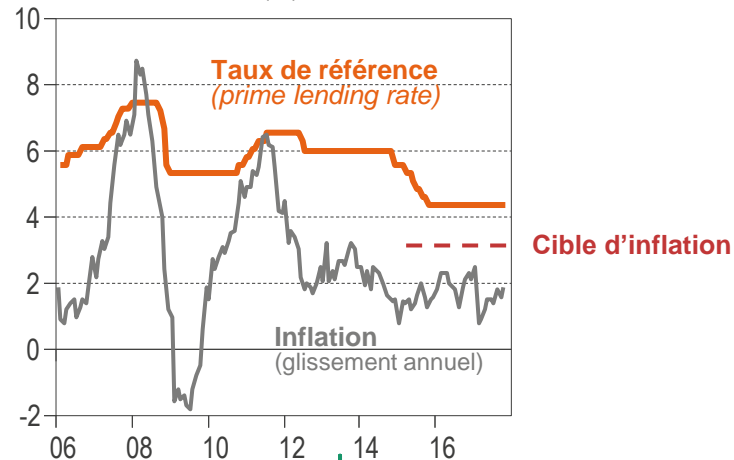
L'inflation est devenue moins volatile et reste inférieure à la cible de la banque centrale

Inflation et politique monétaire

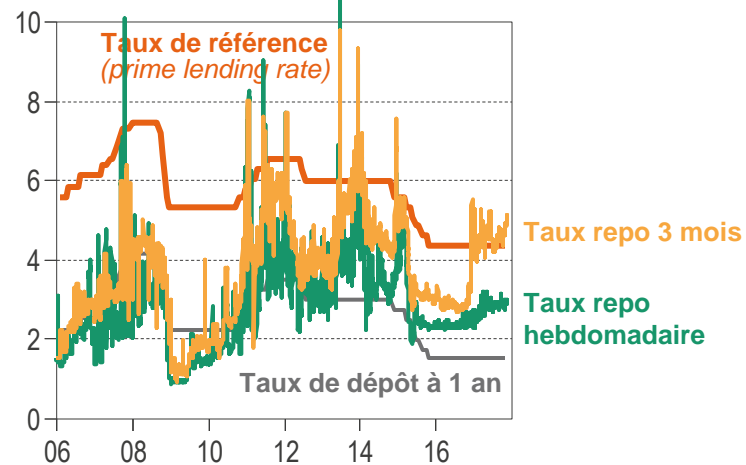
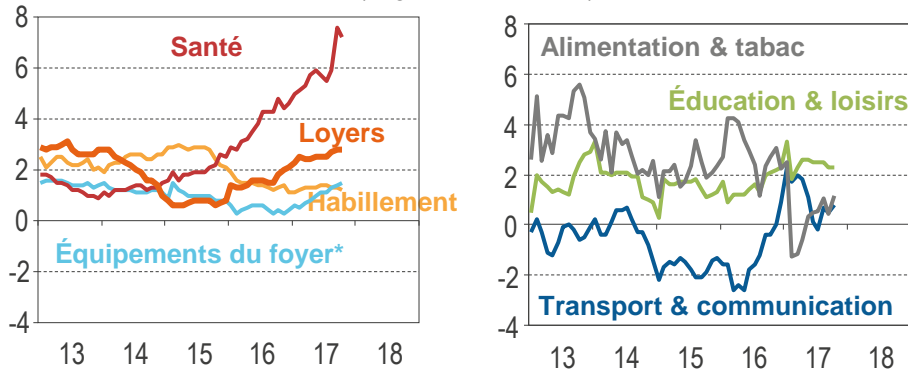
Contribution à l'inflation
(% glissement annuel)



Taux d'intérêt et inflation
(%)



Inflation
(% glissement annuel)



Sources : Thomson Datastream, Candriam

(*) et services aux ménages

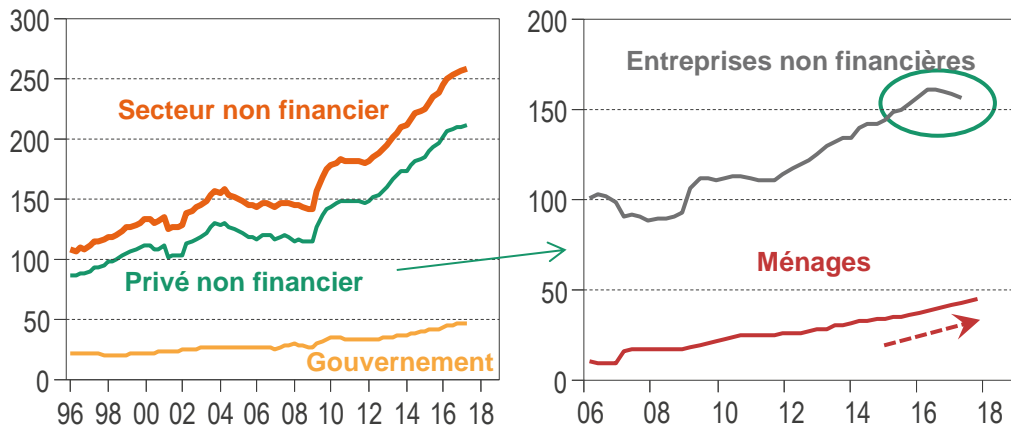
CHINE

Les autorités vont continuer de freiner la hausse de l'endettement

Endettement et financement du secteur non financier

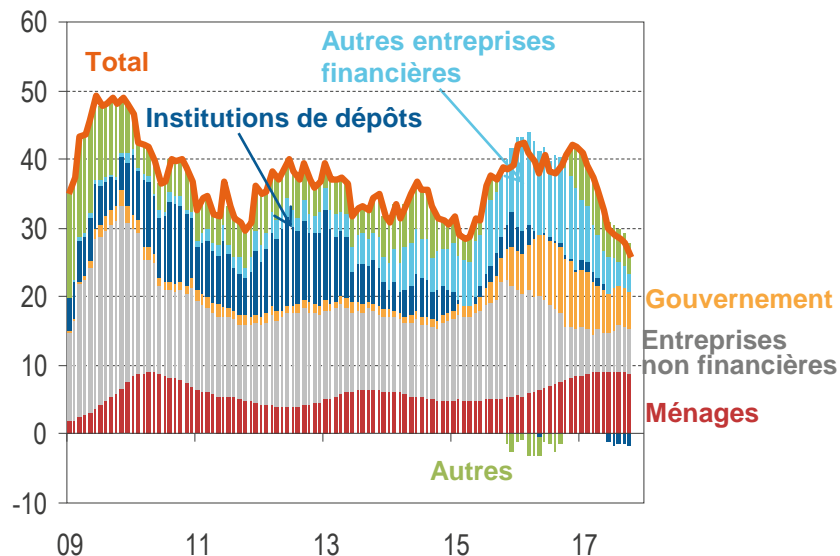
Endettement du secteur non financier

(% du PIB)



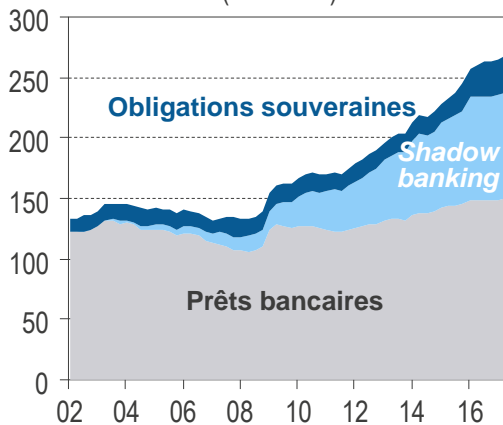
Créances des institutions de dépôts sur...

(flux annuels en % PIB)



Financement de l'économie

(% du PIB)

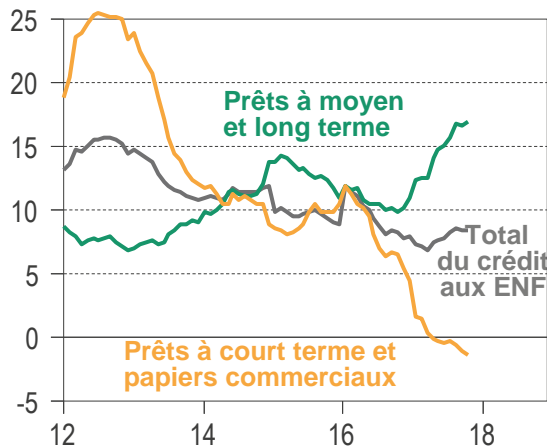


Sources : Thomson Datastream, Bloomberg, Candriam

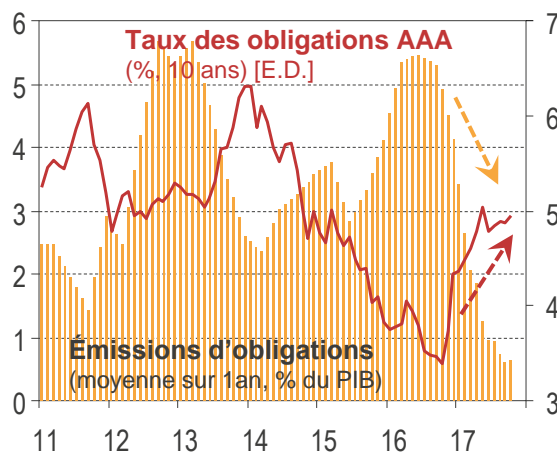
Décembre 2017 | Document destiné exclusivement aux investisseurs professionnels

Endettement et investissement des entreprises non financières

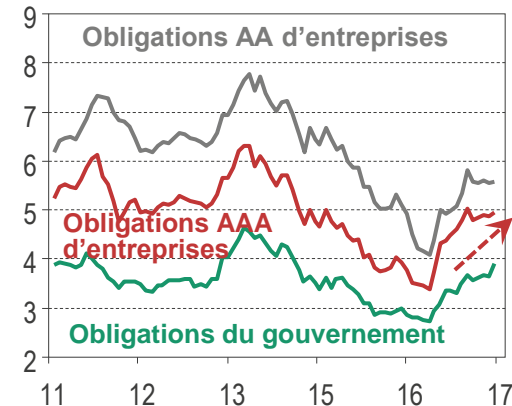
Prêts bancaires aux entreprises non financières
(% glissement annuel)



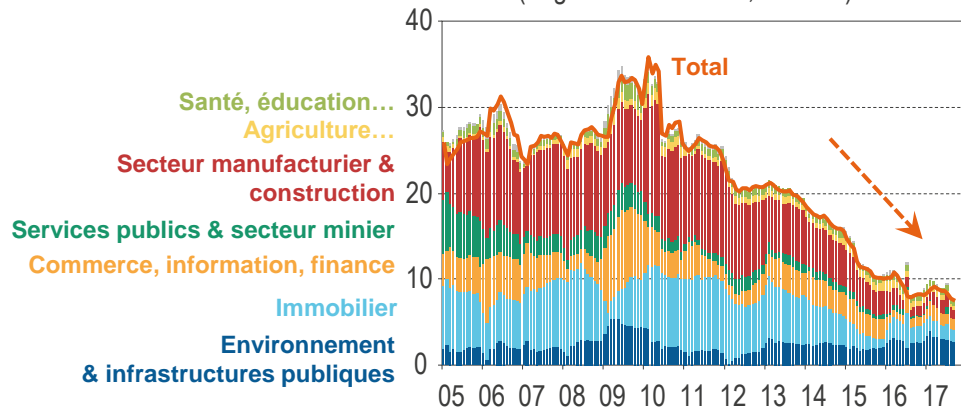
Taux d'intérêt et émissions d'obligations par les entreprises



Taux d'intérêt à long terme
(%, 10 ans)

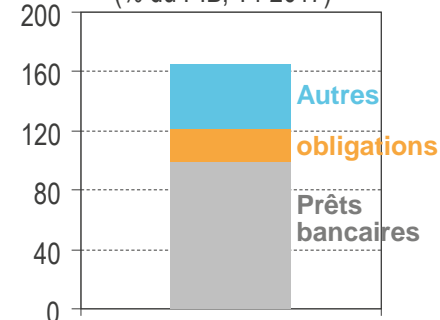


Contributions à la croissance de l'investissement
(% glissement annuel, nominal)



L'investissement en capital fixe inclut, outre la FBCF, les achats de matériel d'occasion, de sites et de terrains existants ainsi que les fusions et acquisitions.

Composition de l'endettement des entreprises
(% du PIB, T1 2017)

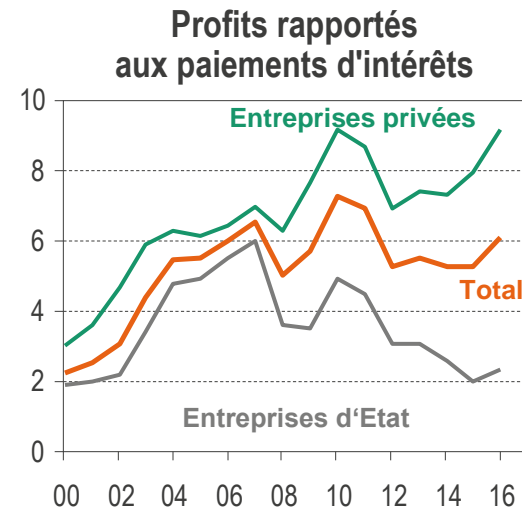
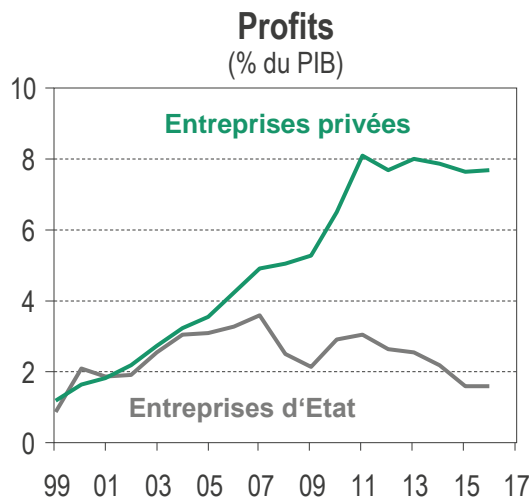
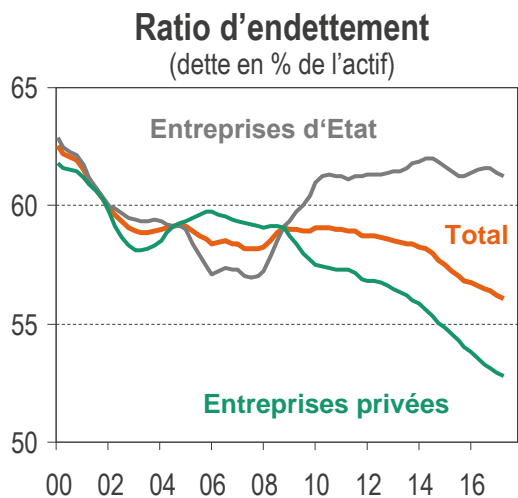


Sources : Thomson Datastream, Bloomberg, Candriam

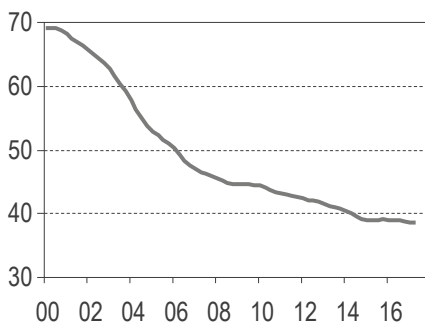
CHINE

Les bilans des entreprises industrielles en particulier s'améliorent, mais la rentabilité des entreprises d'État est loin d'avoir été restaurée

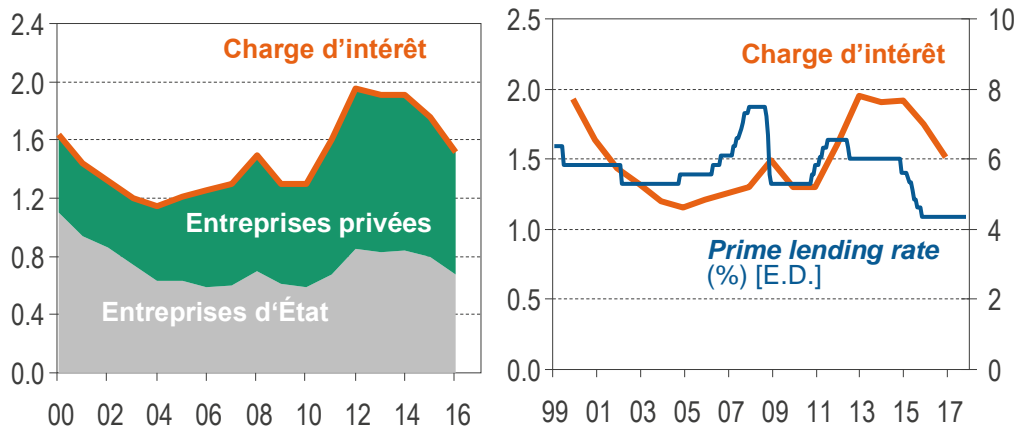
Endettement et rentabilité des entreprises industrielles



Part des entreprises d'État dans les actifs des entreprises industrielles
(%)



Charge d'intérêt
(% du PIB)

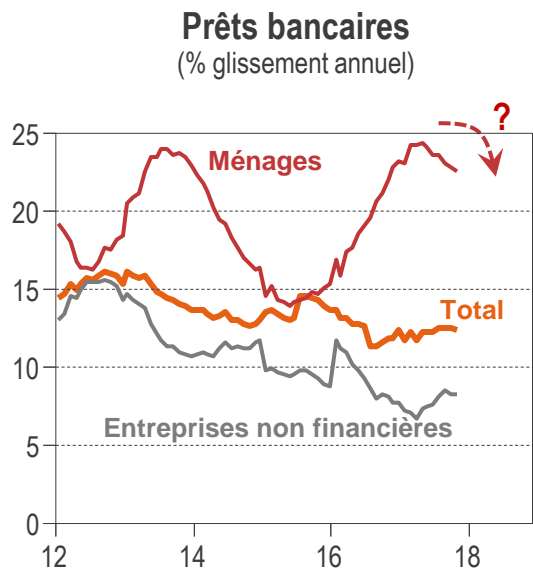


Sources : Thomson Datastream, Candriam

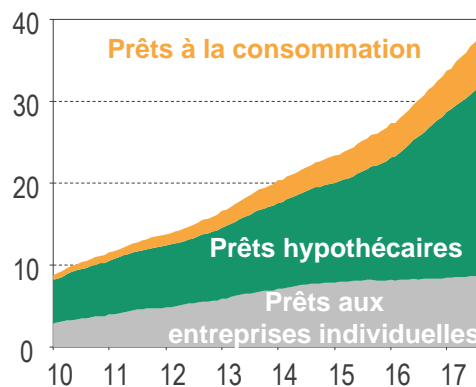
CHINE

Les autorités tentent maintenant de freiner le crédit aux ménages...

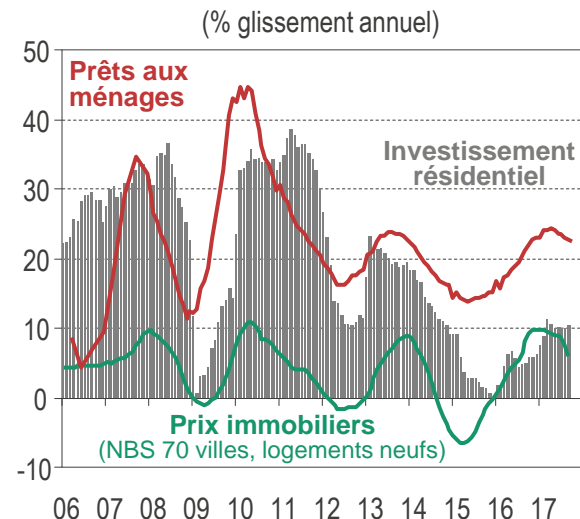
Endettement et investissement des ménages



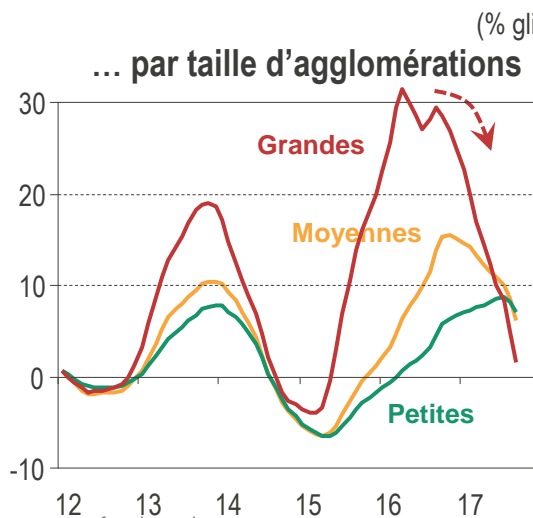
Dettes des ménages par type (trillions de yuan)



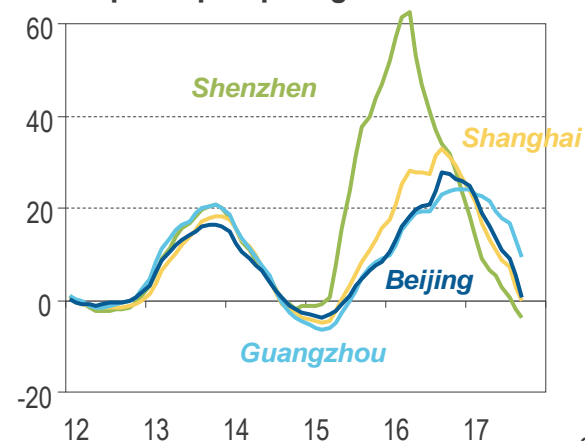
Investissement résidentiel (% glissement annuel)



Prix des maisons neuves... (% glissement annuel)



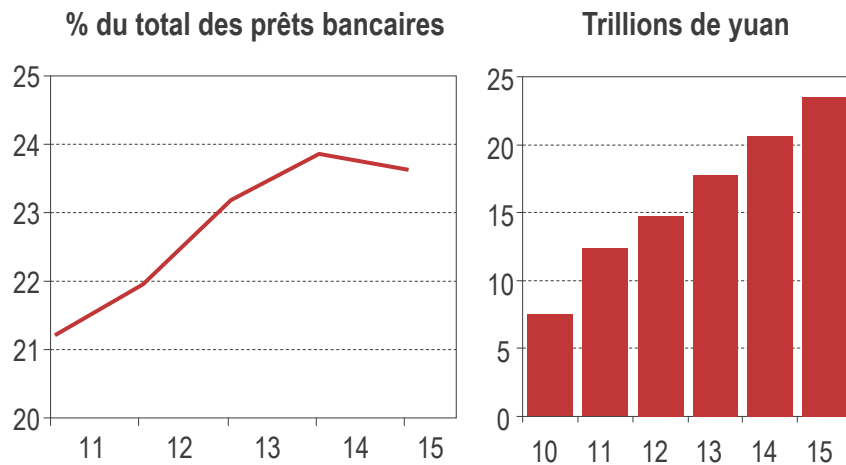
... pour quelques grandes villes



Sources : Thomson Datastream, Candriam

Crédit aux petites entreprises

Prêts bancaires aux PME



Mesures récentes pour stimuler le crédit aux PME :

- Les banques commerciales qui prêtent suffisamment aux plus petites entreprises bénéficieront d'un ratio de réserves obligatoires plus faible et de conditions de refinancement plus favorables auprès de la banque centrale.
- Des mesures fiscales seront également prises (allègement de droits de timbre ou de TVA) à compter du 1^{er} décembre 2017 et jusqu'à fin 2019.

Financement des petites entreprises

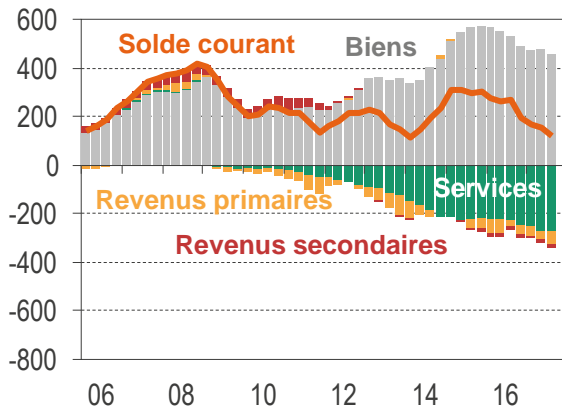


Source : Chine MSME finance report 2016

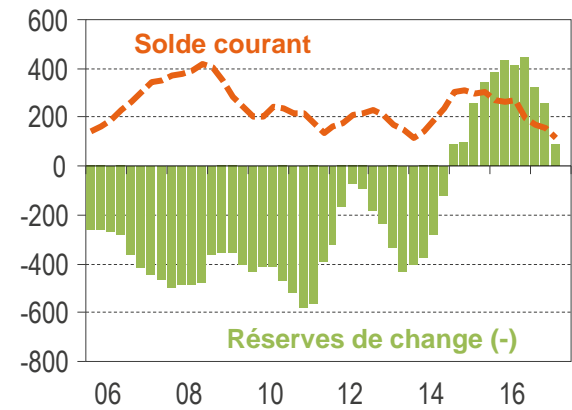
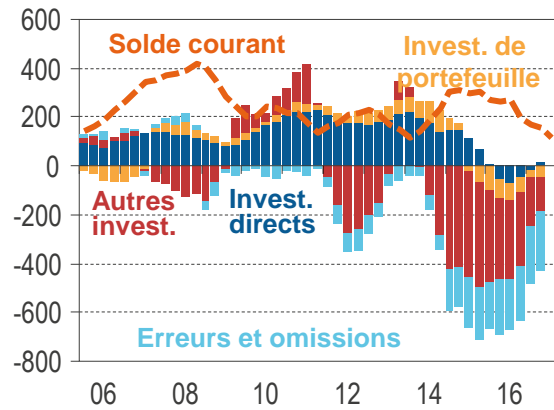
Balance des paiements

(milliards de dollars, lissage / 4 trimestres, rythme annuel)

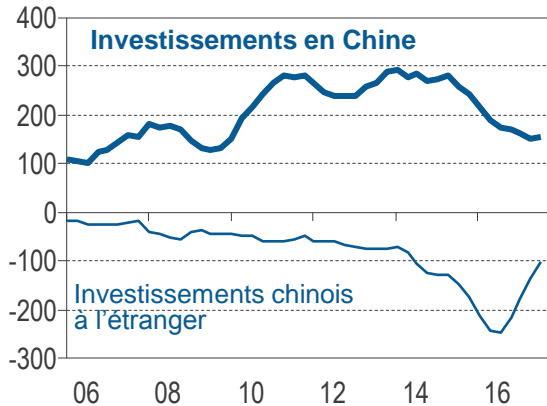
Solde du compte courant



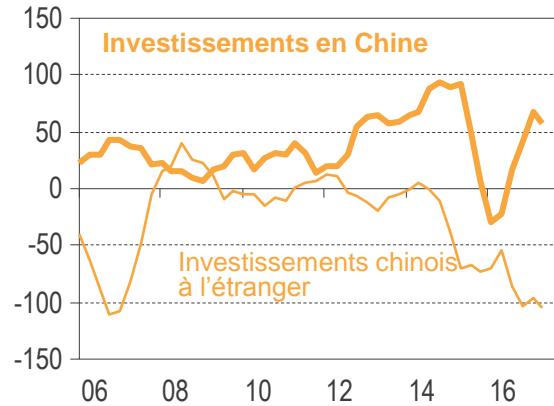
Solde du compte financier



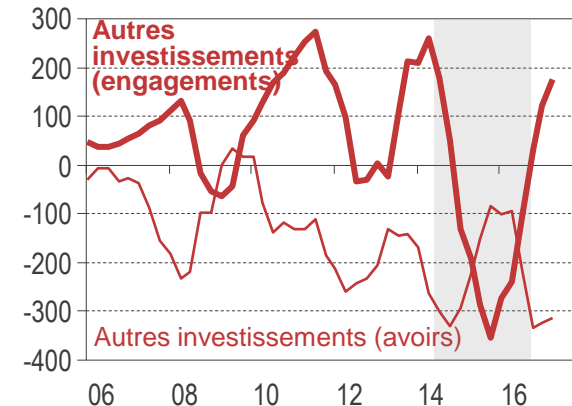
Investissements directs



Investissements de portefeuille



Autres investissements



Sources : Thomson Datastream, Candriam



3

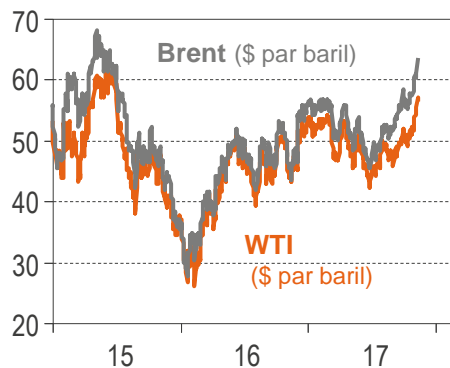
MARCHÉ PÉTROLIER
Vers un marché plus équilibré ?

MARCHÉ PÉTROLIER

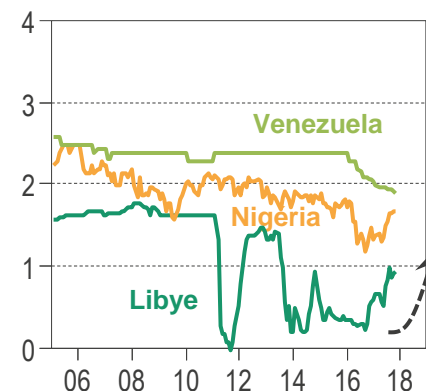
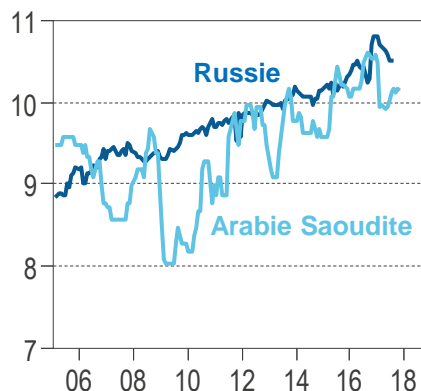
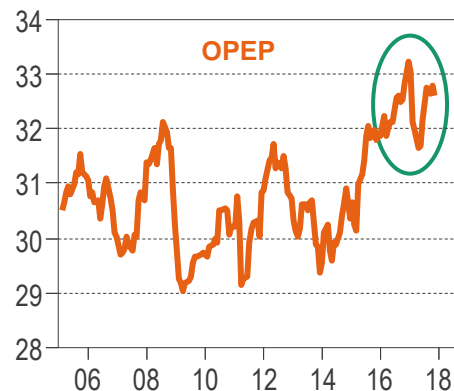
Depuis la fin de l'été, le prix du pétrole est remonté

Production de l'OPEP et de la Russie

Prix du pétrole



(millions de barils par jour)



Fin novembre 2016, les 13 membres de l'OPEP et 11 pays non membres ont annoncé une baisse de production de 1,8 mbj (1,2 pour les membres et 0,6 pour les non membres). Cette baisse a pris effet le 1er janvier 2017 pour une durée de six mois et a été prolongée jusqu'à fin mars 2018. De récentes déclarations laissent penser qu'elle pourrait être reconduite jusqu'à la fin de l'année 2018.

Sources : Thomson Datastream, EIA

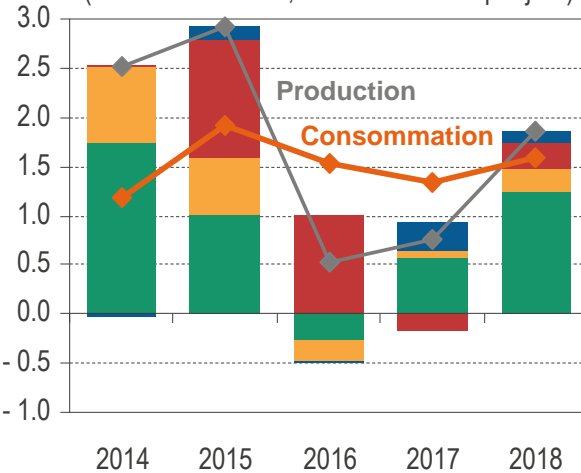
MARCHÉ PÉTROLIER

Malgré la révision en hausse de la demande mondiale, une baisse de production de l'OPEP et de la Russie reste nécessaire pour ramener les stocks vers un niveau plus « normal »

Marché pétrolier avec une stabilisation de la production de l'OPEP jusqu'à fin 2018

Production mondiale de pétrole

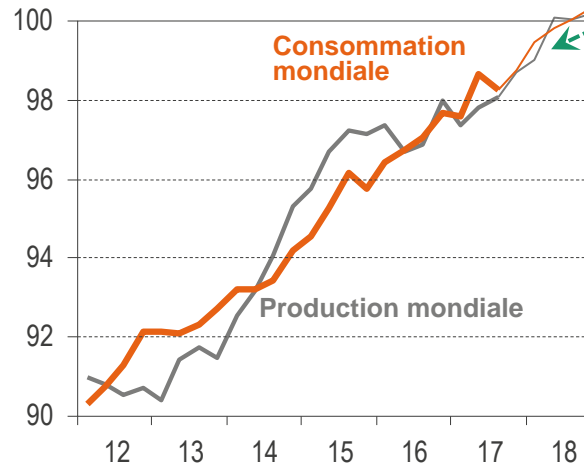
(variations sur 1 an, millions de barils par jour)



- États-Unis
- OPEP – pétrole brut
- OPEP – autre
- Autres

Production et consommation de pétrole

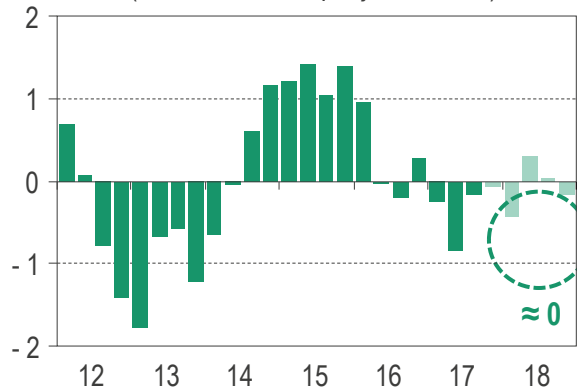
(millions de barils par jour)



La production de l'OPEP et de la Russie reste à son niveau actuel

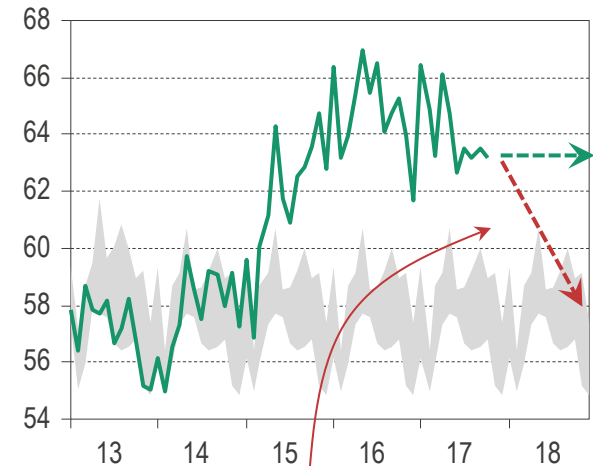
Variations des stocks de pétrole

(millions de barils par jour, monde)



Stocks de pétrole de l'OCDE

(en jours de demande, produits pétroliers)



Une baisse de production de l'OPEP et de la Russie de 0,8 mbj en 2018 ramènerait les stocks de l'OCDE vers leurs niveaux normaux.

N.B. La demande mondiale de pétrole a été révisée en hausse de 0,4 mbj en 2016 : en réalité, les stocks ont cessé de monter depuis 2016.

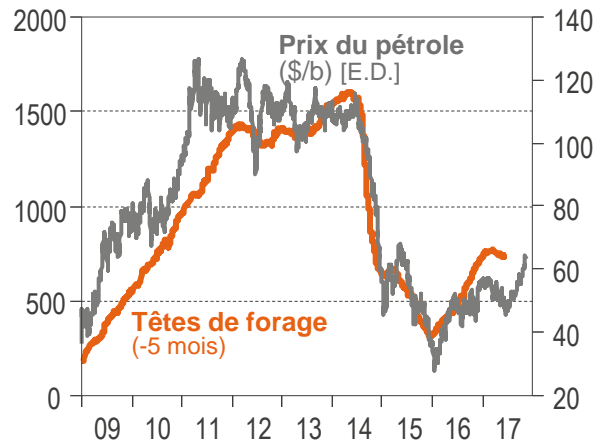
Sources : Thomson Datastream, EIA, Candriam

MARCHÉ PÉTROLIER

La réponse des producteurs américains à la hausse du prix du pétrole et les tensions politiques dans le Golfe sont sources d'incertitudes

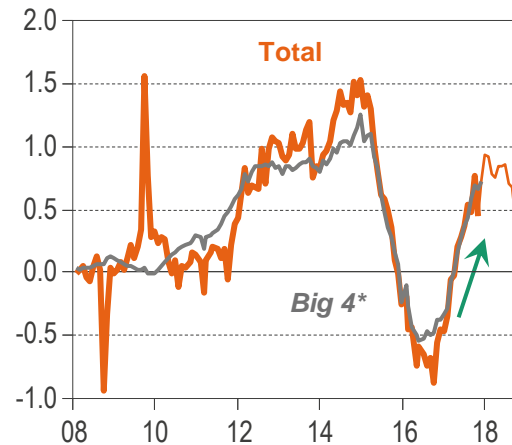
Production de pétrole aux États-Unis

Têtes de forage et prix du pétrole



Production de pétrole brut

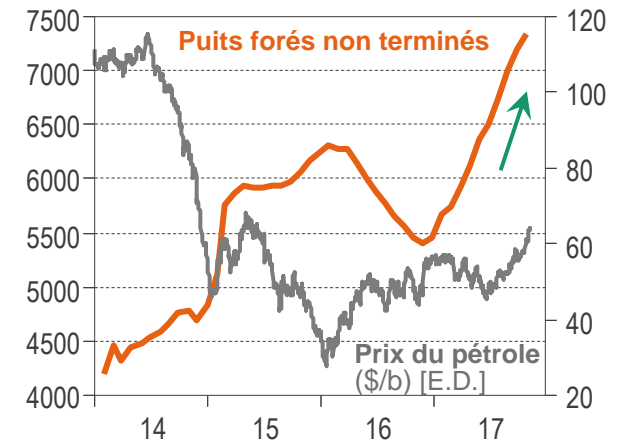
(var. / 1 an, millions de barils par jour)



(*) Bakken, Eagle Ford, Niobrara, Permian

Puits forés non terminés

(nombres)





4

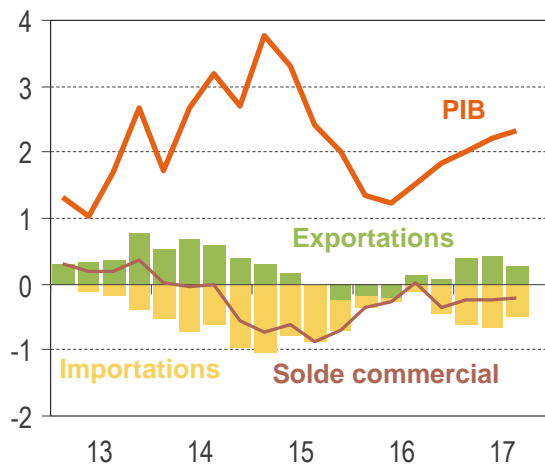
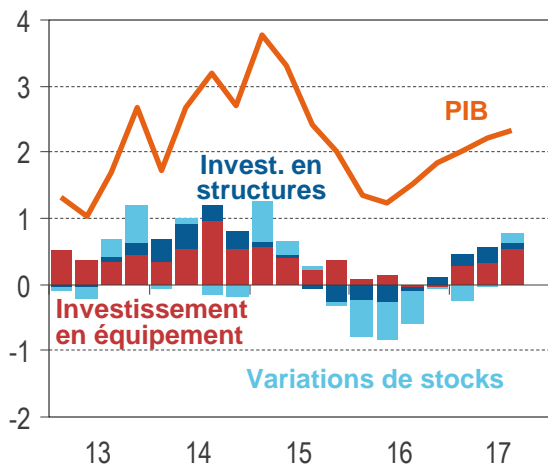
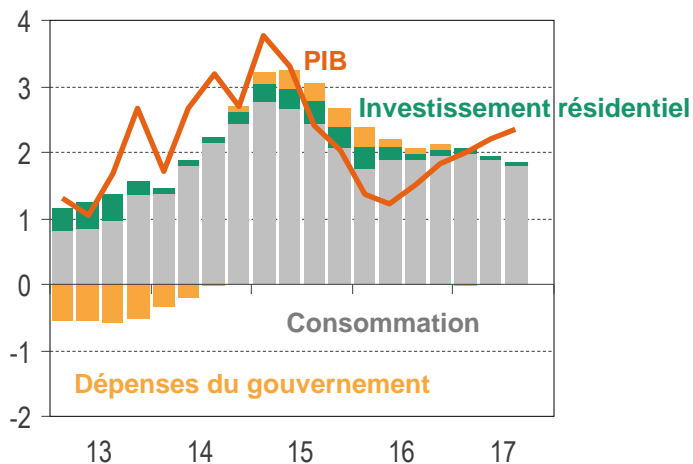
ÉTATS-UNIS
Beaucoup d'inconnues subsistent

ÉTATS-UNIS

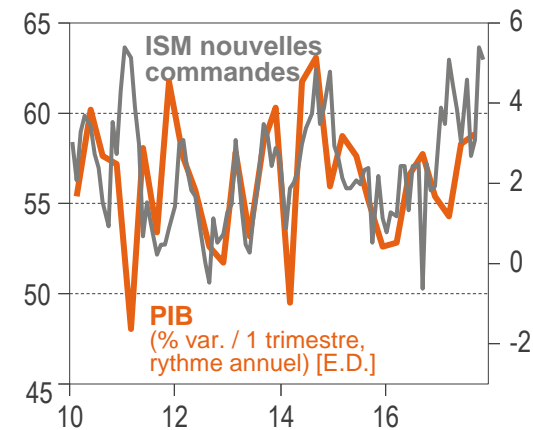
L'investissement productif est reparti
mais la dépense des ménages reste clé pour la croissance

Contributions à la croissance du PIB

(% glissement annuel)



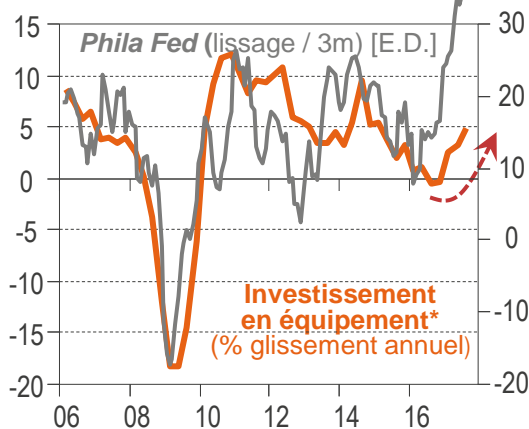
ISM composite & PIB



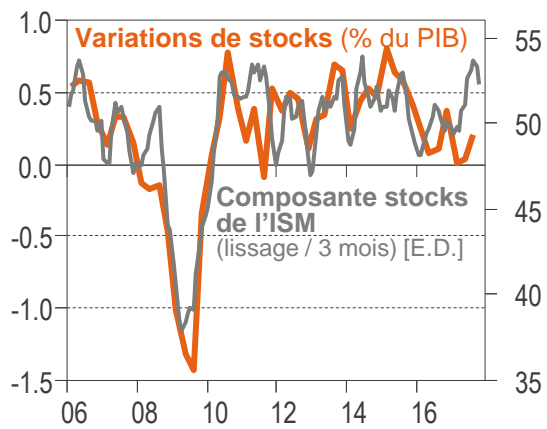
Sources : Thomson Datastream, Candriam

Enquêtes et indicateurs mensuels

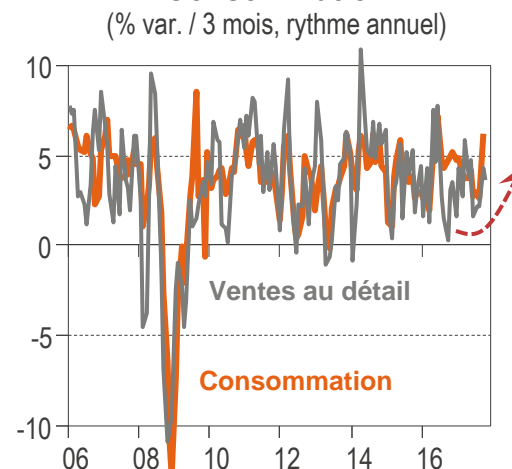
Enquête Phila Fed



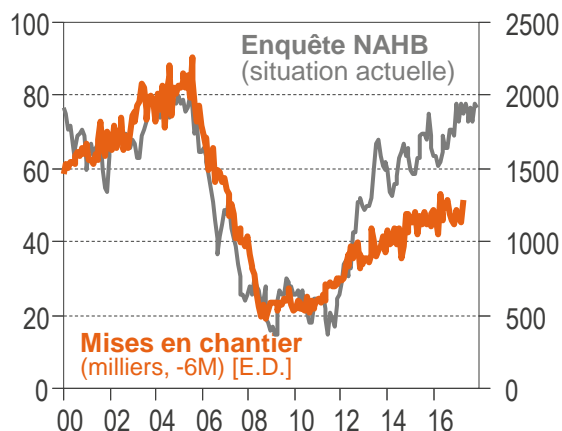
Variations de stocks



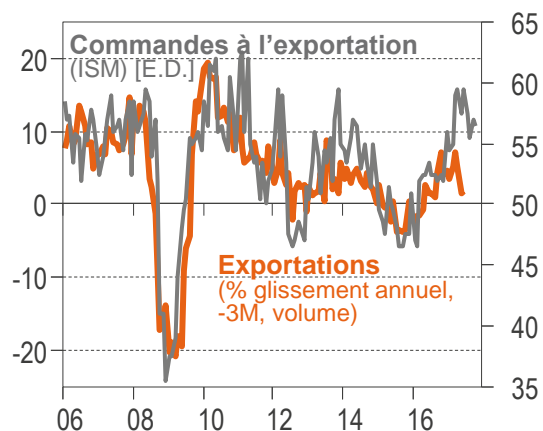
Consommation



Mises en chantier de logements



Commandes à l'exportation



(*) y compris les droits de propriété intellectuelle.

Sources : Thomson Datastream, Candriam

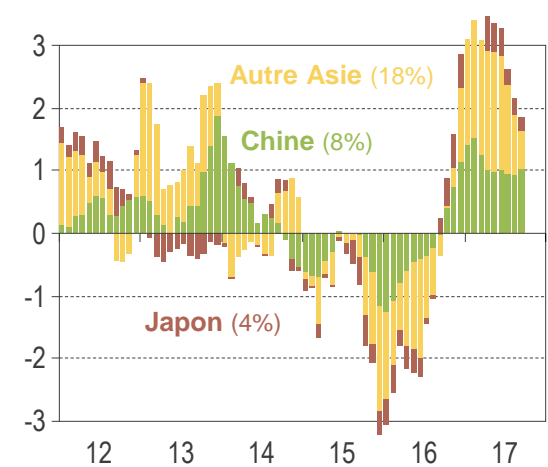
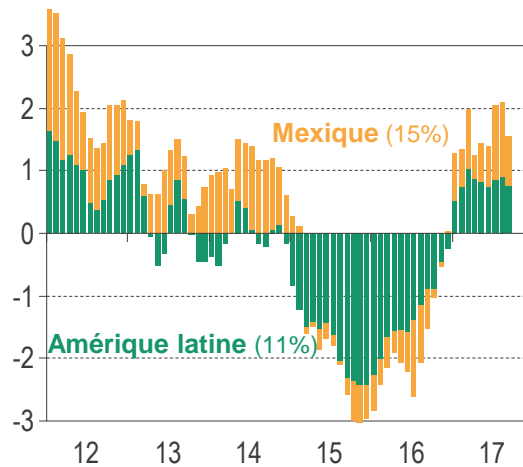
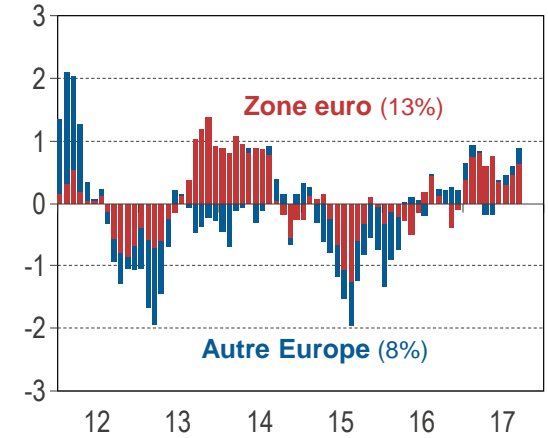
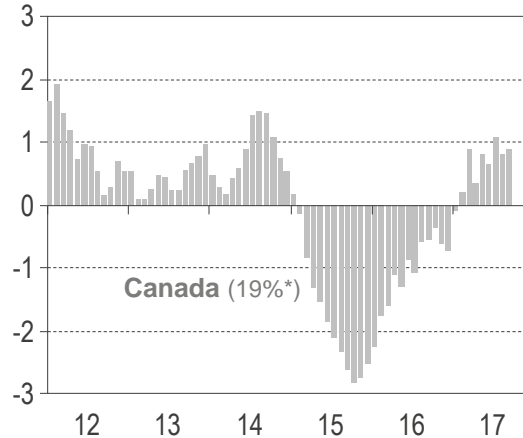
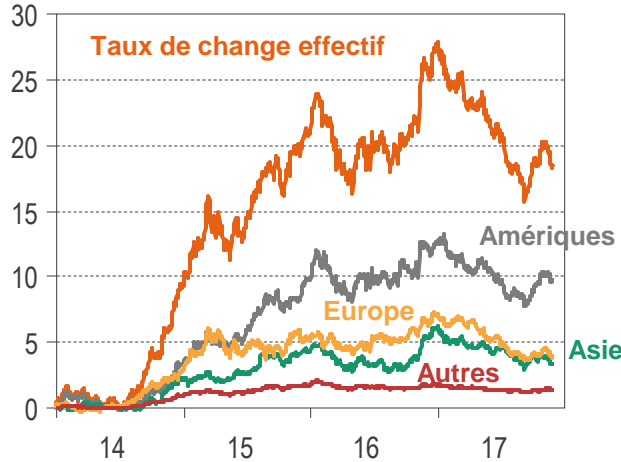
ÉTATS-UNIS

La récente dépréciation du dollar et une demande mondiale dynamique devraient continuer de soutenir les exportations

Cours de change du dollar et commerce extérieur

Contributions à la croissance des exportations (% glissement annuel, nominal)

Contributions à la croissance du taux de change effectif du dollar (%, cumulé depuis janvier 2014, nominal)



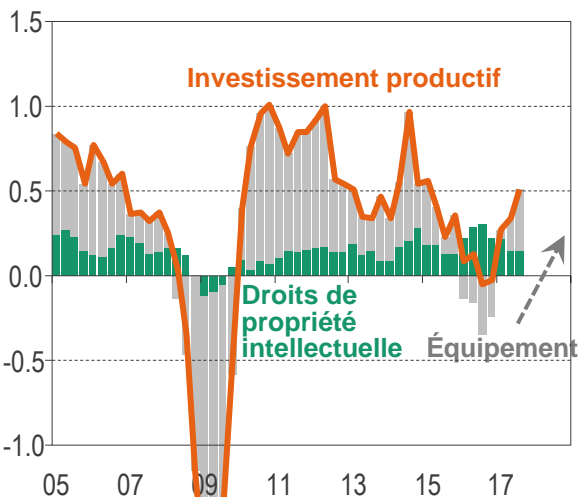
Sources : Thomson Datastream, Candriam

(*) Part dans les exportations américaines

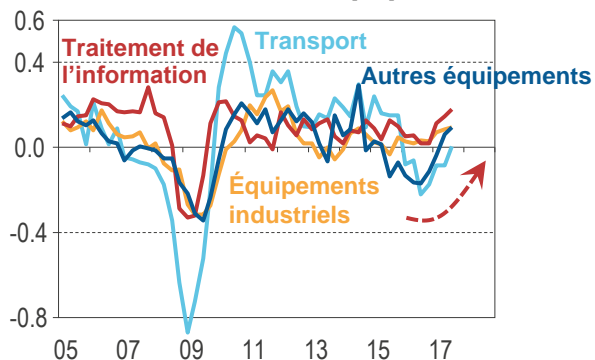
Investissement en équipement

Contributions de l'investissement productif à la croissance du PIB

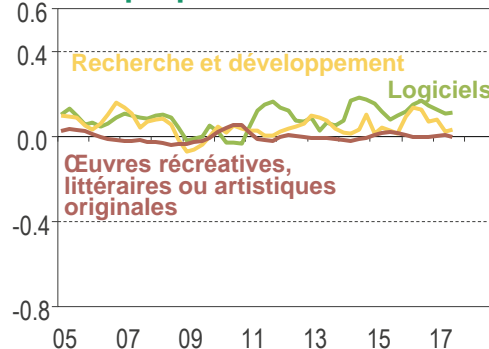
(%, glissement annuel)



Investissement en équipement



Investissement en droits de propriété intellectuelle



Nouvelles commandes et livraisons de biens d'équipement

(milliards de dollars, hors défense et aéronautique)



(% var. trimestrielle, rythme annuel, hors défense et aéronautique)

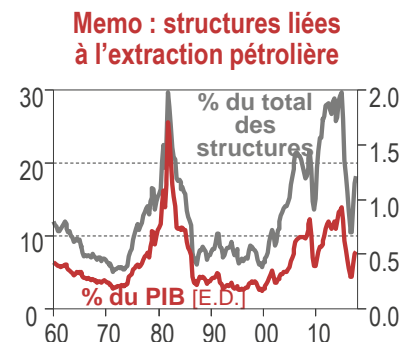
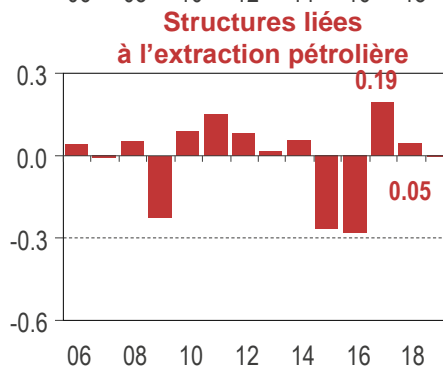
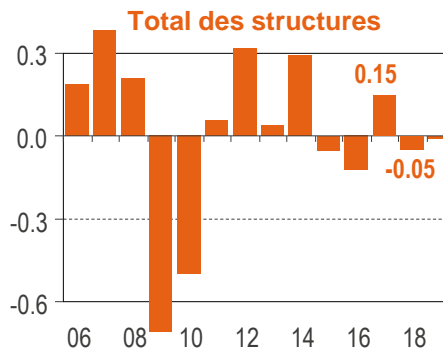
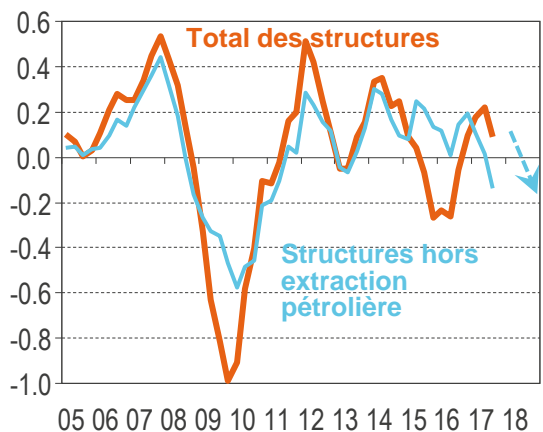


Sources : Thomson Datastream, Candriam

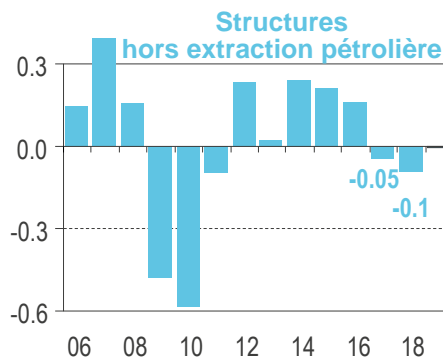
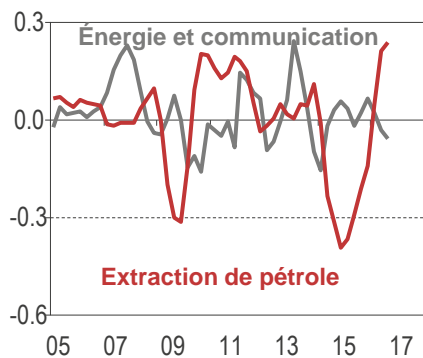
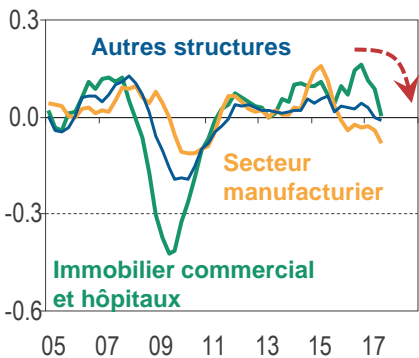
Investissement en structures

Contributions de l'investissement en structures à la croissance du PIB

(% glissement annuel)



Par type



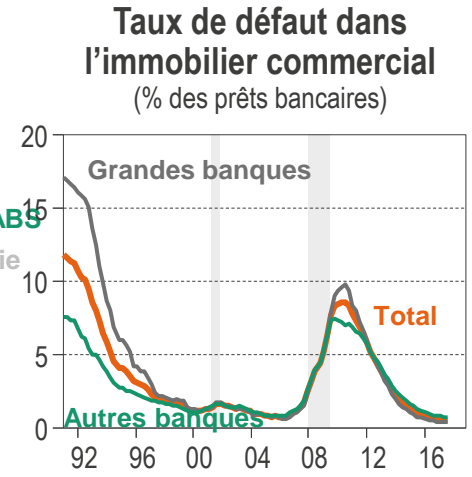
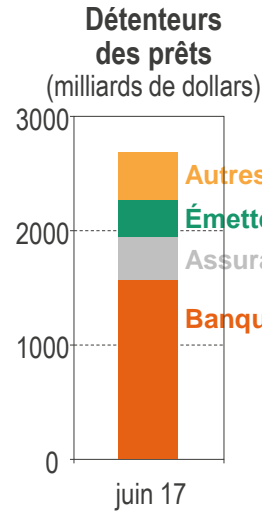
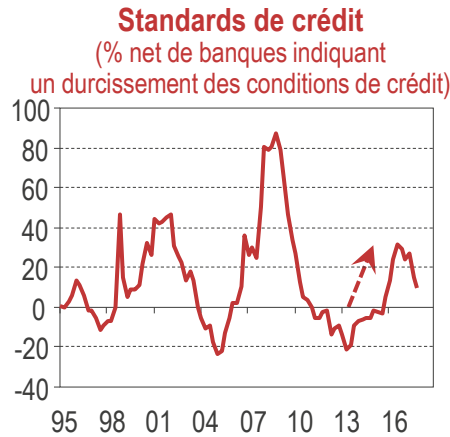
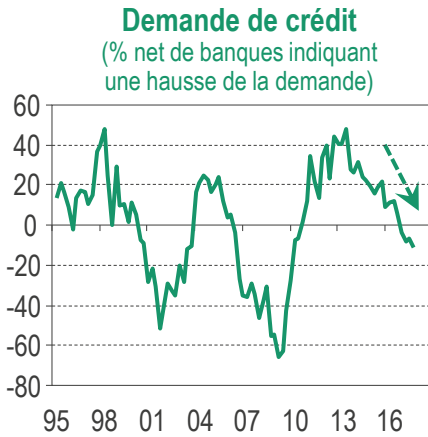
Sources : Thomson Datastream, Candriam

L'activité devrait notamment ralentir dans le secteur de l'immobilier commercial

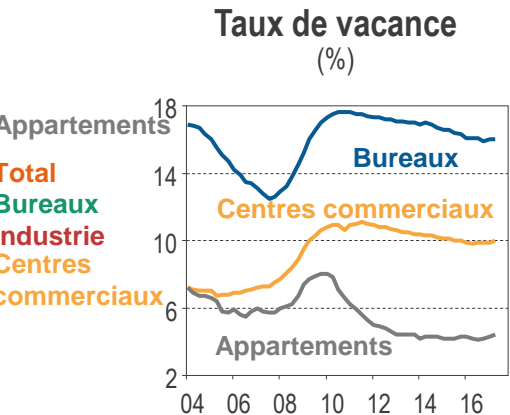
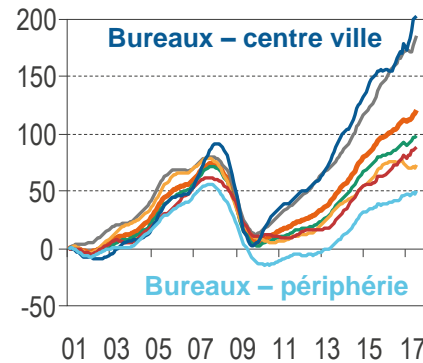
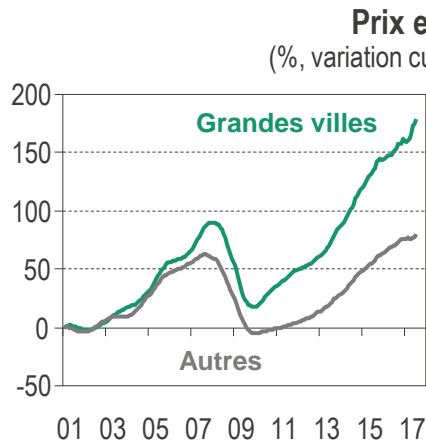
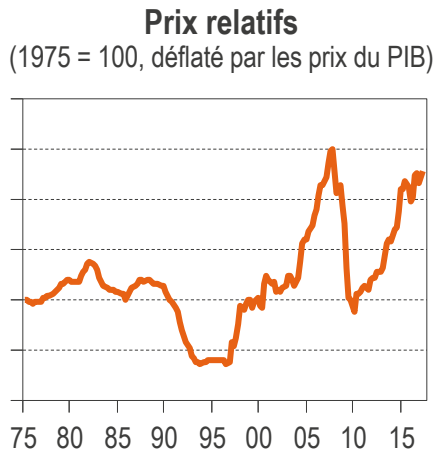
Marché de l'immobilier commercial

Enquête auprès des banques sur les conditions de crédit

(Senior loan officer opinion survey, immobilier commercial)



Prix de l'immobilier commercial



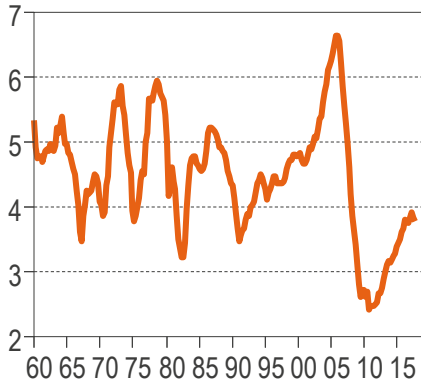
Sources : Thomson Datastream, Candriam

ÉTATS-UNIS

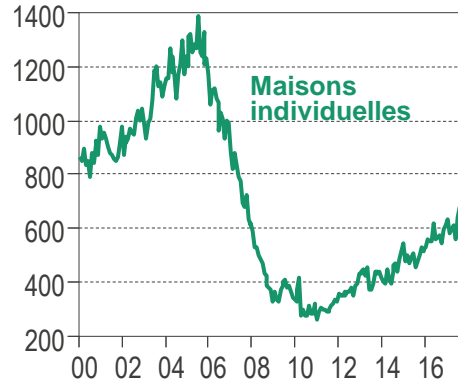
L'investissement résidentiel a retrouvé des niveaux plus normaux, mais les conditions d'achat d'un bien immobilier deviennent moins favorables

Investissement résidentiel et conditions d'achats

Investissement résidentiel (% du PIB)



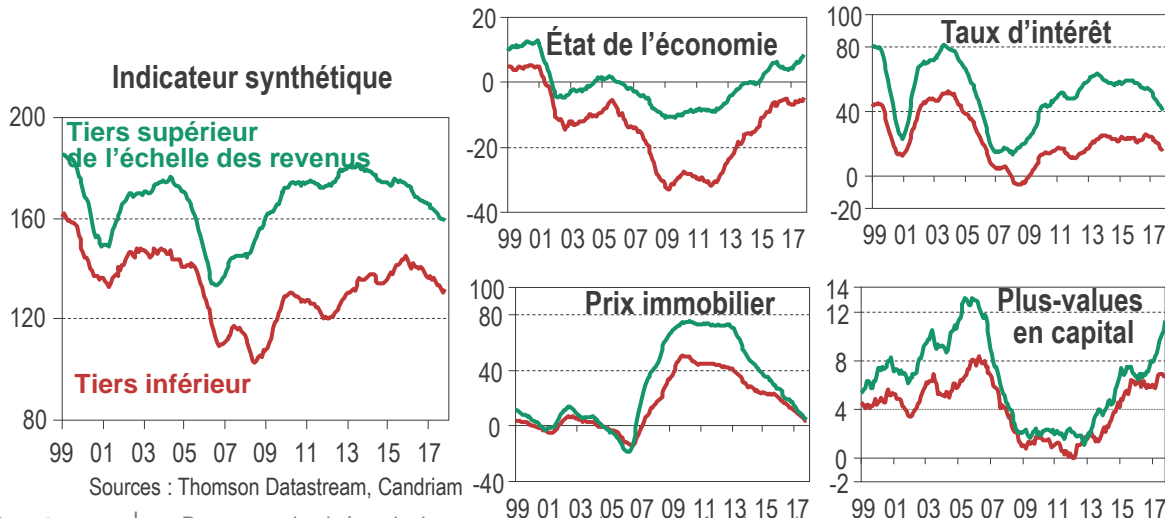
Ventes de maisons neuves (milliers, rythme annuel)



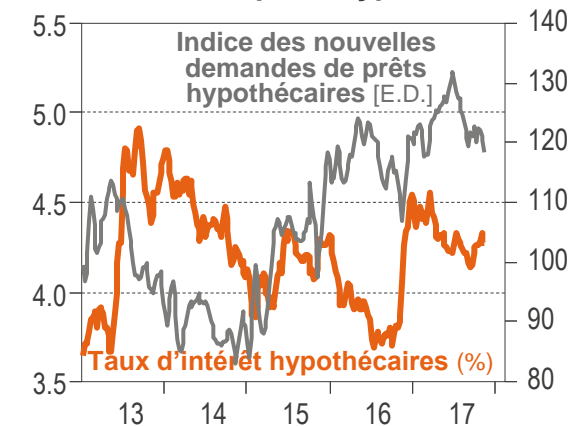
Compromis de ventes et ventes de maisons existantes



Opportunité d'achat d'un logement par tranches de revenus (Enquête Michigan)



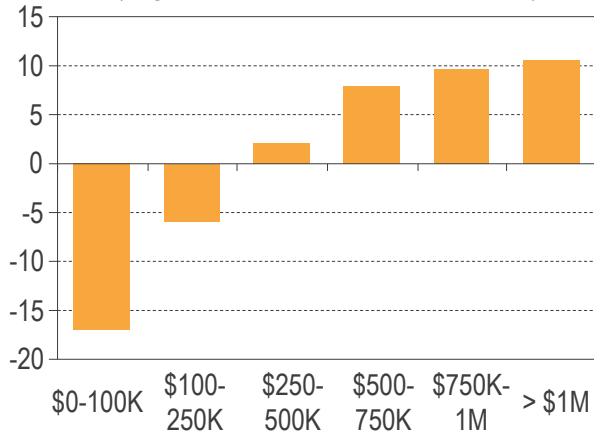
Taux d'intérêt et demandes de prêts hypothécaires



Immobilier résidentiel et conditions de crédit

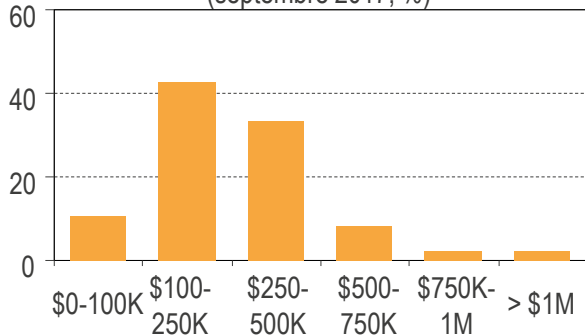
Croissance des ventes de maisons existantes par niveaux de prix

(% glissement annuel, septembre 2017)

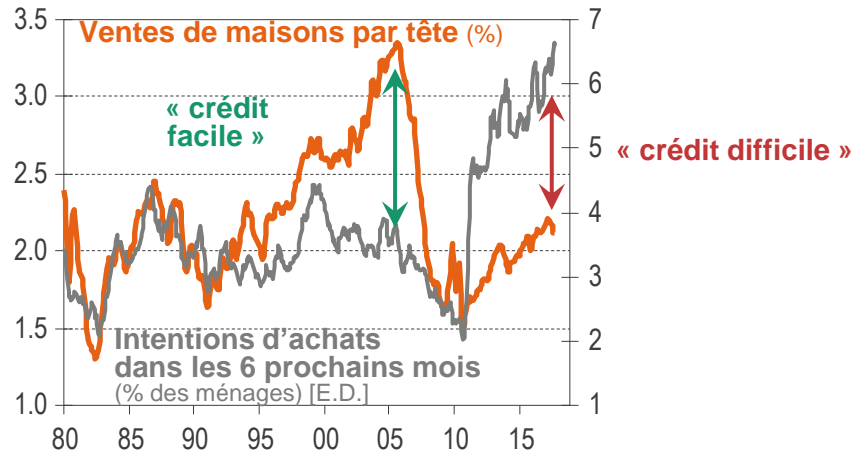


Distribution des ventes de maisons existantes

(septembre 2017, %)

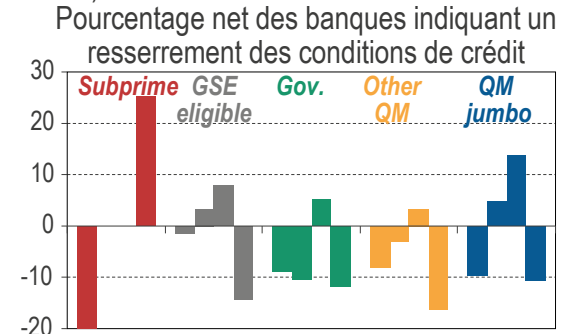
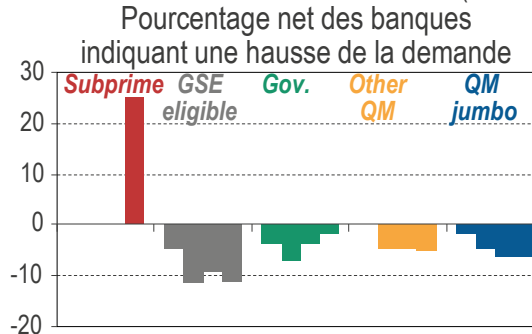


Intentions d'achats et ventes de maisons



La demande de crédit diminue et les standards s'assouplissent... sauf pour les emprunteurs *subprimes* !

(2017T1 – 2017T4)

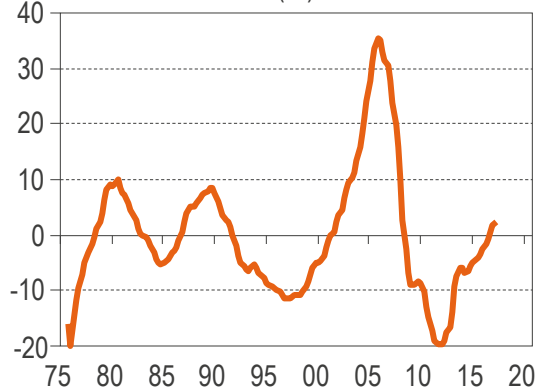
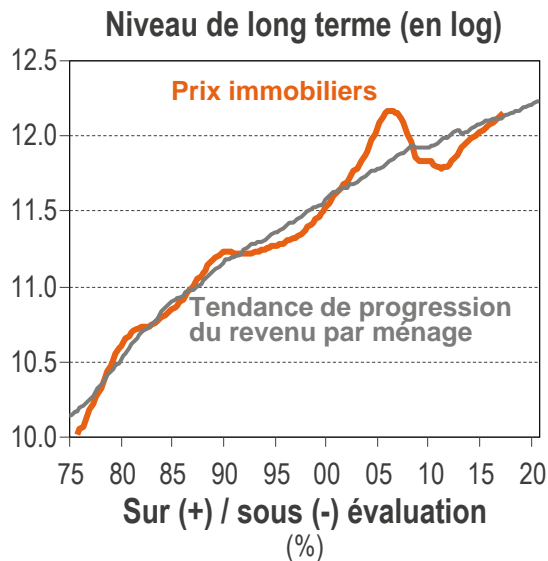


Sources : Thomson Datastream, Candriam

Prix immobiliers dans l'ancien

Évolution à long terme des prix immobiliers

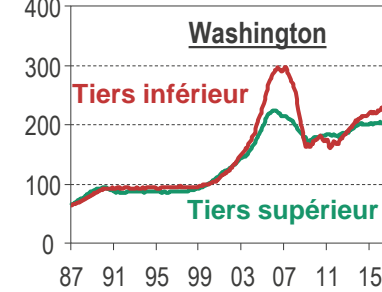
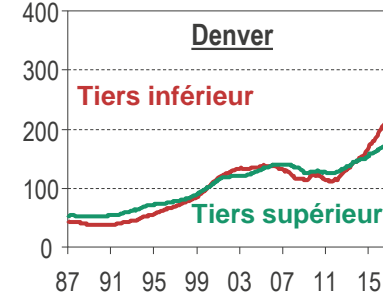
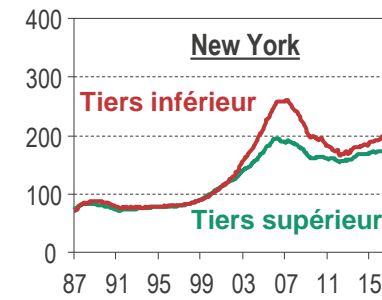
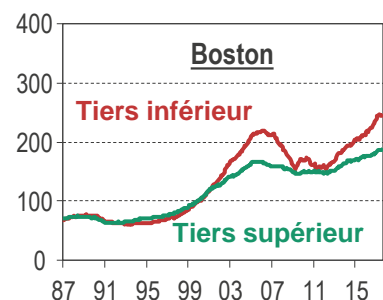
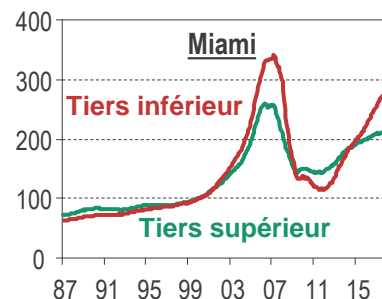
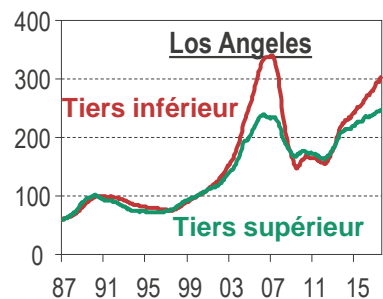
(indice CoreLogic)



Sources : Thomson Datastream, Candriam

Prix immobiliers par tranche de prix

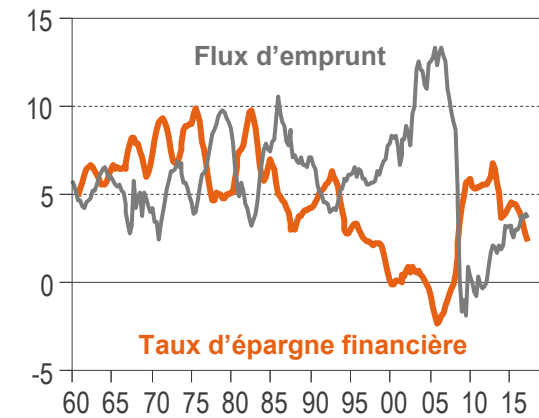
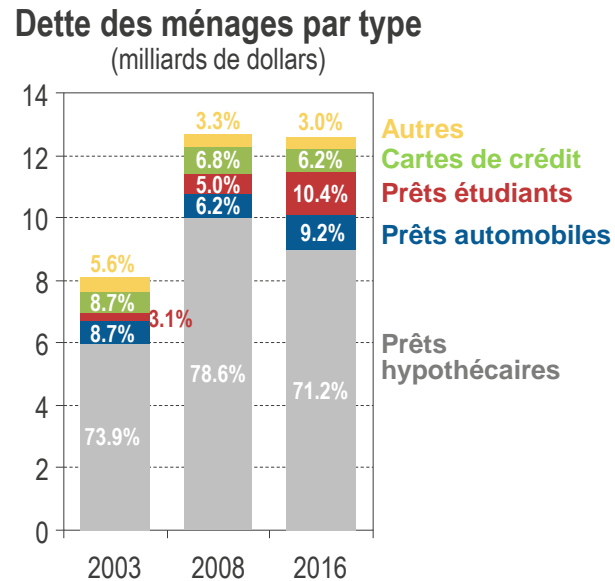
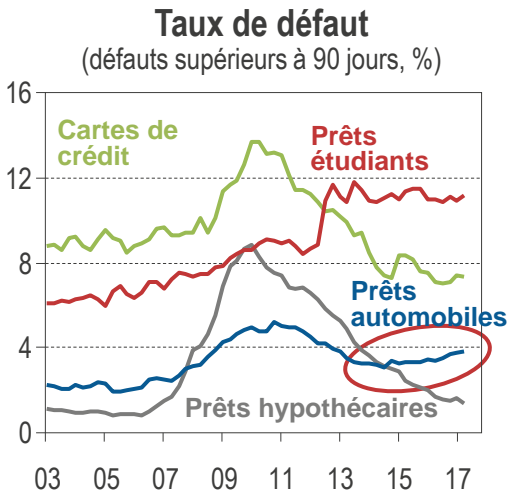
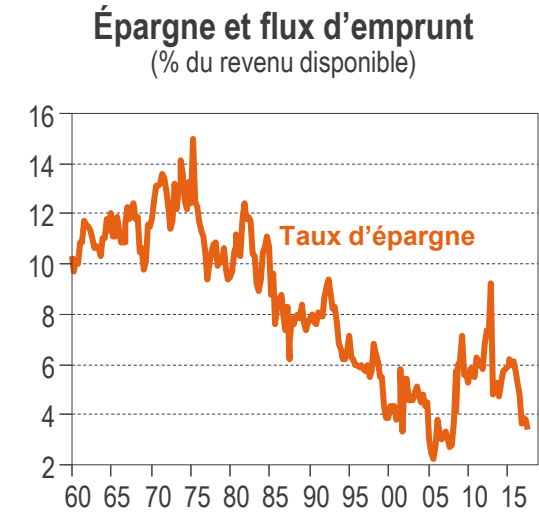
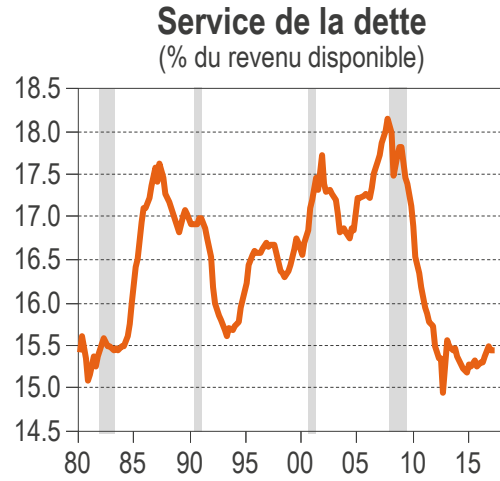
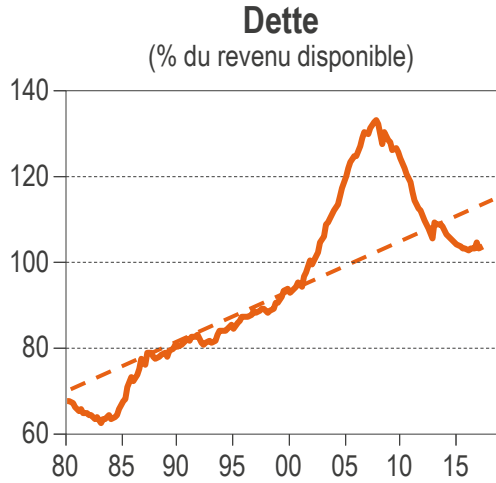
(2000 = 100)



ÉTATS-UNIS

L'endettement des ménages est loin d'atteindre un niveau préoccupant, mais leur taux d'épargne financière a récemment baissé

Endettement des ménages et épargne financière

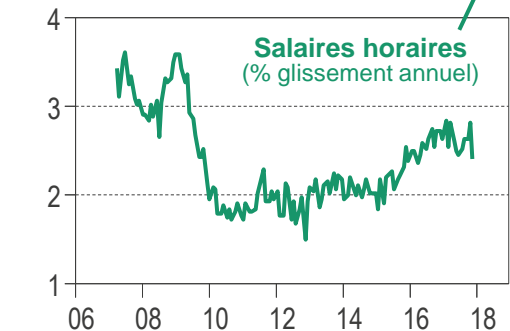
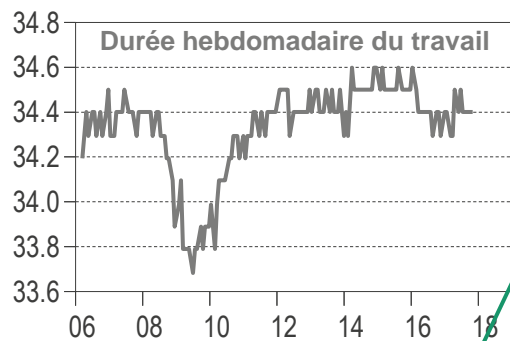
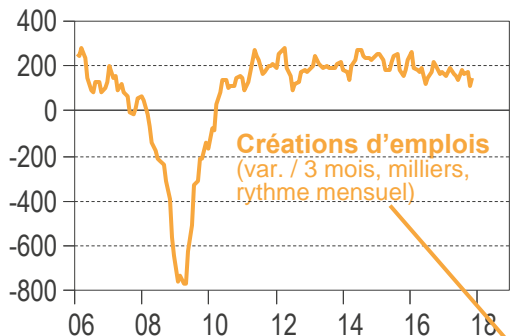


Sources : Thomson Datastream, Candriam

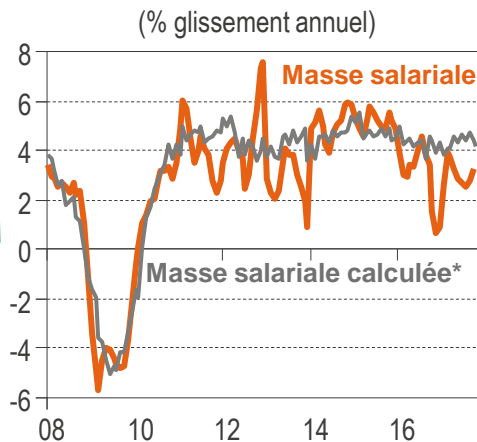
ÉTATS-UNIS

La croissance du revenu des ménages devrait être le principal moteur de la consommation

Emploi, heures ouvrées, salaires et croissance du revenu



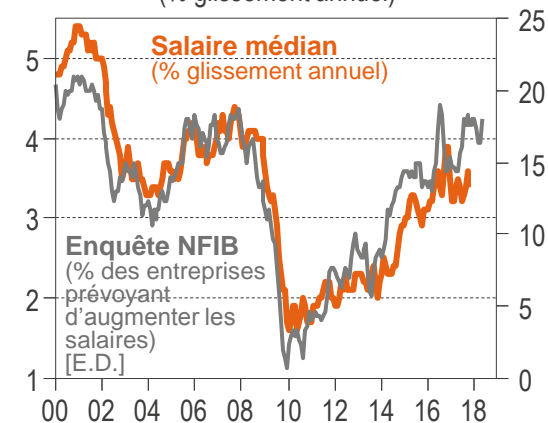
Masse salariale calculée



(*) salaires horaires x heures ouvrées x emplois

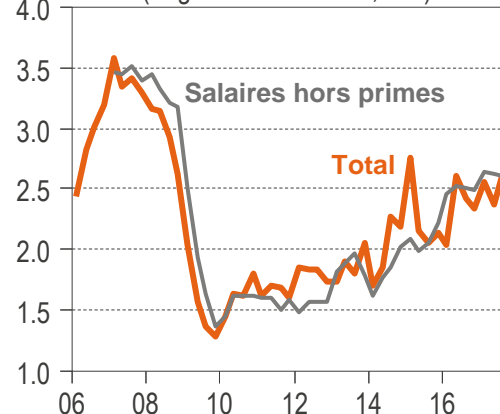
Salaires horaires

(% glissement annuel)



Salaires horaires dans le secteur privé

(% glissement annuel, ECI)



Sources : Thomson Datastream, Candriam

Le débat sur la réforme fiscale a commencé... mais le résultat final reste incertain !

Projet de la Chambre des Représentants

Provision	Static
Eliminate the individual alternative minimum tax.	-\$389
Consolidate the current seven tax brackets into four and phase out the benefit of the 12 percent bracket for high-income households	-\$1,522
Increase the standard deduction to \$12,200 / \$18,300 / \$24,000	-\$1,390
Repeal personal exemptions	\$1,839
Increase the child tax credit amount to \$1,600. Initially, only the first \$1,000 is refundable. Increase the nonrefundable portion of the child tax credit by \$300 for each non-child household member, available for five years. Increase the phaseout thresholds for the child tax credit to \$230,000 for married filers and \$115,000 for other filers	-\$715
Repeal all itemized deductions except for the mortgage interest deduction (capped at \$500,000 of acquisition debt on a principal residence), the charitable deduction, and the deduction for state and local property taxes paid (capped at \$10,000), increase contribution limits for the charitable contributions deduction, repeal the Pease limitation on itemized deductions	\$1,524
Consolidate education tax benefits, repeal several personal tax credits, limit the applicability of certain refundable tax credits, repeal or limit several exclusions, and modify rules for tax-preferred retirement accounts	\$167
Index bracket thresholds and the standard deduction amount to chained CPI. Index the refundable portion of the child credit to chained CPI until it reaches \$1,600 (economic effect not modeled)	\$156
Individual subtotal	-\$330
Lower the corporate tax rate to 20 percent	-\$1,536
Create a maximum tax rate of 25 percent on qualified pass-through business income, accompanied by several anti-abuse rules	-\$531
Limit interest deductions to 30 percent of adjusted earnings for businesses with over \$25 million in gross receipts	\$147
Allow businesses to deduct 100 percent of short-lived investments for 5 years. Increase the \$179 expensing amount from \$500,000 to \$5 million, and increase the phaseout threshold from \$2 million to \$20 million	-\$340
Eliminate business credits, deductions, and other tax preferences and enact miscellaneous changes to business taxation	\$488
Move to a territorial tax system, accompanied by several rules to prevent base erosion	\$56
Enact a deemed repatriation of deferred foreign-source income, at rates of 5% and 12%	\$223
Business subtotal	-\$1,493
Other	
Eliminate the estate tax	-\$160
TOTAL	-\$1,984

Projet du Sénat

Individual	
Eliminate the alternative minimum tax.	-\$389
Adjust individual income tax rates and thresholds, creating seven rates of 10%, 12%, 22.5%, 25%, 32.5%, 35%, and 38.5%.	-\$1,912
Increase the standard deduction to \$12,000/\$18,000/\$24,000.	-\$1,023
Repeal personal exemptions.	\$1,795
Increase the child tax credit amount to \$1,650. Initially, only the first \$1,100 of the credit is refundable. Decrease the phase-in threshold of the refundable portion of the credit to \$2,500. Increase the phaseout threshold of the credit to \$500,000 for married filers and \$250,000 for other filers. Allow the credit to be claimed for children under age 18. Create a \$500 nonrefundable credit for non-child dependents.	-\$659
Repeal the deduction for state and local taxes paid, the deduction for interest on home equity indebtedness, the deduction for tax preparation expenses, and several miscellaneous deductions. Limit the casualty loss deduction, and modify limits on the charitable deduction. Repeal the Pease limitation on itemized deductions.	\$1,506
Modify or repeal other personal deductions, credits, and exclusions.	\$42
Index bracket thresholds, the standard deduction amount, the refundable portion of the child tax credit, and other provisions to chained CPI (economic effect not modeled).	\$178
Individual subtotal	-\$462
Business	
Lower the corporate income tax rate to 20 percent, effective 1/1/2019.	-\$1,396
Create a 17.4% deduction for pass-through business income. Generally, income from service businesses is ineligible, but households with less than \$75,000/\$150,000 in taxable income can claim a full deduction for service business income. In the case of partnership and S corporation income, income subject to the deduction is limited to 50 percent of the taxpayer's W-2 wages.	-\$527
Reduce the depreciable lives of residential and nonresidential buildings to 25 years. Allow businesses to deduct 100 percent of 168(k) property for 5 years. Increase the \$179 expensing amount from \$500,000 to \$1 million, and increase the phaseout threshold from \$2 million to \$2.5 million. Limit interest deductions to 30 percent of EBIT for businesses with over \$15 million in gross receipts.	\$185
Eliminate business tax expenditures, etc.	\$415
Move to a territorial tax system, accompanied by several rules to prevent base erosion.	-\$74
Enact a deemed repatriation of deferred foreign-source income, at rates of 5% and 10%.	\$179
Business subtotal	-\$1,218
Other	
Double the estate and gift tax exemption.	-\$95
TOTAL	-\$1,775

Sources :Tax Foundation, Thomson Datastream, Candriam

ÉTATS-UNIS

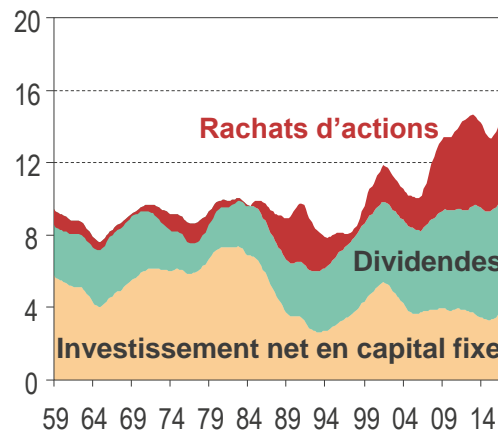
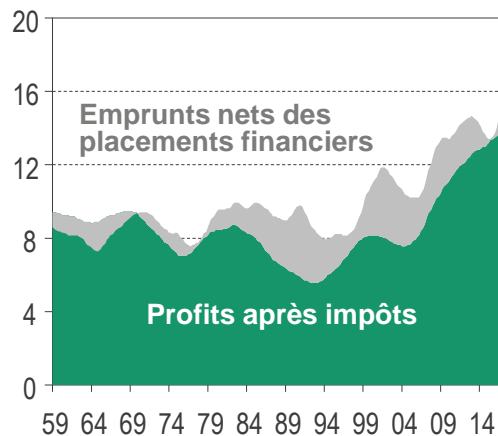
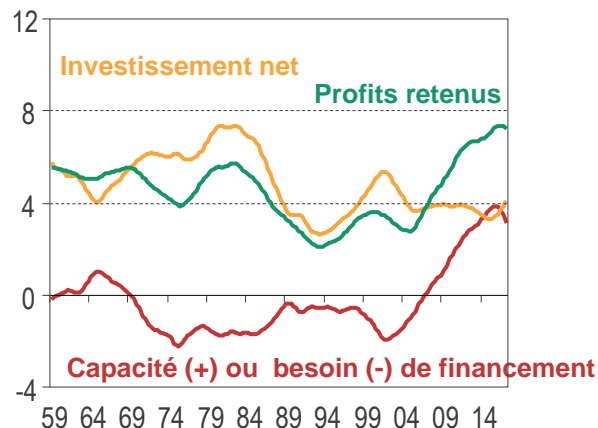
Le taux d'impôt sur les sociétés devrait baisser sensiblement... mais cette baisse a peu de chances de déclencher une reprise soutenue de l'investissement

Profits et investissement des entreprises non financières

- La Chambre et le Sénat proposent tous deux d'abaisser le taux d'impôt sur les sociétés à 20% (contre 35% aujourd'hui).
- Les deux chambres prévoient, pour une période de cinq ans, un dispositif d'amortissement immédiat (*full expensing*) des achats d'équipements.
- Le Sénat propose de repousser la baisse du taux d'imposition des sociétés à 2019, ce qui pourrait conduire à une hausse sensible de l'investissement en 2018... puis une nette baisse en 2019.

Épargne financière des entreprises non financières

(% de la valeur ajoutée des ENF, lissage sur 7 ans)



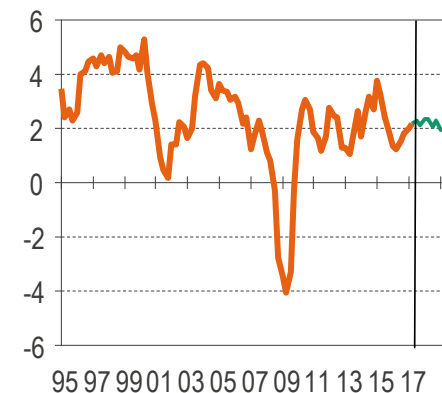
Avec un soutien budgétaire modéré, la croissance devrait rester au-dessus de 2% en 2018

Prévisions pour 2018-2019

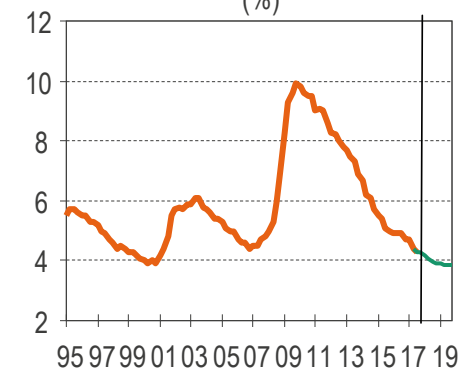
PIB et ses composantes

(% rythme annuel)	T3 16	T1 17	T2 17	T3 17	2015	2016	2017	2018	2019
Consommation	2.8	1.9	3.3	2.3	3.6	2.7	2.6	2.4	2.2
Investissement	1.4	7.8	3.6	2.4	3.9	0.6	3.5	2.5	2.4
- Résidentiel	-4.5	11.1	-7.3	-5.1	10.2	5.5	1.1	2.6	2.3
- Équipement et droits de propr. intellectuelle	0.4	5.0	6.7	8.5	3.6	0.3	3.9	3.5	2.7
- Structures	14.3	14.8	7.0	-6.8	-1.8	-4.1	5.4	-1.5	1.0
Variation de stocks (contribution)	0.1	-1.5	0.1	0.8	0.2	-0.4	-0.1	0.1	-0.1
Gouvernement	0.5	-0.6	-0.2	0.4	1.4	0.8	-0.1	2.6	1.6
Commerce extérieur (contribution)	0.4	0.2	0.2	0.5	-0.7	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2
- Exportations	6.4	7.3	3.5	2.2	0.4	-0.3	3.3	3.5	3.4
- Importations	2.7	4.3	1.5	-1.1	5.0	1.3	3.2	4.1	4.1
PIB	2.8	1.2	3.1	3.3	2.9	1.5	2.2	2.4	1.9

PIB
(% glissement annuel)



Taux de chômage
(%)



N.B. Dans cette simulation, nous avons retenu un impact de la réforme fiscale et de la hausse des dépenses discrétionnaires de 0,4% du PIB.

Sources : Thomson Datastream, Candriam

ÉTATS-UNIS

Le ralentissement de l'inflation sous-jacente est temporaire et l'inflation totale devrait rester un peu supérieure à 2%

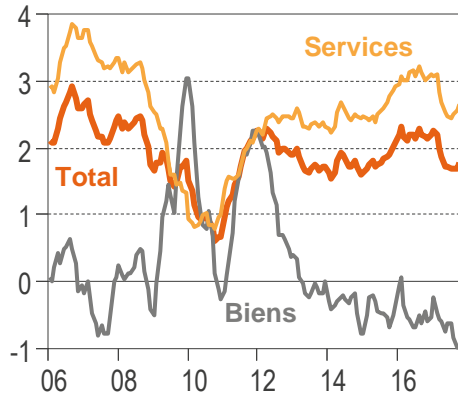
Prix à la consommation

(% glissement annuel)

Inflation (IPC)

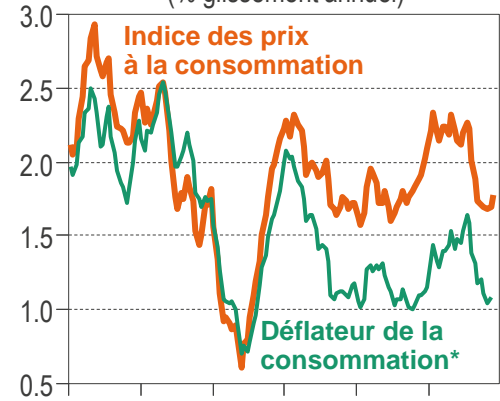


Inflation sous-jacente par secteur



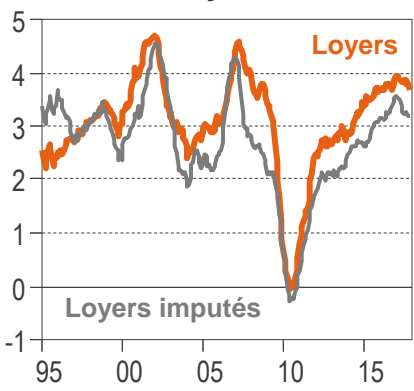
Deux mesures de l'inflation sous-jacente

(% glissement annuel)



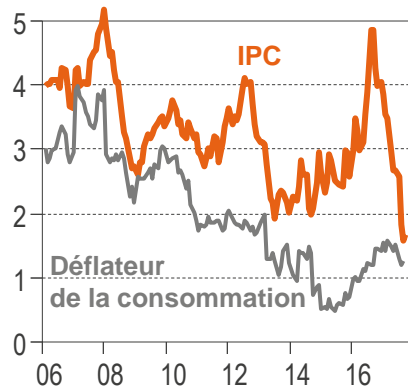
(*) Le déflateur de la consommation est l'indicateur privilégié par la Réserve fédérale

Loyers*

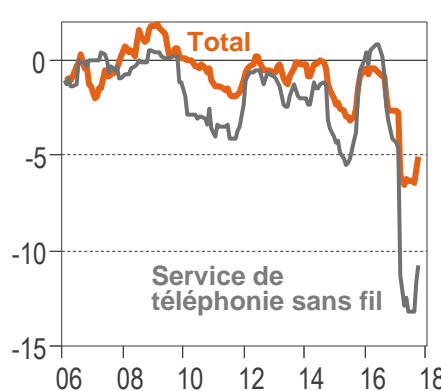


(*) Les loyers pèsent plus de 30% dans l'IPC, mais seulement 15% dans le déflateur de la consommation.

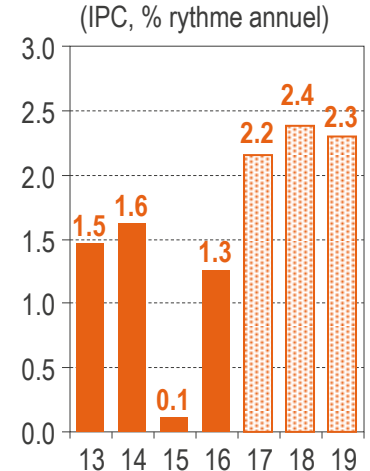
Prix de la santé



Prix des télécommunications



Prévisions d'inflation

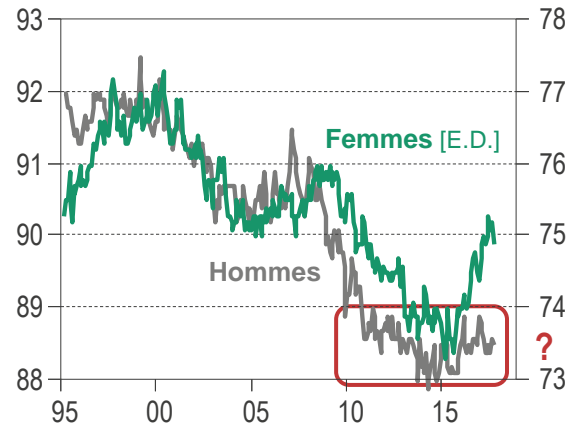
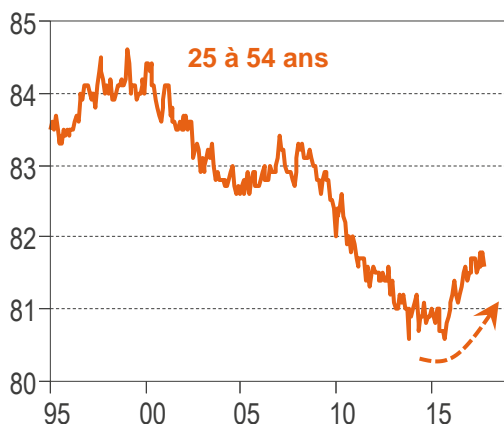


Sources : Thomson Datastream, Candriam

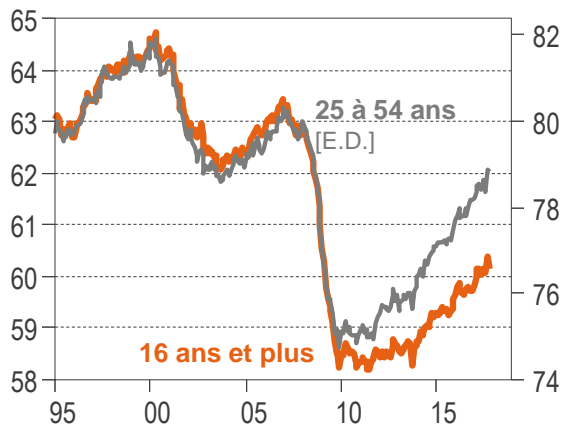
Même avec une croissance de 2%, l'économie approche du plein emploi

Indicateurs de tension du marché du travail

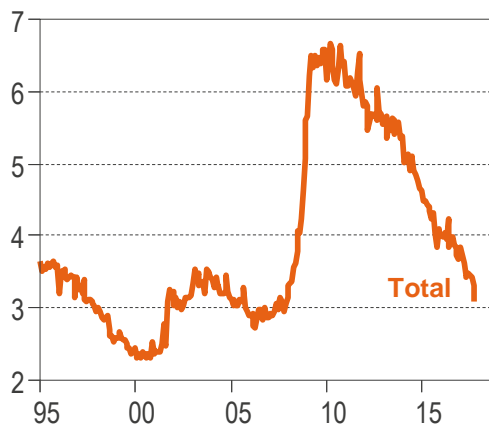
Taux de participation des personnes âgées de 25 à 54 ans (%)



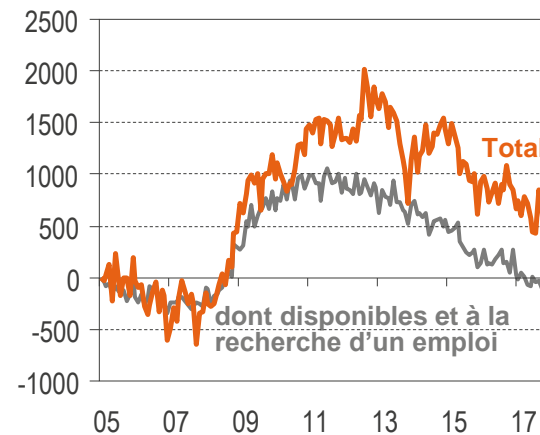
Taux d'emploi (%)



Emplois à temps partiel subi (% de l'emploi)



Travailleurs découragés (en cumul depuis 2005, milliers)



Sources : Thomson Datastream, Candriam

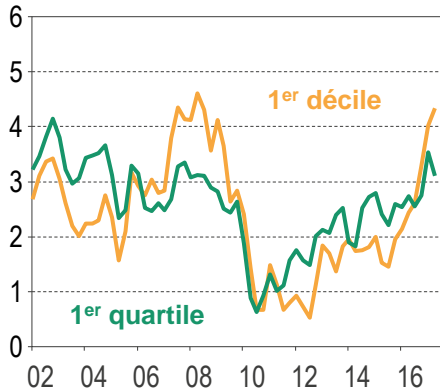
UNITED STATES

Malgré une croissance jusqu'à présent modérée, les salaires devraient accélérer au cours des prochains trimestres

Salaires et chômage

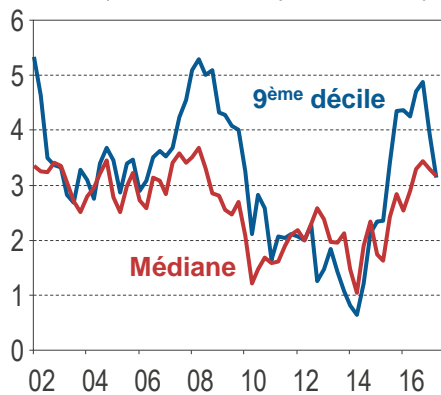
Évolution des salaires les plus bas

(% var. / 2 ans, rythme annuel)



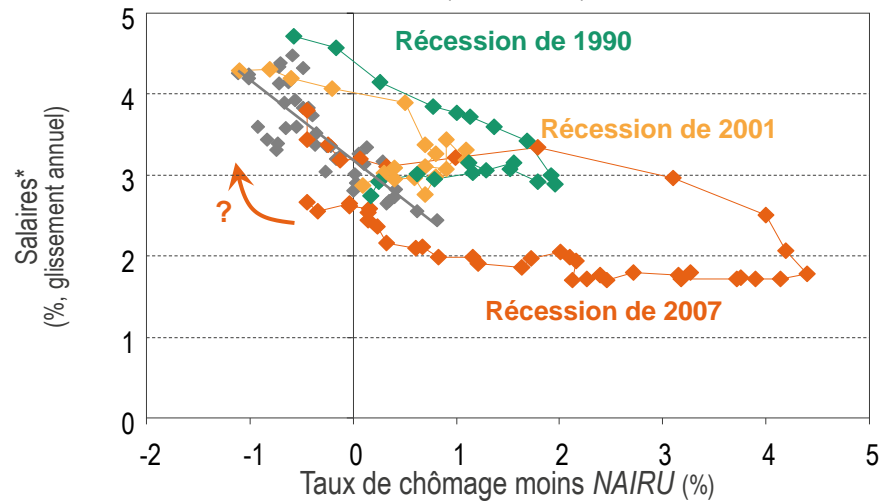
Évolution des salaires les plus élevés

(% var. / 2 ans, rythme annuel)

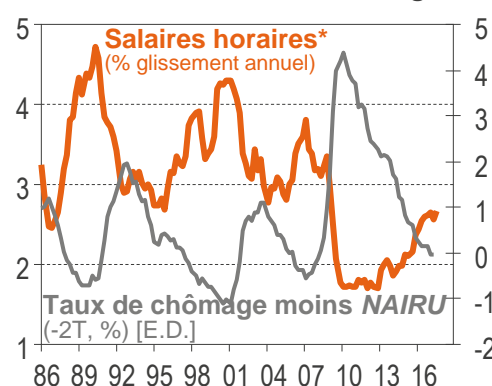


Salaires et taux de chômage

(1986 - 2017)

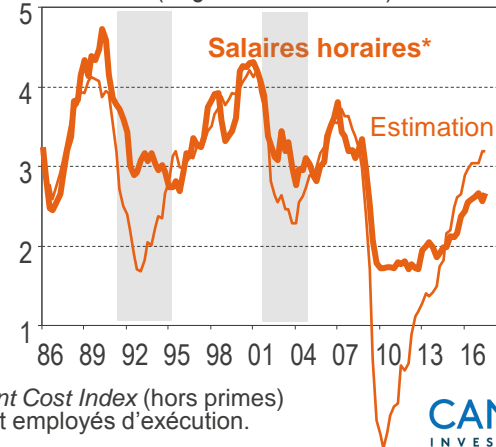


Salaires et taux de chômage



Salaires

(% glissement annuel)

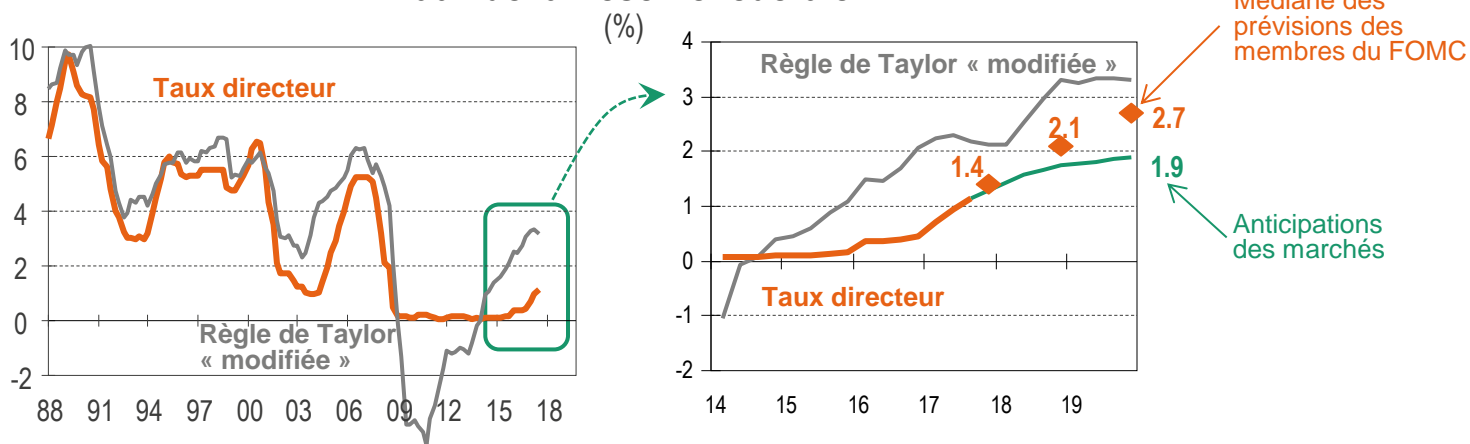


(*) Évolution moyenne de l'Employment Cost Index (hors primes) et des salaires horaires des ouvriers et employés d'exécution.

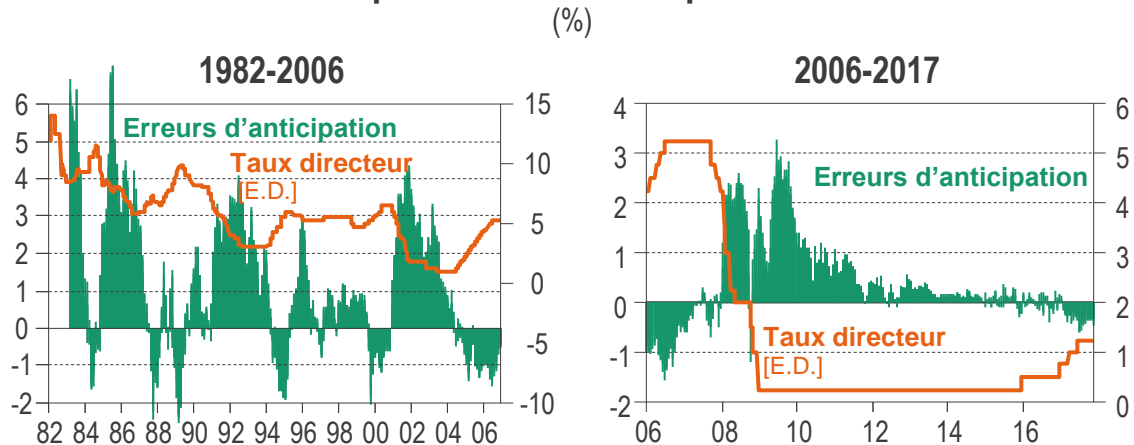
Sources : Thomson Datastream, Candriam

Politique monétaire de la Réserve fédérale

Taux de la Réserve fédérale



Erreurs d'anticipation à 1 an des opérateurs de marché



Sources : FRBNY, Thomson Datastream, Candriam

ÉTATS-UNIS

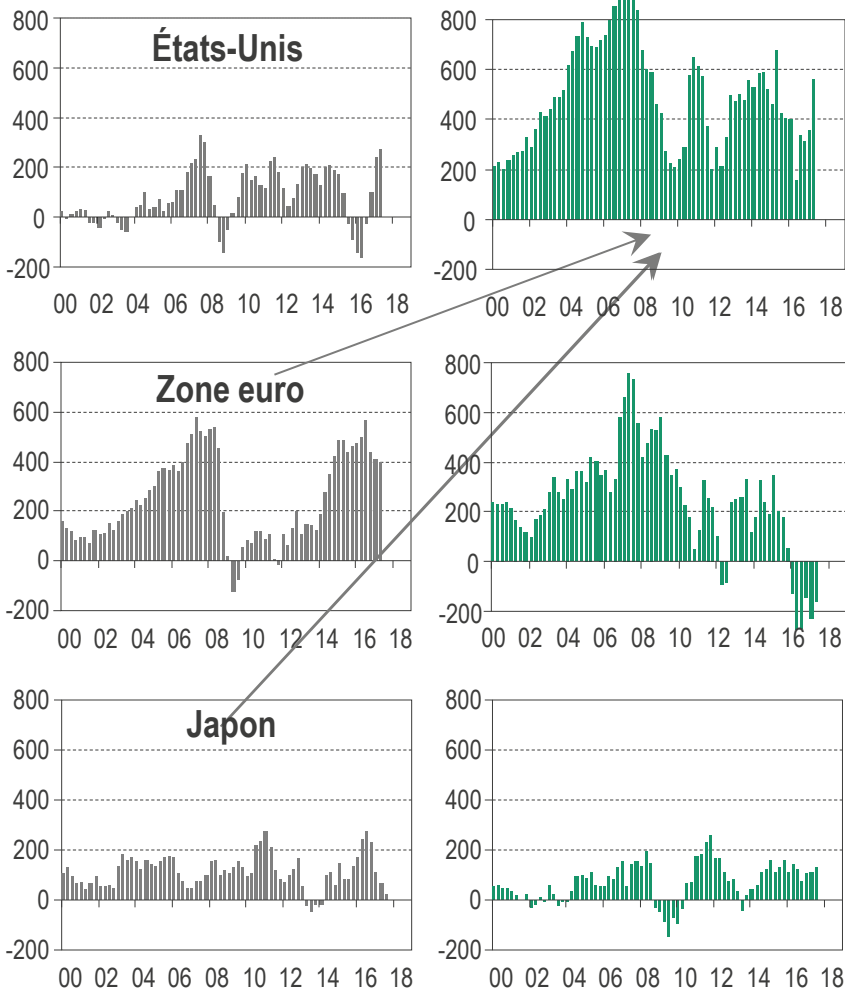
... et les taux d'intérêt à long terme devraient progressivement remonter

Taux d'intérêt à long terme et achats du reste du monde

Achats de titres étrangers

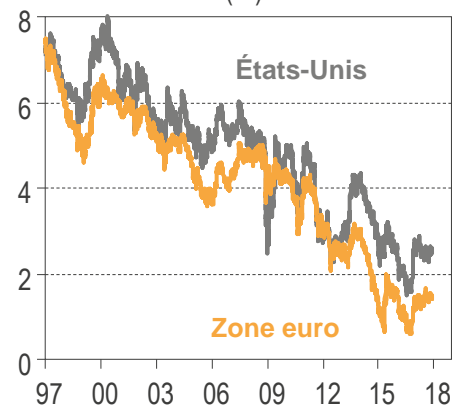
Achats de titres par les étrangers

(milliards de dollars, rythme annuel)

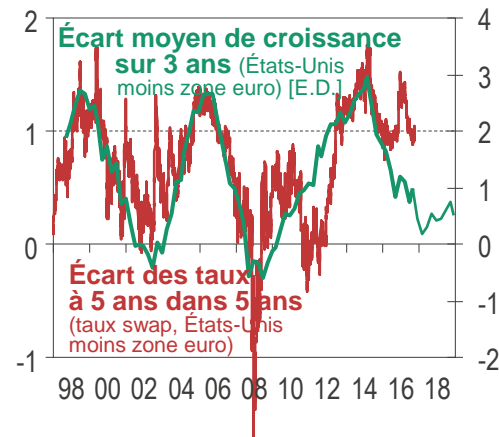


Taux de swap à 5 ans dans 5 ans

(%)



Écarts de taux et de croissance nominale



Prévisions de taux d'intérêt à 10 ans (*Treasuries*)

	28 nov. 2017	Fin 2018
(I) Taux d'intérêt à 2 ans	1.8%	2.2%
(II) Taux d'intérêt à 3 ans dans 2 ans	2.3%	2.8%
(III) Taux d'intérêt à 5 ans dans 5 ans	2.6%	3.3%
Taux d'intérêt à 10 ans	2.3%	2.9%

Sources : Thomson Datastream, Candriam

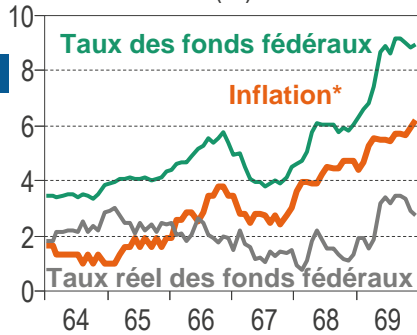
ÉTATS-UNIS

Memo : Resserrer ou ne pas resserrer... deux leçons du passé

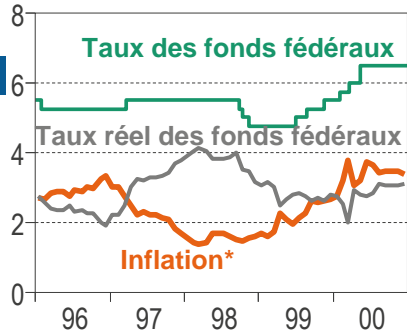
Politique monétaire

(%)

1966



1996

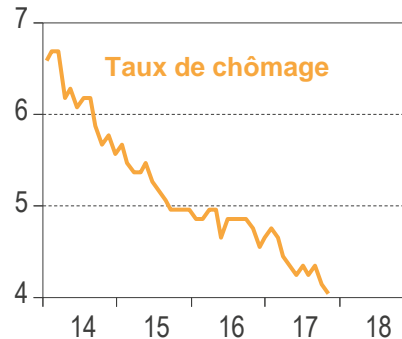
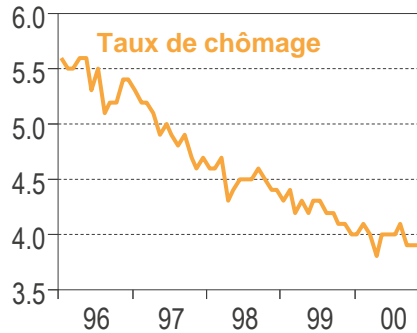
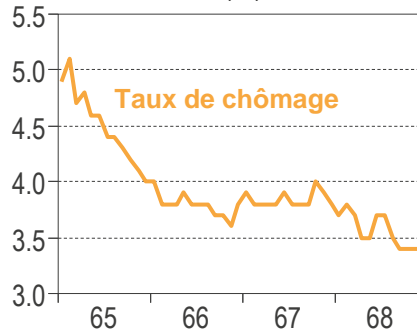


2017 ?

(*) Indice des prix à la consommation, glissement annuel

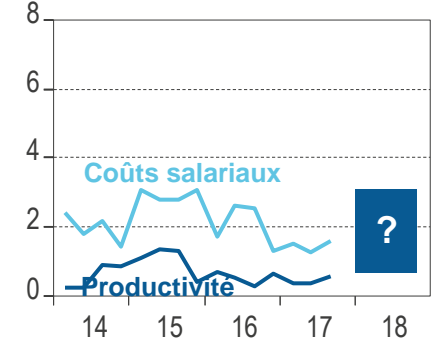
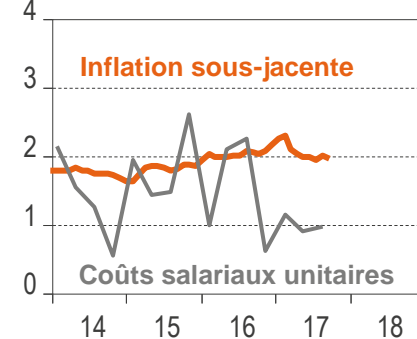
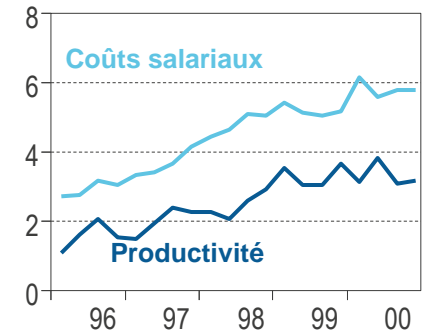
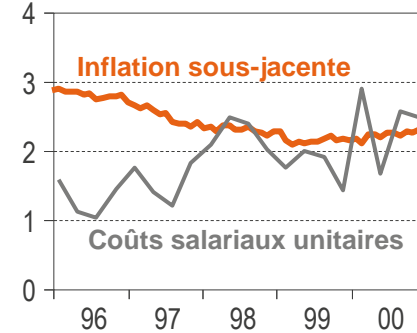
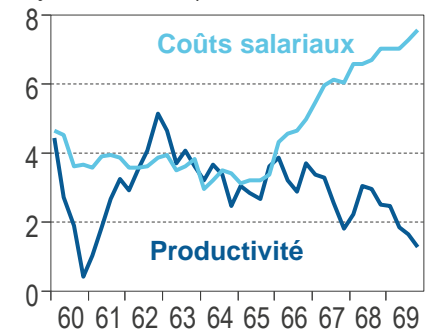
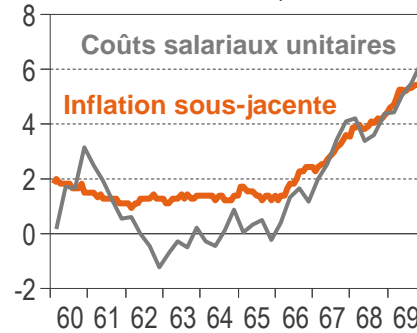
Taux de chômage

(%)



Inflation sous-jacente et coûts salariaux

(% var. / 2 ans, rythme annuel)



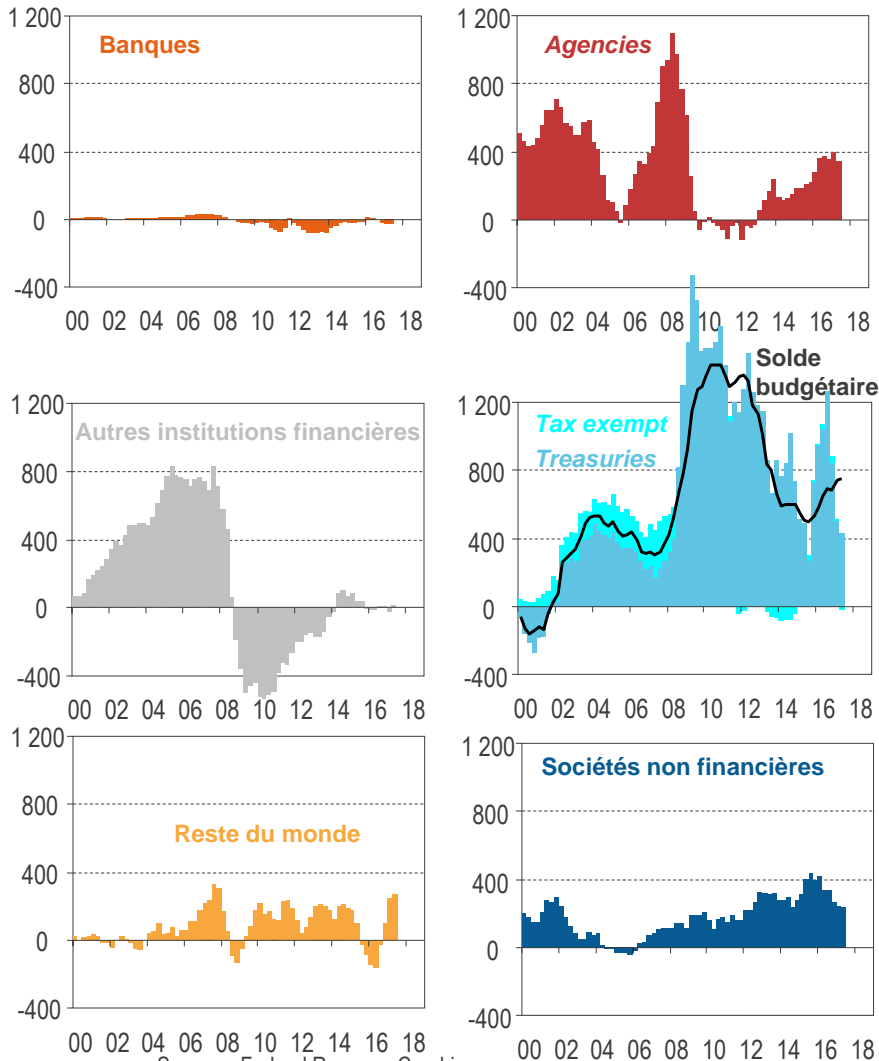
Sources : Thomson Datastream, Candriam

ÉTATS-UNIS

Memo : émetteurs et acheteurs nets de titres de dette

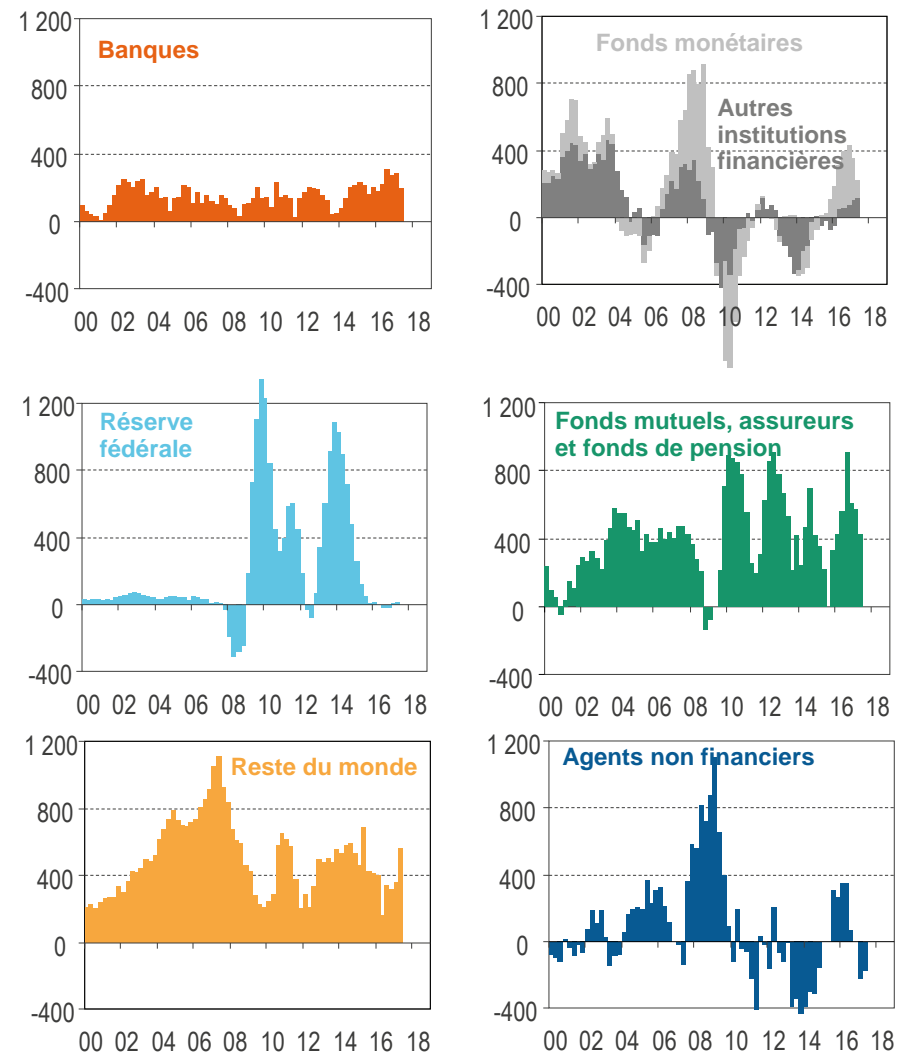
Émetteurs de titres de dette

(milliards de dollars, lissage sur 4 trimestres, rythme annuel)



Acheteurs de titres de dette

(milliards de dollars, lissage sur 4 trimestres, rythme annuel)



Sources : Federal Reserve, Candriam



5

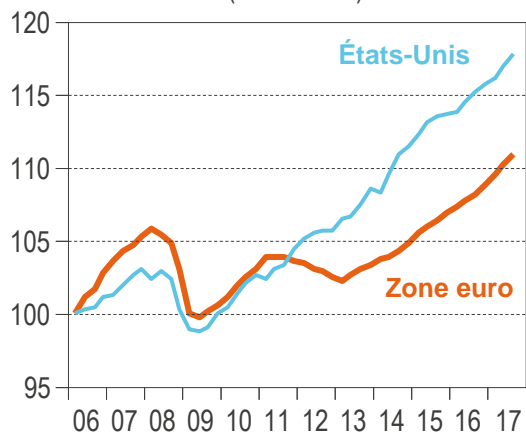
ZONE EURO
Une reprise solide...

ZONE EURO

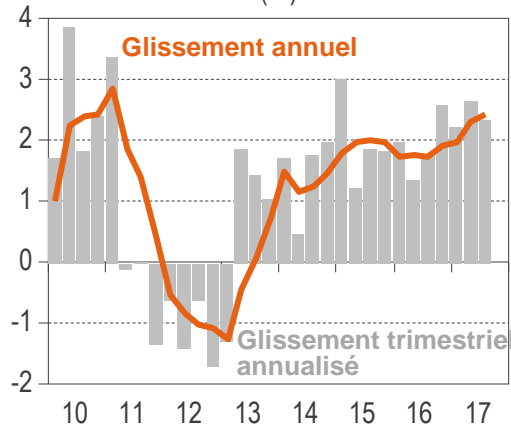
L'activité a gagné en vigueur

Activité dans la zone euro

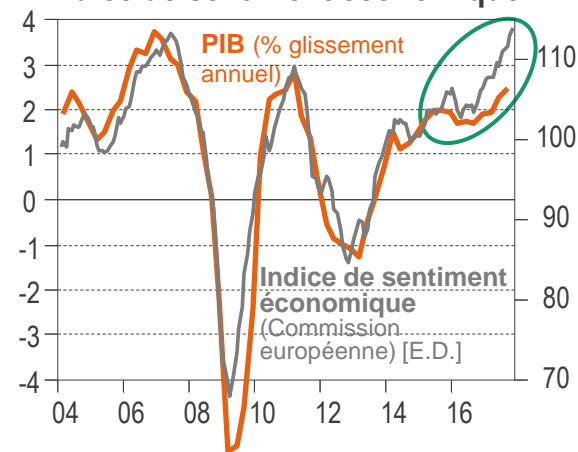
PIB réel en niveau
(2006 = 100)



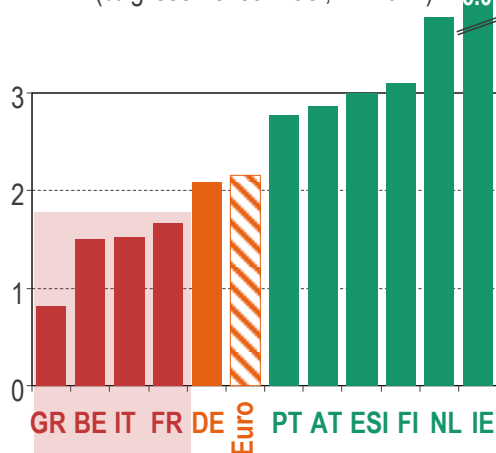
Croissance du PIB
(%)



Croissance du PIB et
indice de sentiment économique



Croissance du PIB par pays
(% glissement annuel, T2 2017)



Sources : Thomson Datastream, Candriam

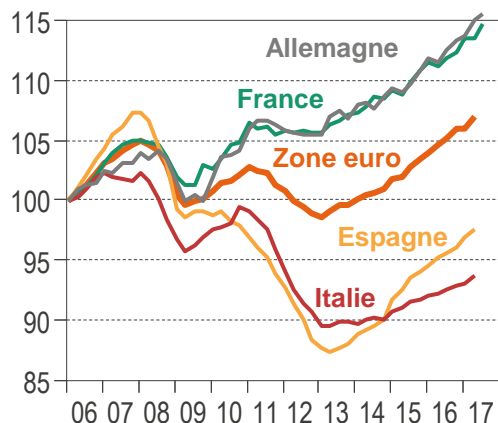
ZONE EURO

La croissance a été tirée par la demande intérieure...

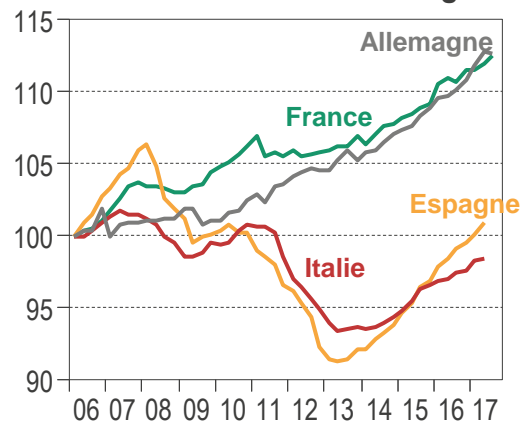
Demande intérieure et ses composantes

(2006 = 100, volume)

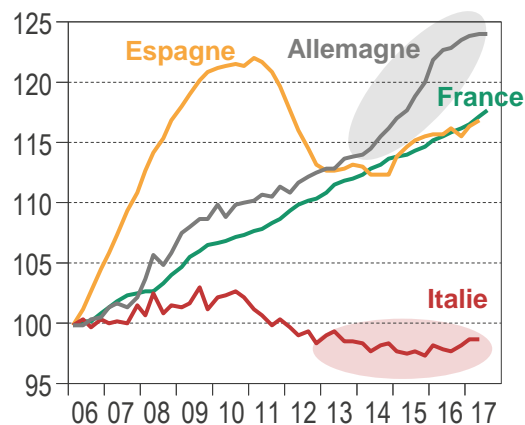
Demande intérieure



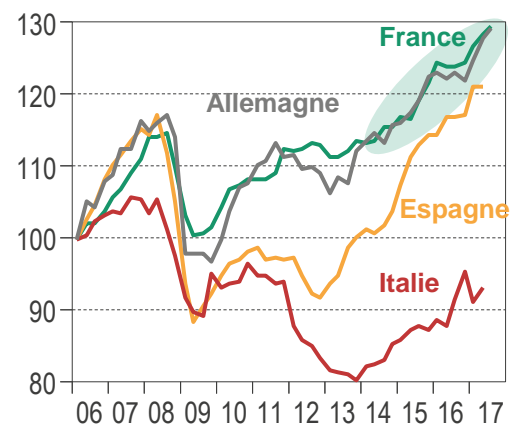
Consommation des ménages



Consommation publique



Investissement en équipement



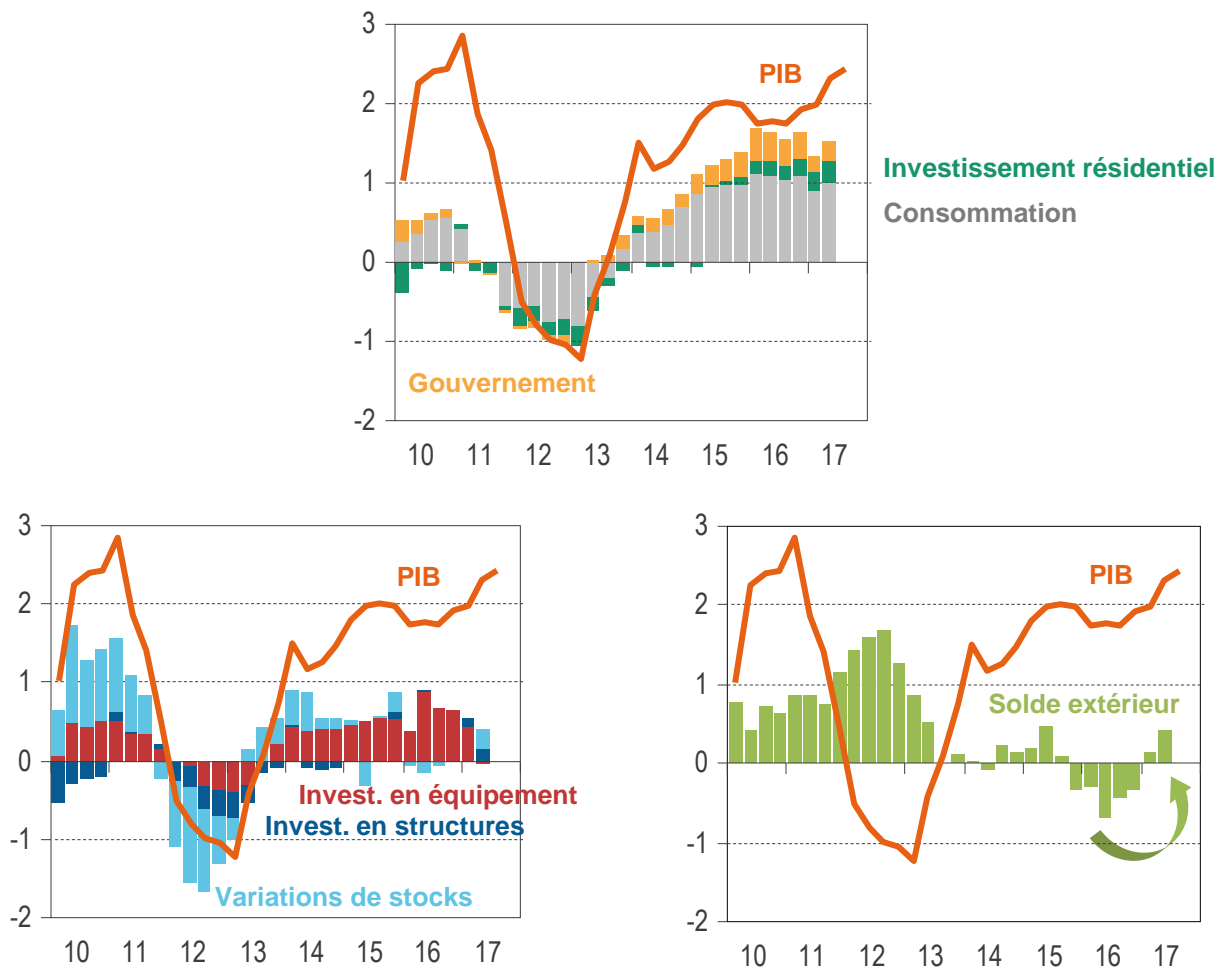
Sources : Thomson Datastream, Candriam

ZONE EURO

... mais son accélération récente vient aussi d'une amélioration du solde extérieur

Contributions à la croissance du PIB

(% glissement annuel)



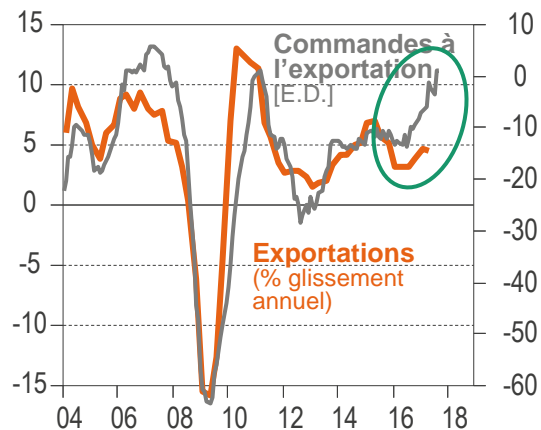
Sources : Thomson Datastream, Candriam

ZONE EURO

Les exportations bénéficient du dynamisme des régions émergentes

Exportations

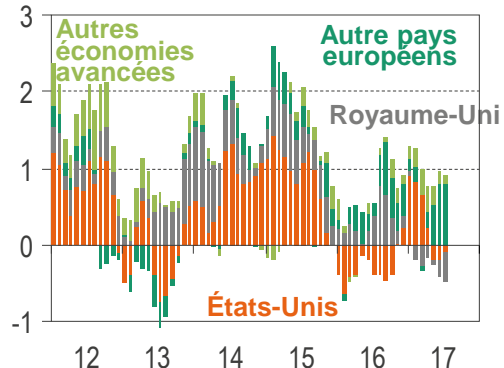
Commandes à l'exportation



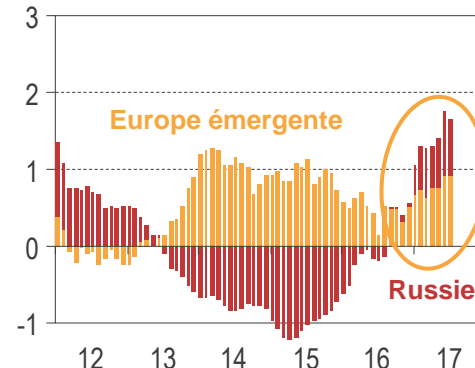
Exportations hors zone euro

(% glissement annuel, contributions, volume)

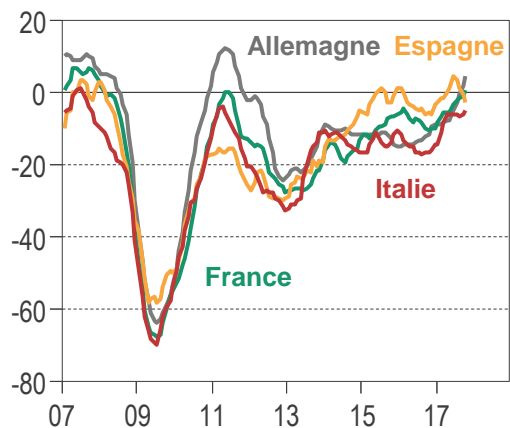
Économies avancées



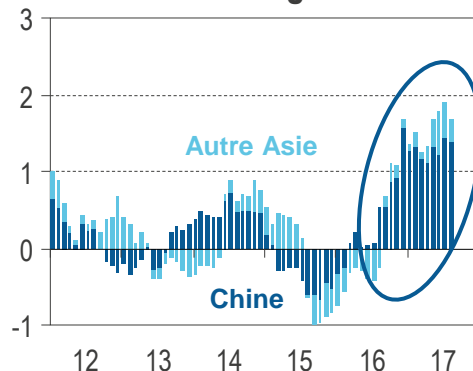
Europe émergente et Russie



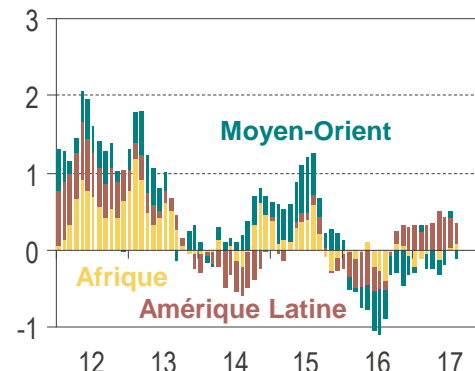
Commandes à l'exportation par pays



Économies émergentes d'Asie



Autres économies émergentes



Sources : Thomson Datastream, Candriam

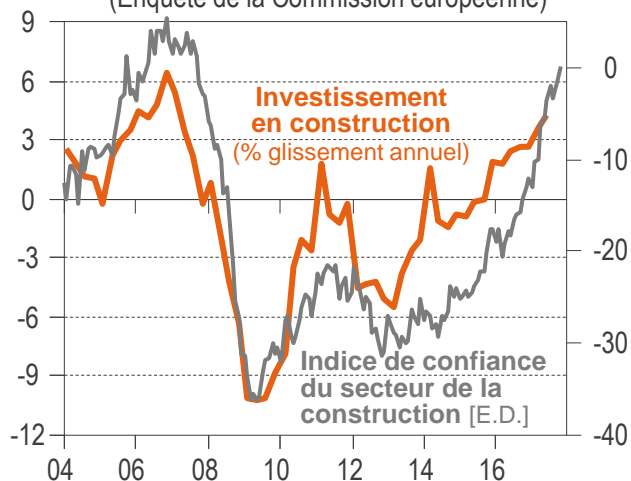
ZONE EURO

La reprise de l'investissement est solide

Investissement en construction

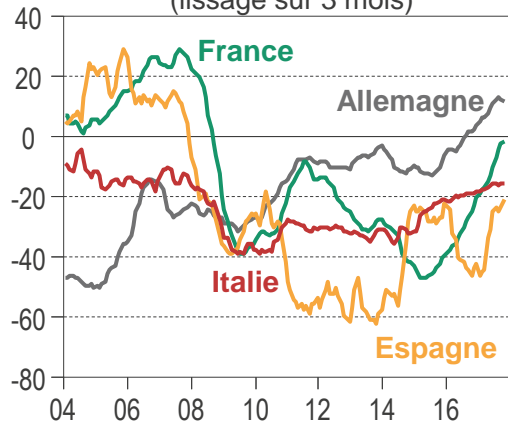
Confiance dans le secteur de la construction

(Enquête de la Commission européenne)



Confiance dans le secteur de la construction par pays

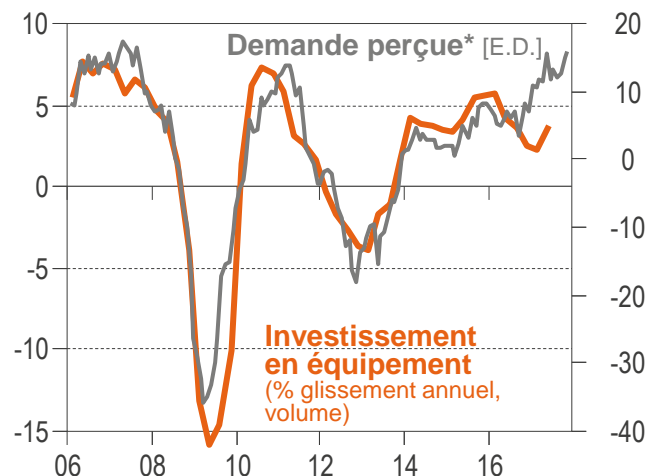
(lissage sur 3 mois)



Sources : Thomson Datastream, Candriam

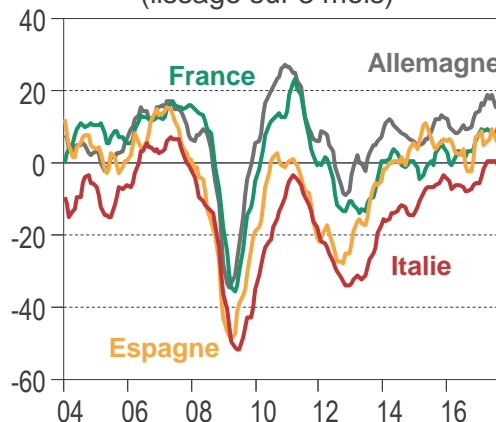
Investissement en équipement

Zone euro



Demande perçue par pays

(lissage sur 3 mois)



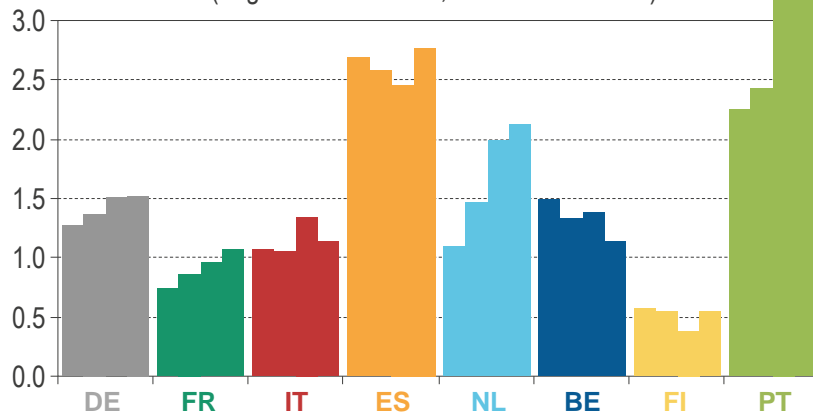
(*) Indice composite (enquête de la Commission européenne):
 $0.45 \times$ tendance de production dans l'industrie
 $+ 0.55 \times$ évolution récente de la demande dans les services

ZONE EURO

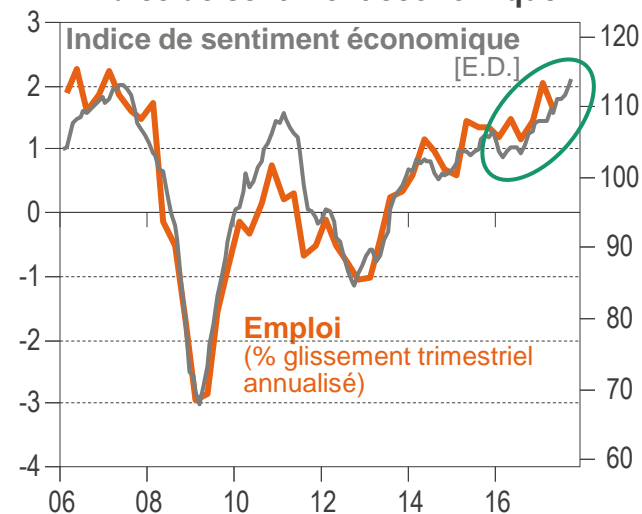
L'amélioration de la situation du marché du travail est nette

Emploi et taux de chômage

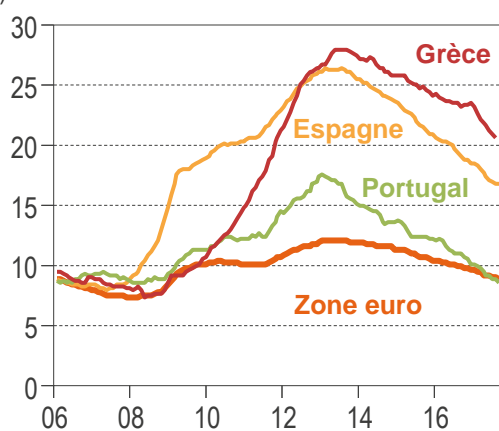
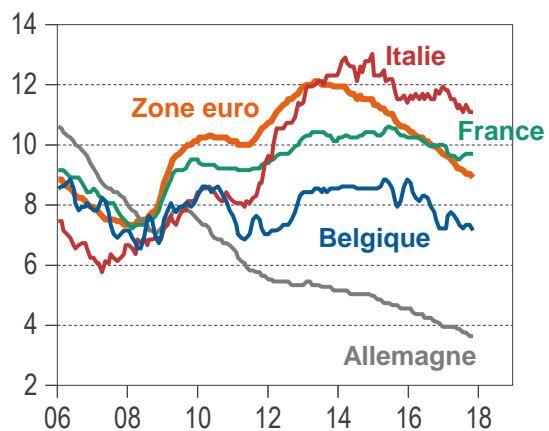
Croissance de l'emploi dans la zone euro
(% glissement annuel, 2016T3 to 2017T2)



Emploi et indice de sentiment économique



Taux de chômage
(%)

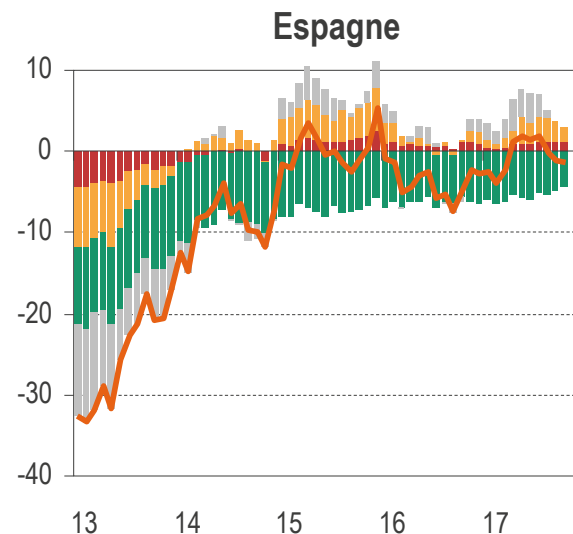
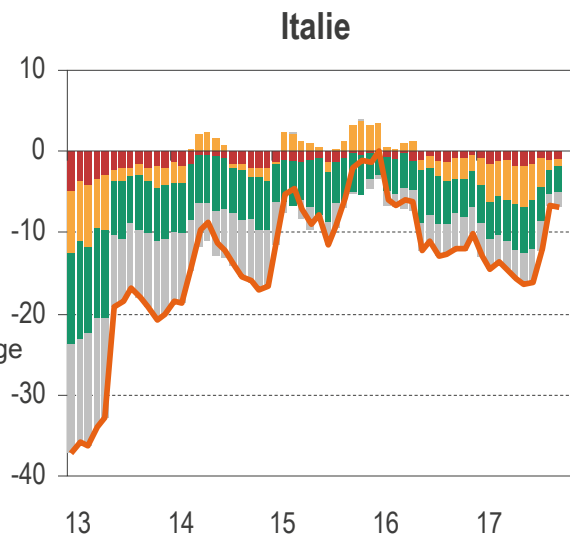
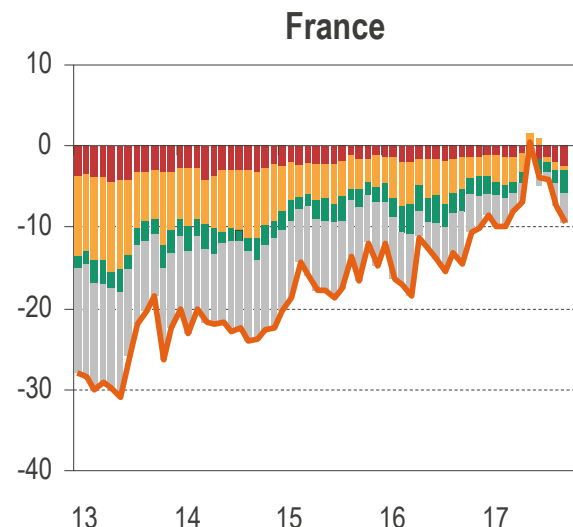
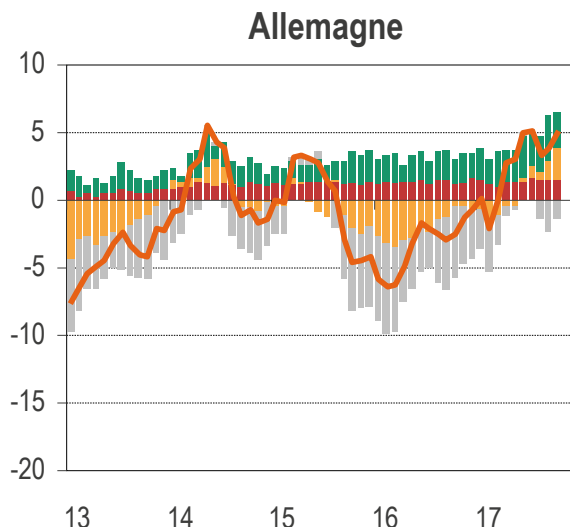
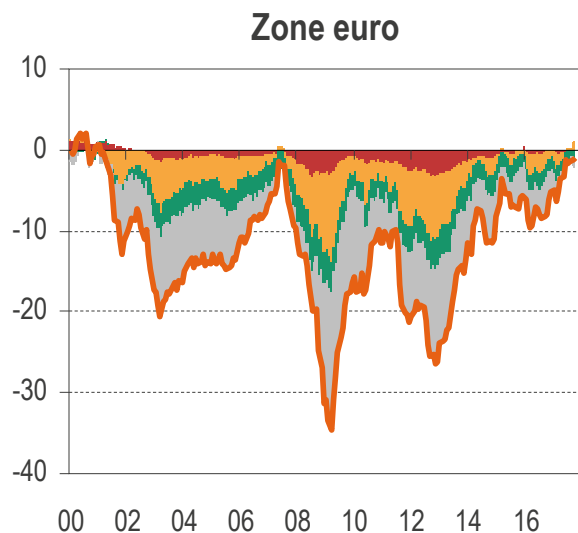


Sources : Thomson Datastream, Candriam

ZONE EURO

La confiance des ménages de la zone est revenue sur ses niveaux les plus élevés

Confiance des ménages



- Confiance des ménages
- Perspectives d'évolution du chômage
- Capacité d'épargne
- Situation économique
- Situation financière

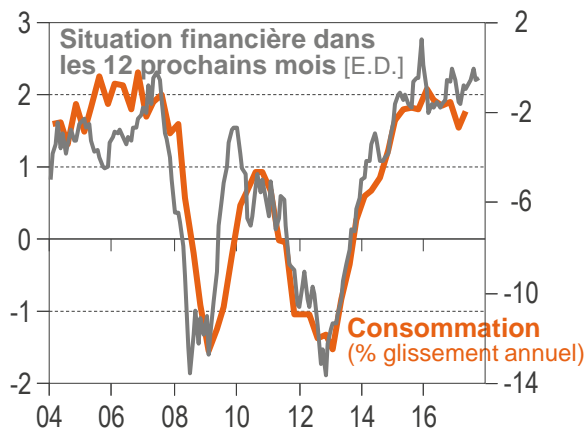
Sources : Thomson Datastream, Candriam

ZONE EURO

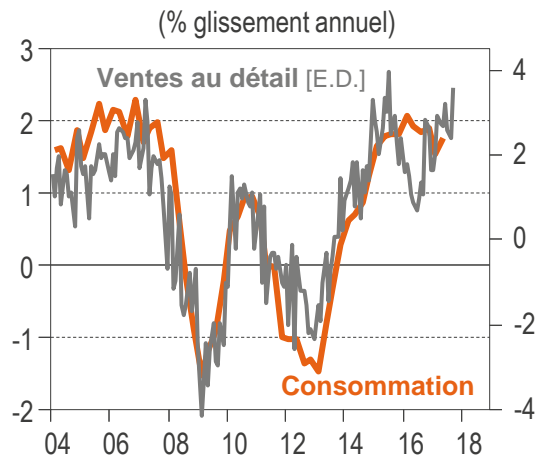
La croissance de la consommation s'est stabilisée sur son rythme d'avant-crise

Consommation et ventes au détail

Situation financière



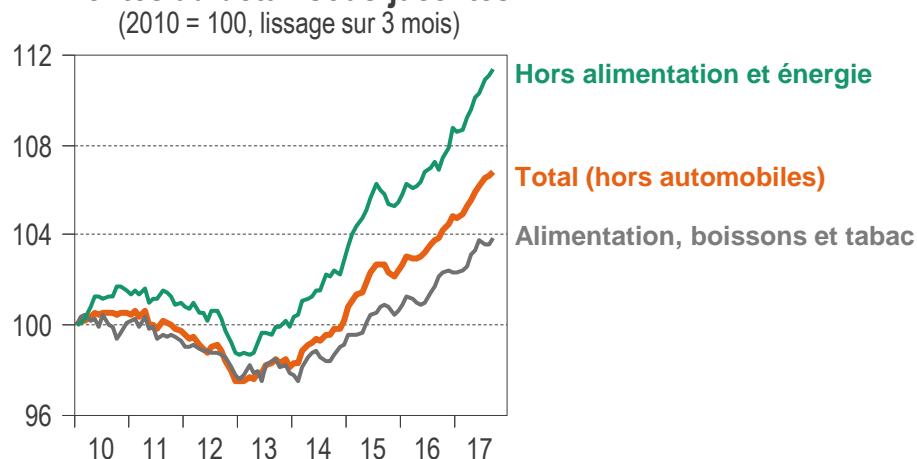
Consommation et ventes au détail



Opportunité de faire des achats importants



Ventes au détail sous-jacentes



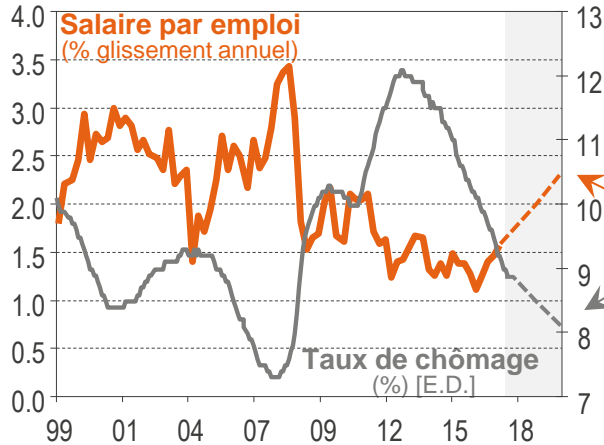
Sources : Thomson Datastream, Candriam

ZONE EURO

Une hausse des salaires – même modeste – pourrait fournir un soutien supplémentaire à la consommation

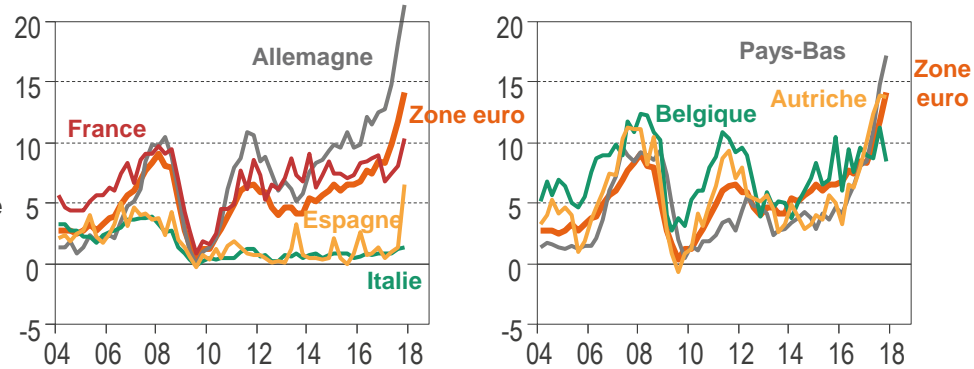
Salaires et sous-emploi

Salaire par emploi et taux de chômage

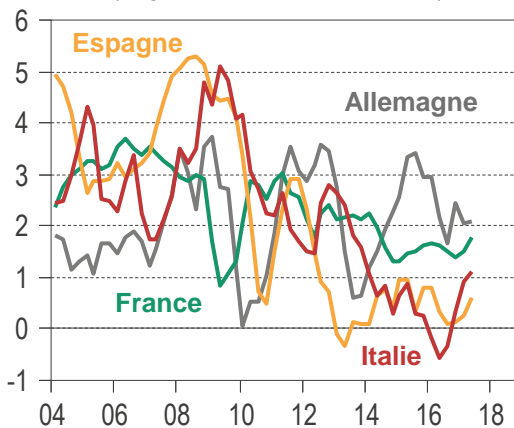


Enquête sur les facteurs limitant la production : manque de main d'œuvre

(%, secteur manufacturier)



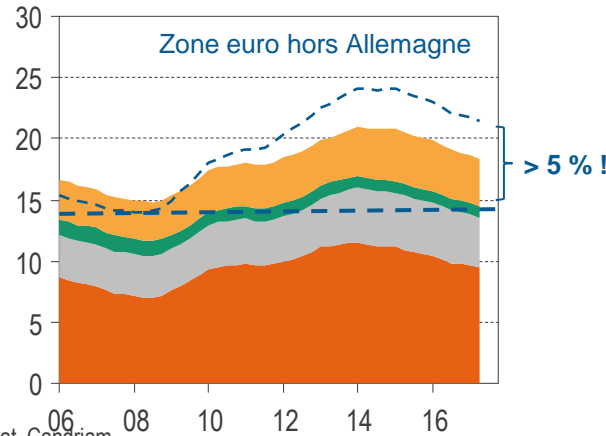
Coût horaire du travail
(% glissement annuel, salaires)



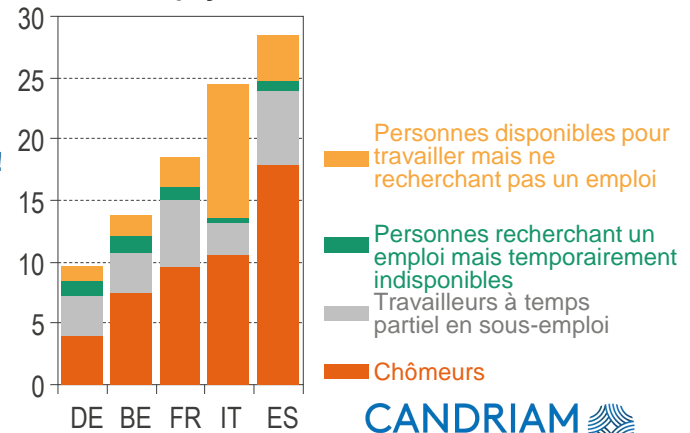
Sous-emploi

(% de la population active élargie)

Zone euro



Par pays



Sources : Thomson Datastream, BCE, Euostat, Candriam

ZONE EURO

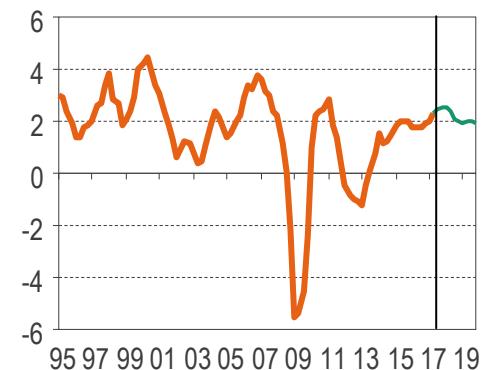
La croissance devrait se maintenir au-dessus de 2% en 2018

Prévisions pour 2018-2019

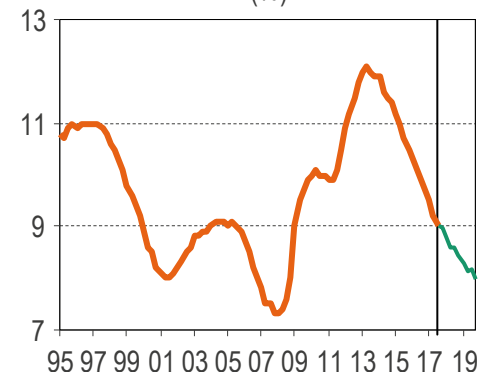
PIB et ses composantes

(% rythme annuel)	16T3	16T4	17T1	17T2	2015	2016	2017	2018	2019
Consommation	1.5	2.1	1.5	2.1	1.8	2.0	2.0	2.1	1.5
Investissement	0.2	5.9	-0.9	8.3	3.0	4.5	4.0	5.0	4.4
- Résidentiel	3.3	8.5	6.1	3.4	-0.2	4.2	4.8	3.0	3.0
- Equipement & droits de propriété	-0.9	4.9	-7.5	14.7	5.8	6.5	4.2	7.1	6.0
- Structures	-0.5	5.6	7.6	0.0	0.6	0.4	2.9	2.0	2.2
Variation de stocks (contribution)	0.5	0.3	-0.3	0.2	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.0
Gouvernement	0.8	1.4	0.7	2.0	1.3	1.7	1.3	1.5	1.5
Solde commercial (contribution)	0.2	-0.4	1.8	-0.8	0.1	-0.5	0.1	-0.3	-0.1
- Exportations	2.3	6.3	5.4	3.7	6.1	3.3	4.8	4.5	4.2
- Importations	2.0	7.9	1.7	6.0	6.5	4.7	5.0	5.6	4.8
PIB	1.8	2.6	2.2	2.6	2.0	1.8	2.3	2.2	2.0

PIB
(% glissement annuel)



Taux de chômage
(%)



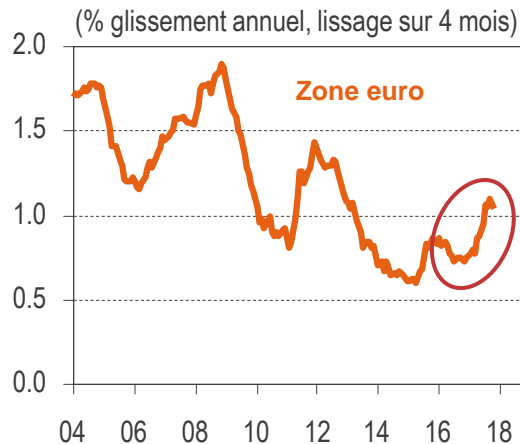
Sources : Thomson Datastream, Candriam

ZONE EURO

La récente accélération de l'inflation sous-jacente s'explique par des facteurs spécifiques

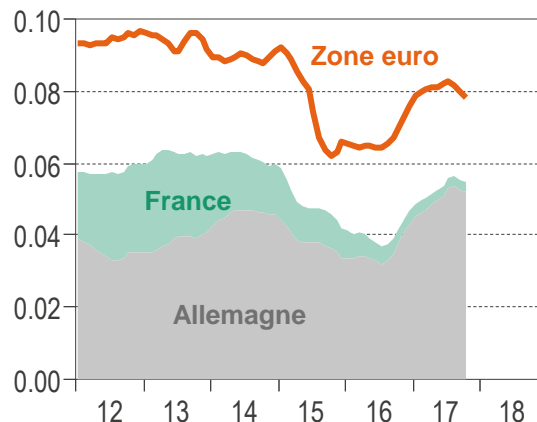
Inflation

Inflation sous-jacente hors effets de taxes

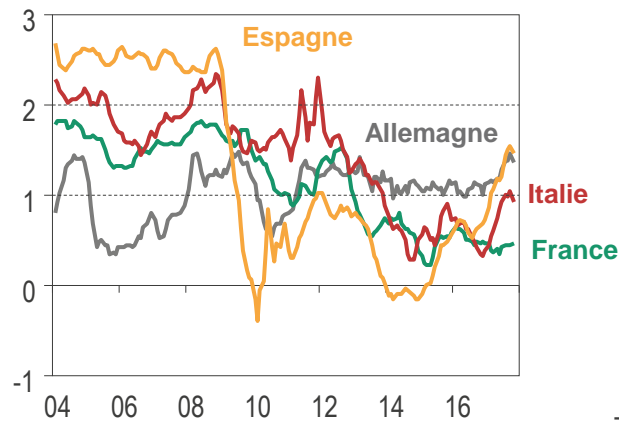
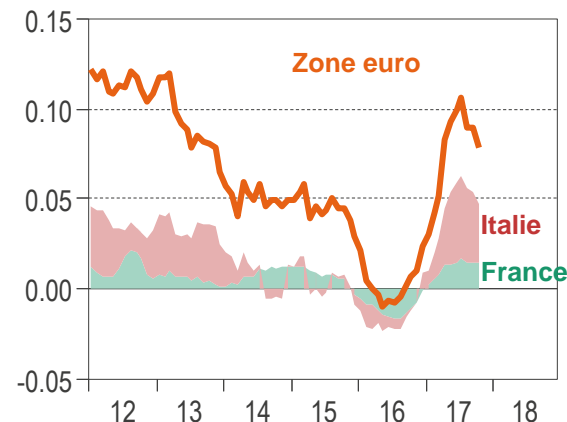


(% glissement annuel, contribution à l'inflation totale de la zone euro, lissage sur 4 mois)

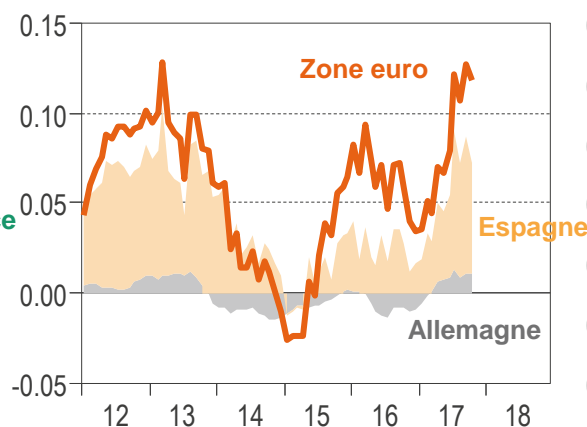
Loyers



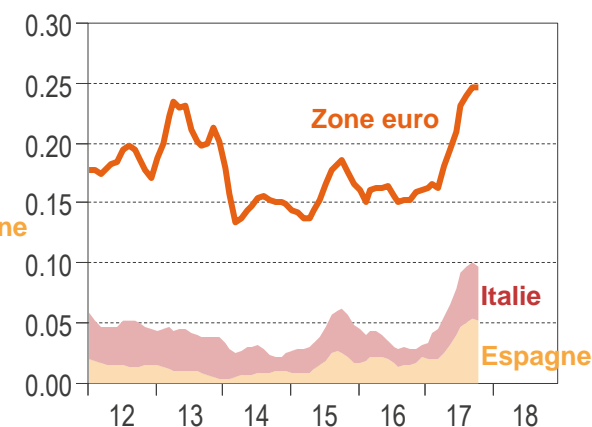
Services de transport



Loisirs



Hôtellerie et restauration

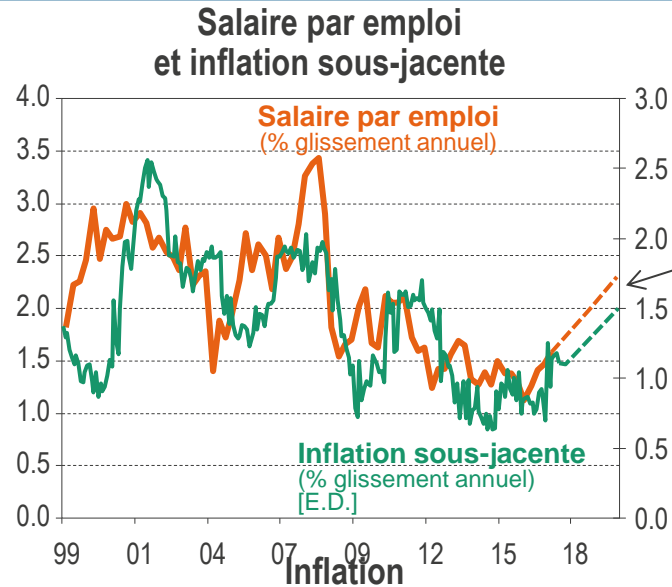


Sources : Thomson Datastream, Candriam

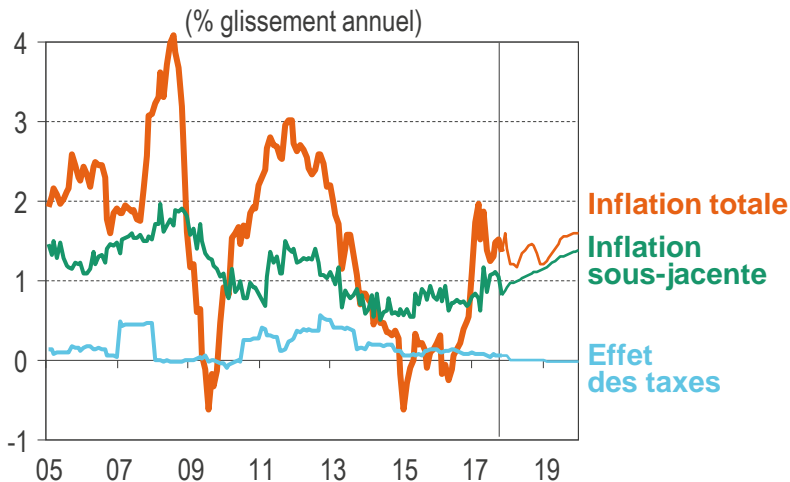
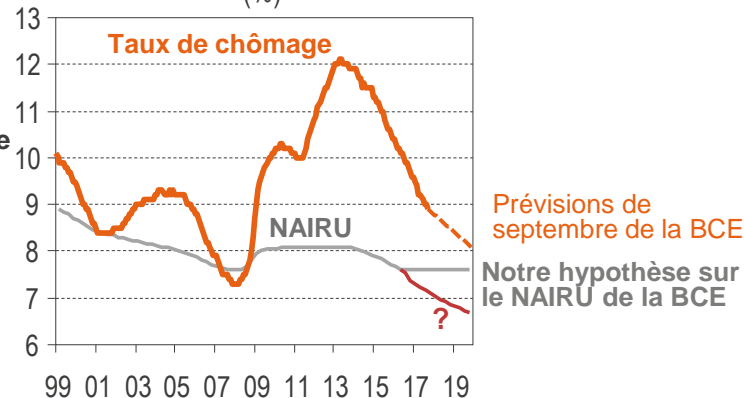
ZONE EURO

L'inflation sous-jacente devrait – très progressivement – remonter, mais l'inflation totale restera proche de 1,5%

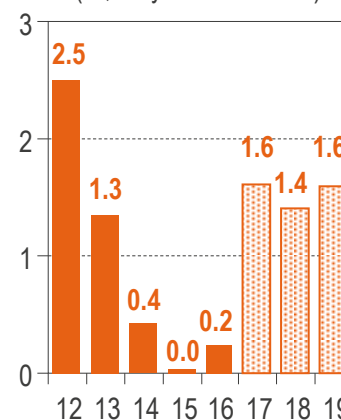
Inflation



Taux de chômage et NAIRU (%)



Inflation (% , moyenne annuelle)



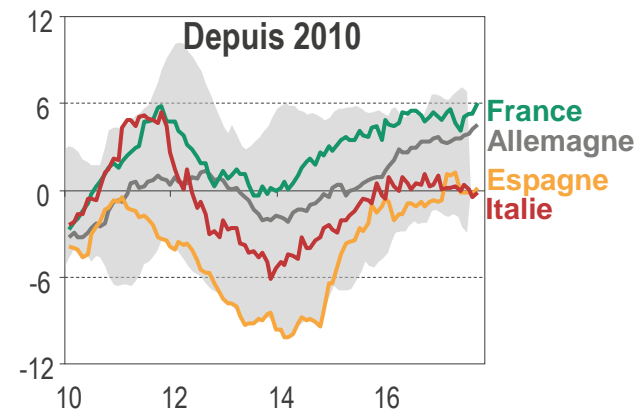
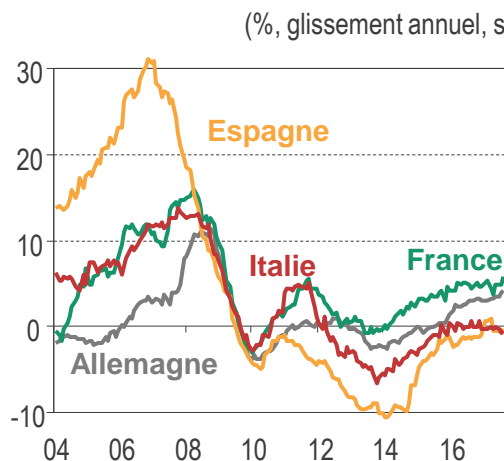
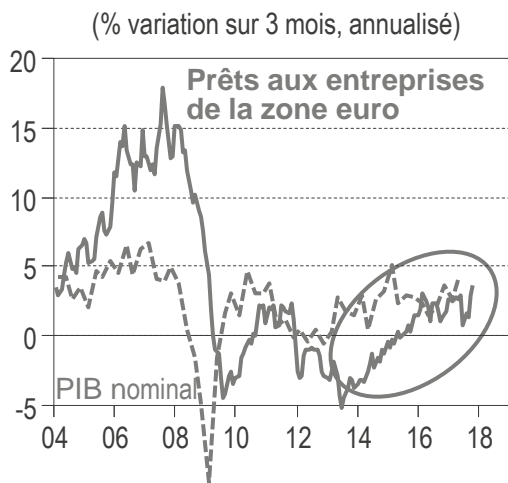
Sources : Thomson Datastream, ECB, Candriam

ZONE EURO

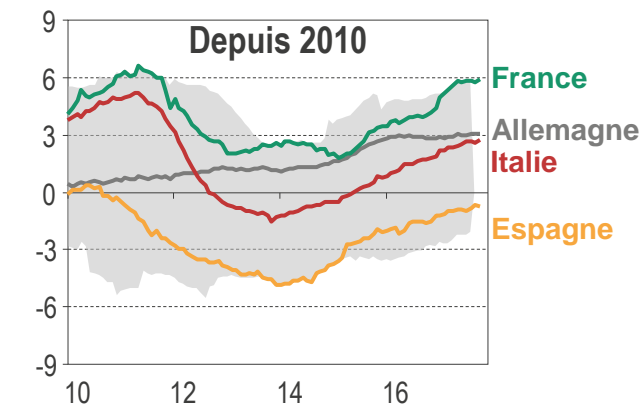
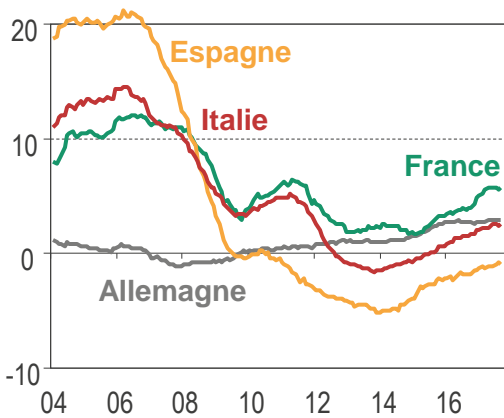
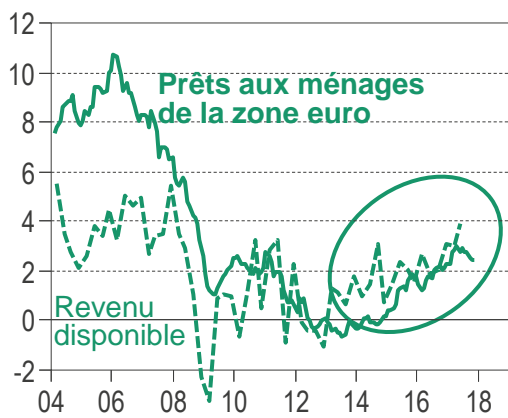
La politique de la BCE a permis un redémarrage du crédit au secteur privé

Prêts au secteur privé

Prêts aux entreprises non financières



Prêts aux ménages



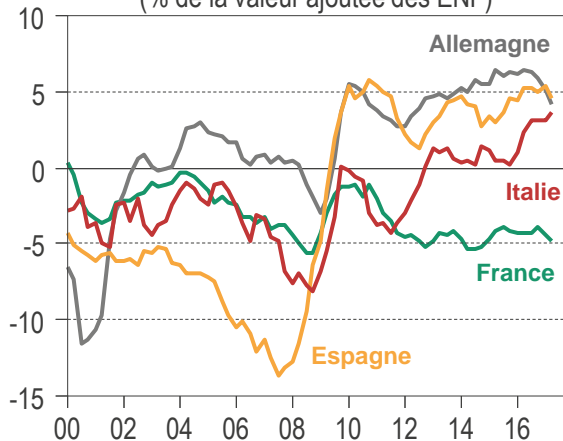
Sources : Thomson Datastream, Candriam

ZONE EURO

En moyenne, la situation financière des entreprises s'est améliorée depuis la crise de 2007

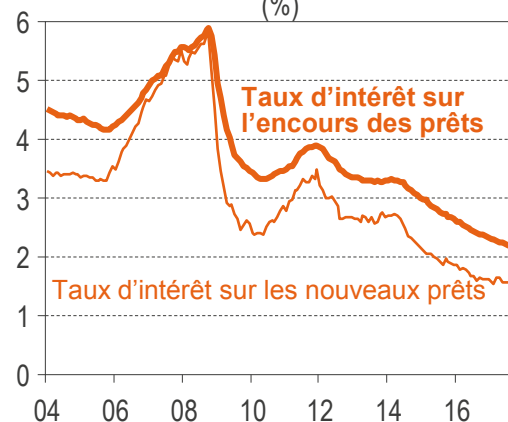
Zone euro

Taux d'épargne financière des entreprises non financières
(% de la valeur ajoutée des ENF)

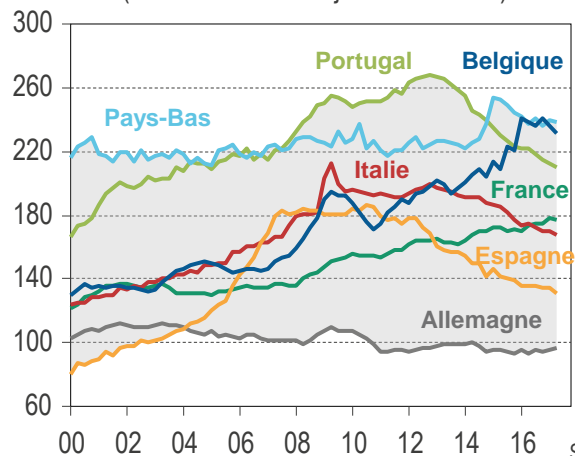


Intérêts payés par les entreprises non financières

Taux d'intérêt sur les prêts aux entreprises non financières
(%)

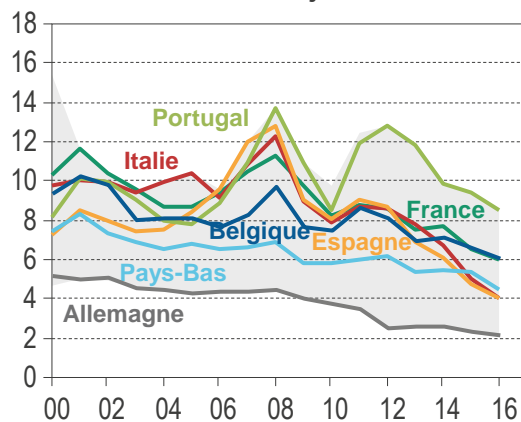


Dettes des entreprises non financières
(en % de la valeur ajoutée des ENF)

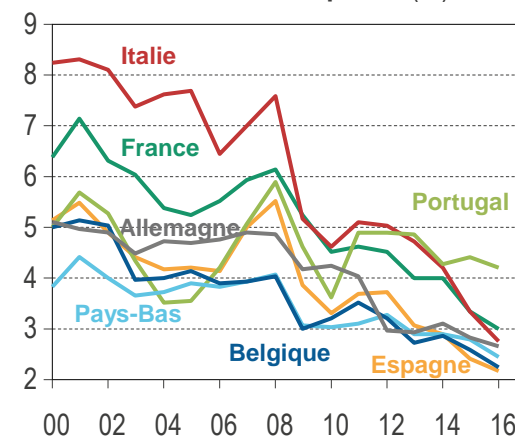


Intérêts payés

en % de la valeur ajoutée des ENF



Taux d'intérêt implicite (%)



Sources : Thomson Datastream, Candriam

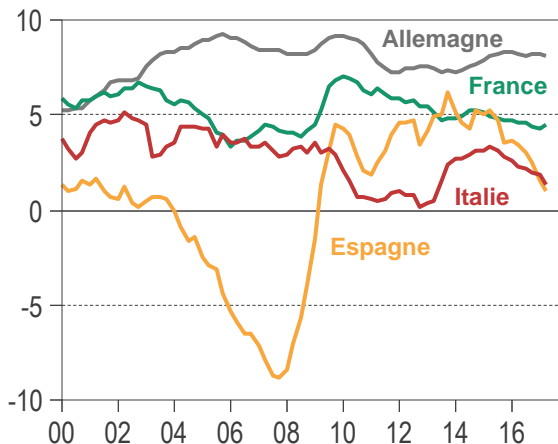
ZONE EURO

Il en va de même pour les ménages

Zone euro

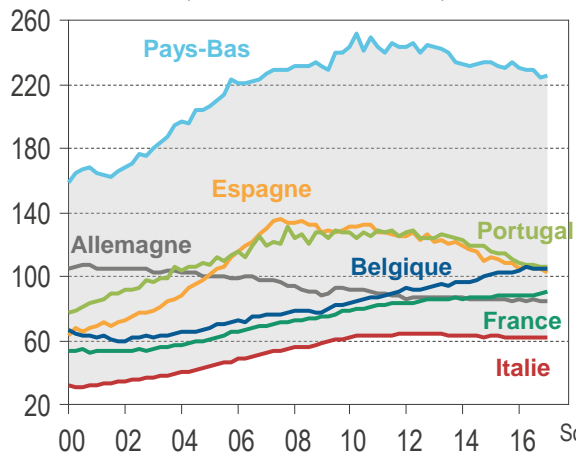
Taux d'épargne financière des ménages

(% du revenu disponible)



Dettes des ménages

(% du revenu disponible)

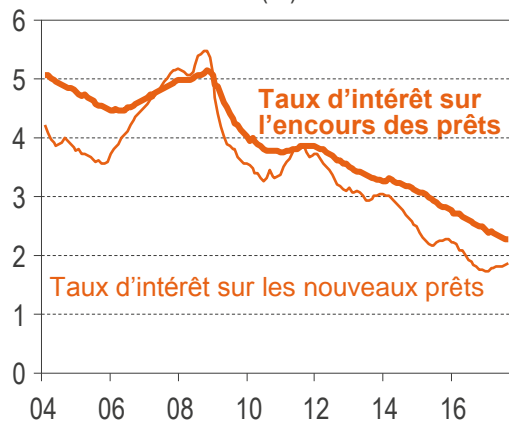


Sources : Thomson Datastream, Candriam

Intérêts payés par les ménages

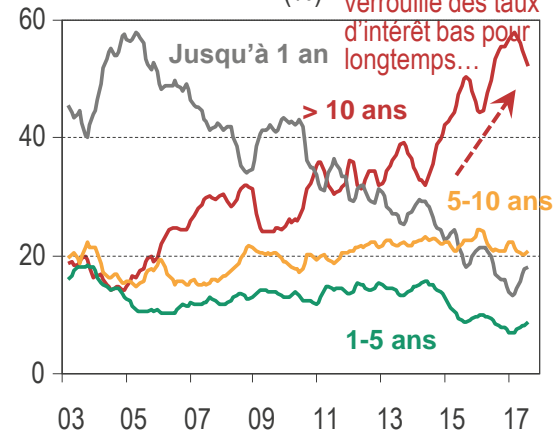
Taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires aux ménages

(%)



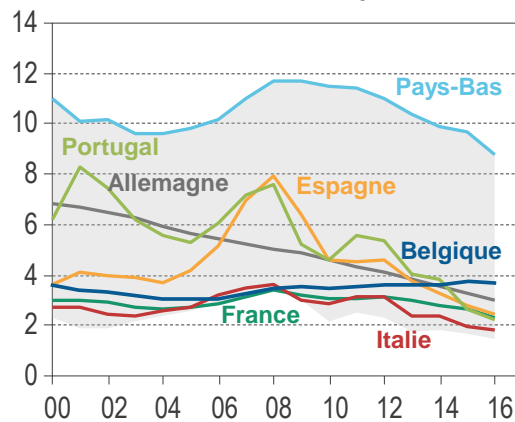
Part des prêts hypothécaires à taux fixe et à taux variable

(%)

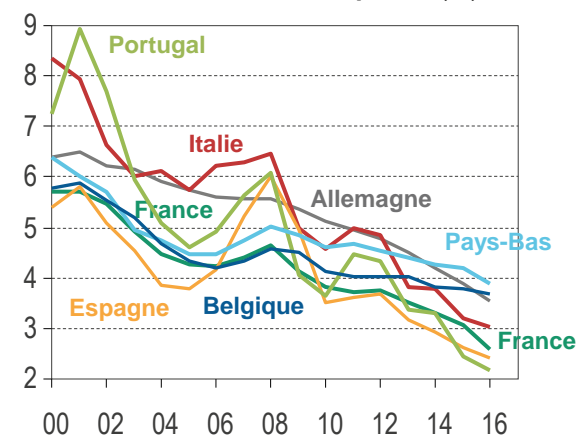


Intérêts payés

en % du revenu disponible



Taux d'intérêt implicite (%)

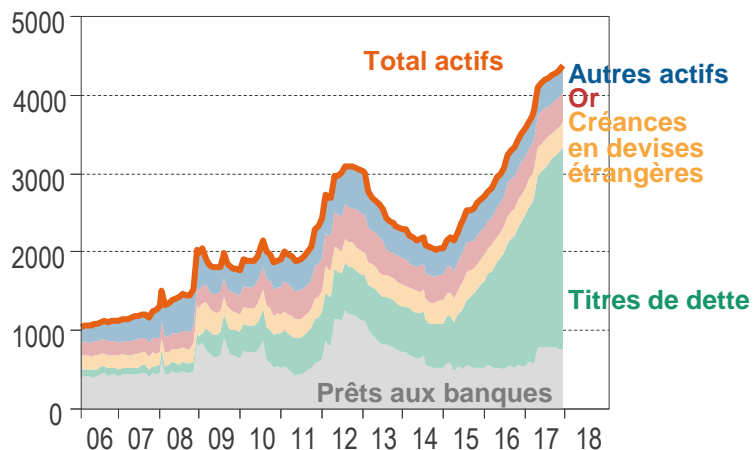


ZONE EURO

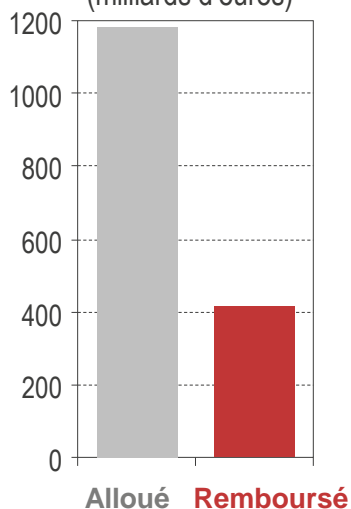
Les banques européennes ont fait provision de taux d'intérêt extrêmement bas pour plus de deux ans

Bilan de la BCE

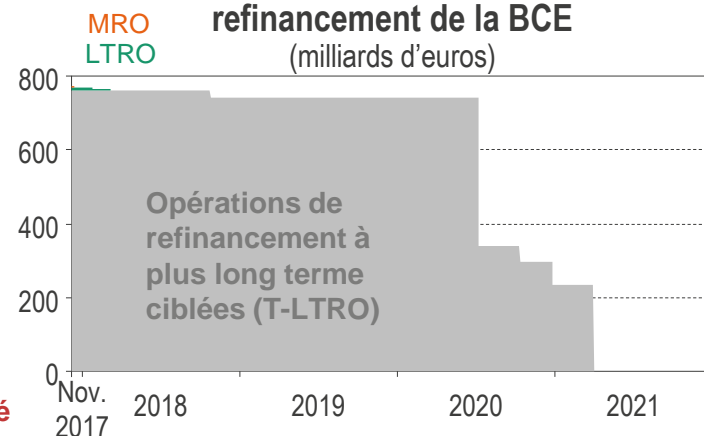
Bilan de la BCE
(actifs, milliards d'euros)



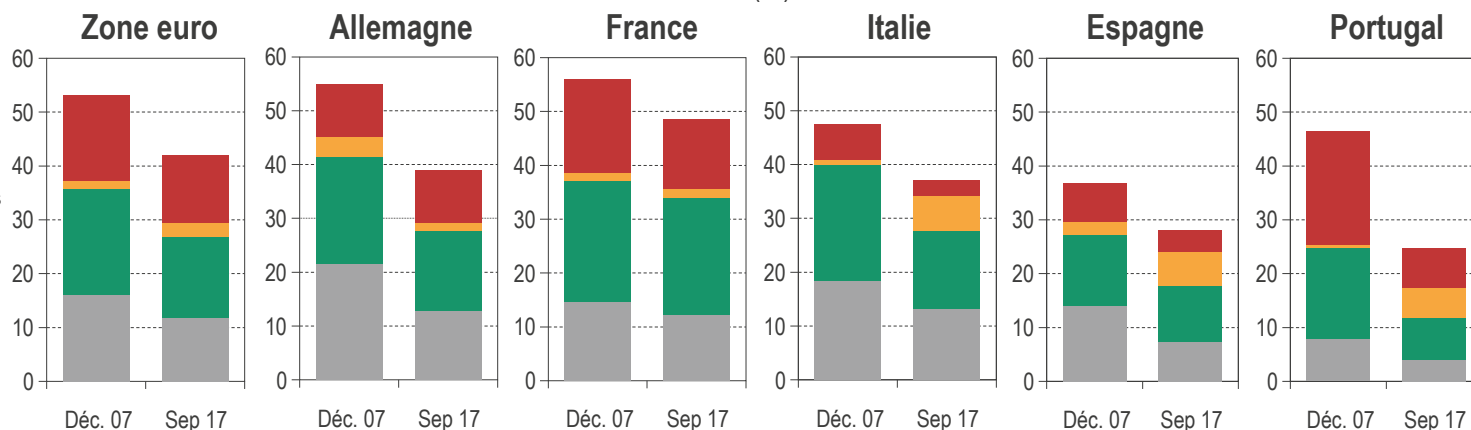
Programme T-LTRO
(milliards d'euros)



Maturité des opérations de refinancement de la BCE
(milliards d'euros)



Part dans le total du passif des institutions financières monétaires
(%)



Sources : Thomson Datastream, BCE, Candriam

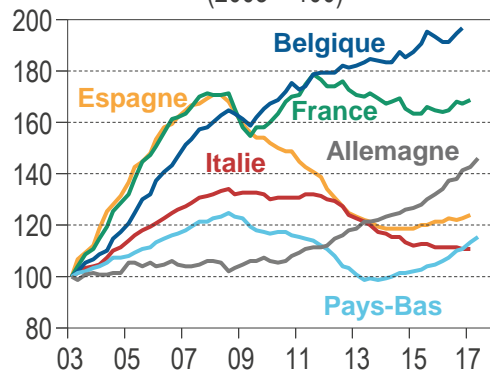
ZONE EURO

Les effets secondaires de taux à long terme bas ont commencé à se manifester dans certains pays de la zone euro

Sur- ou sous-évaluation de l'immobilier résidentiel

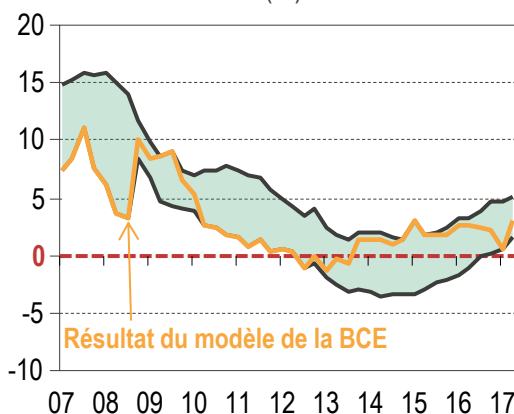
Prix de l'immobilier

(2003 = 100)



Sur- ou sous-évaluation des prix immobiliers dans la zone euro

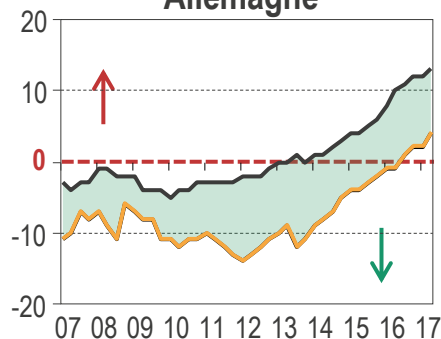
(%)



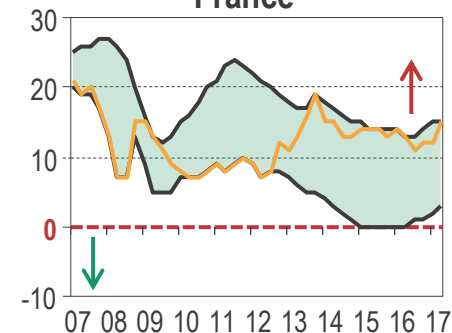
Sources : Thomson Datastream, BCE, Candriam

Allemagne

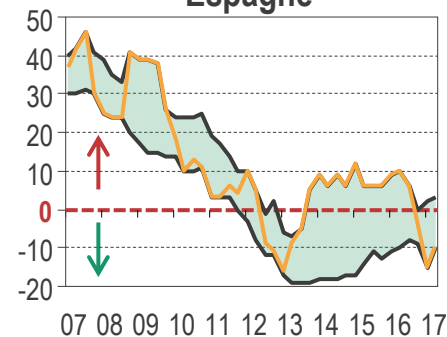
(%)



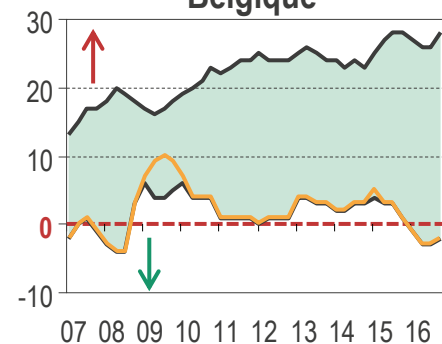
France



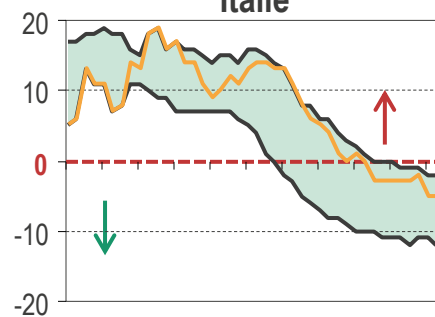
Espagne



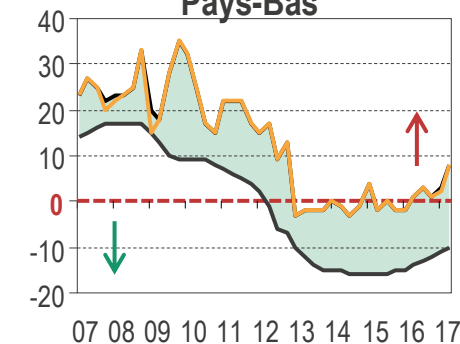
Belgique



Italie



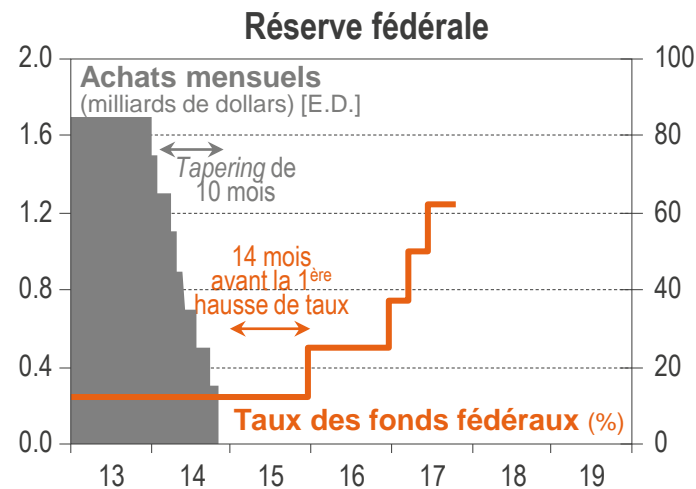
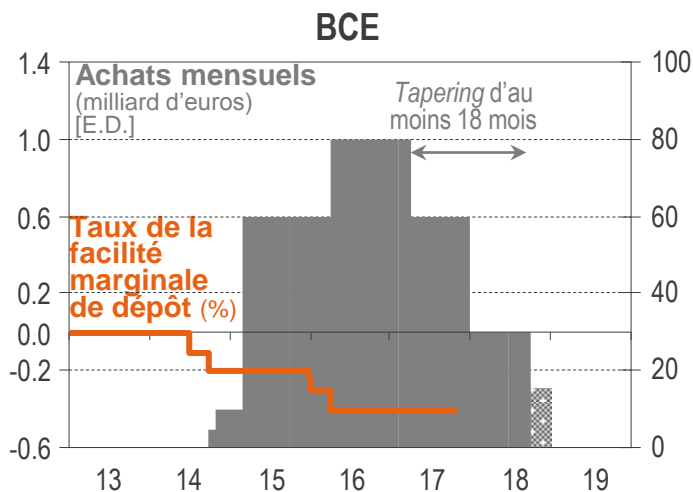
Pays-Bas



ZONE EURO

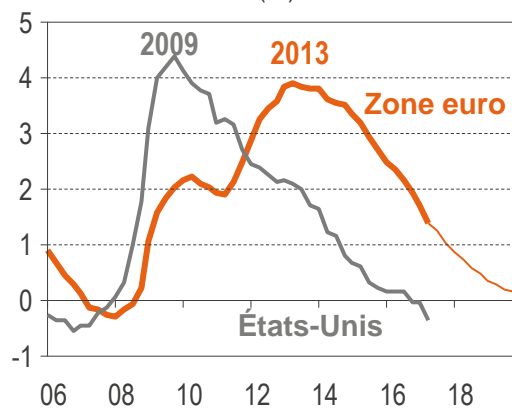
En Octobre, la BCE a annoncé la poursuite du réaménagement – très graduel – de sa politique

Arrêt progressif du programme d'achats de titres et hausses des taux directeurs



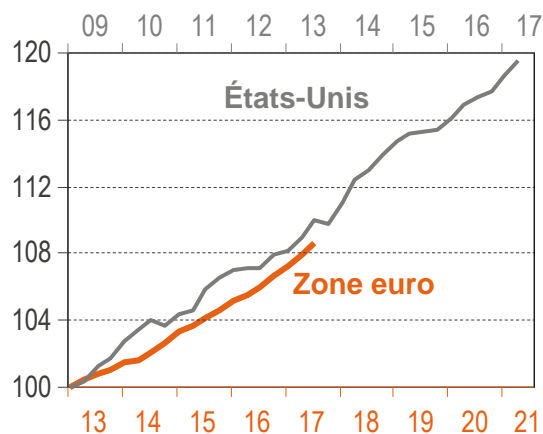
Comparaison des cycles américain et européen

Écart du taux de chômage au NAIRU (%)

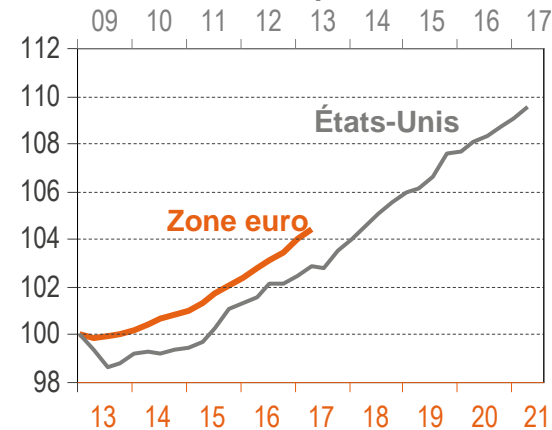


Sources : Thomson Datastream, Candriam

PIB réel



Emploi

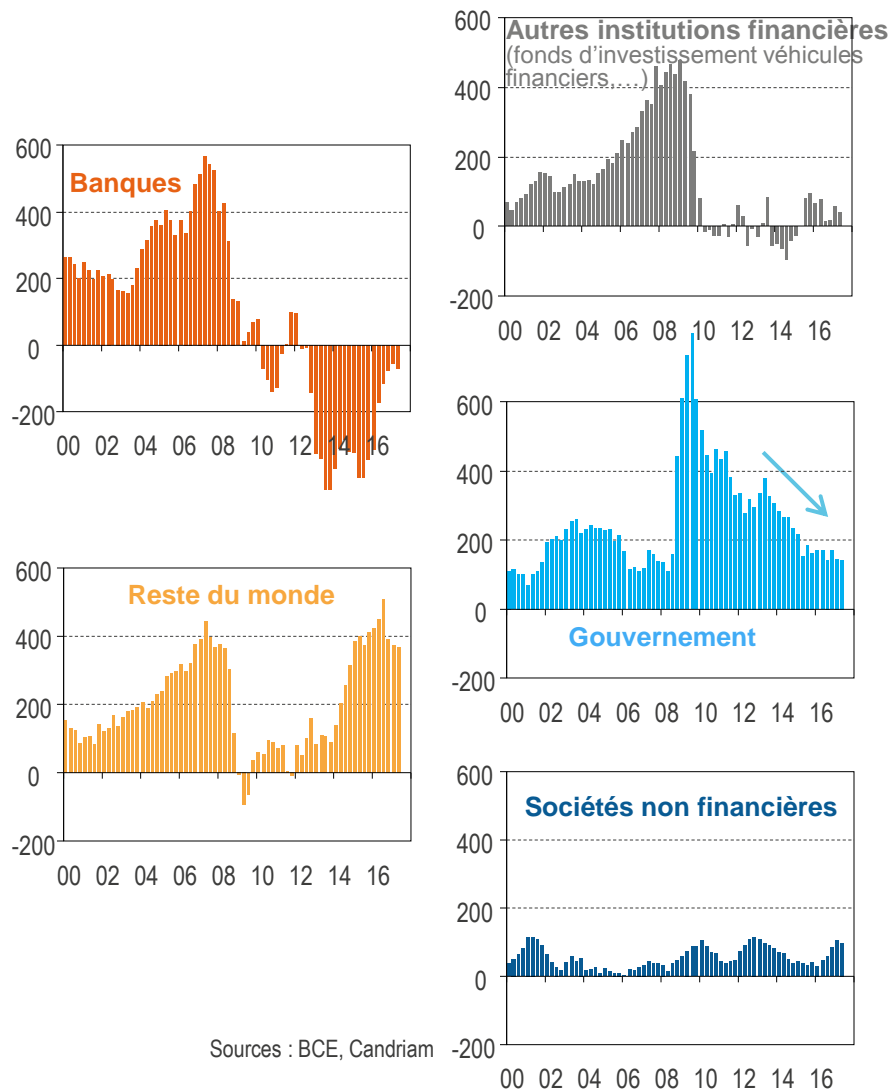


ZONE EURO

Malgré la baisse annoncée du rythme des achats de la BCE, les taux d'intérêt à long terme ne devraient remonter que progressivement (I)

Émetteurs de titres de dette

(milliards d'euros, lissage sur 4 trimestres, rythme annuel)



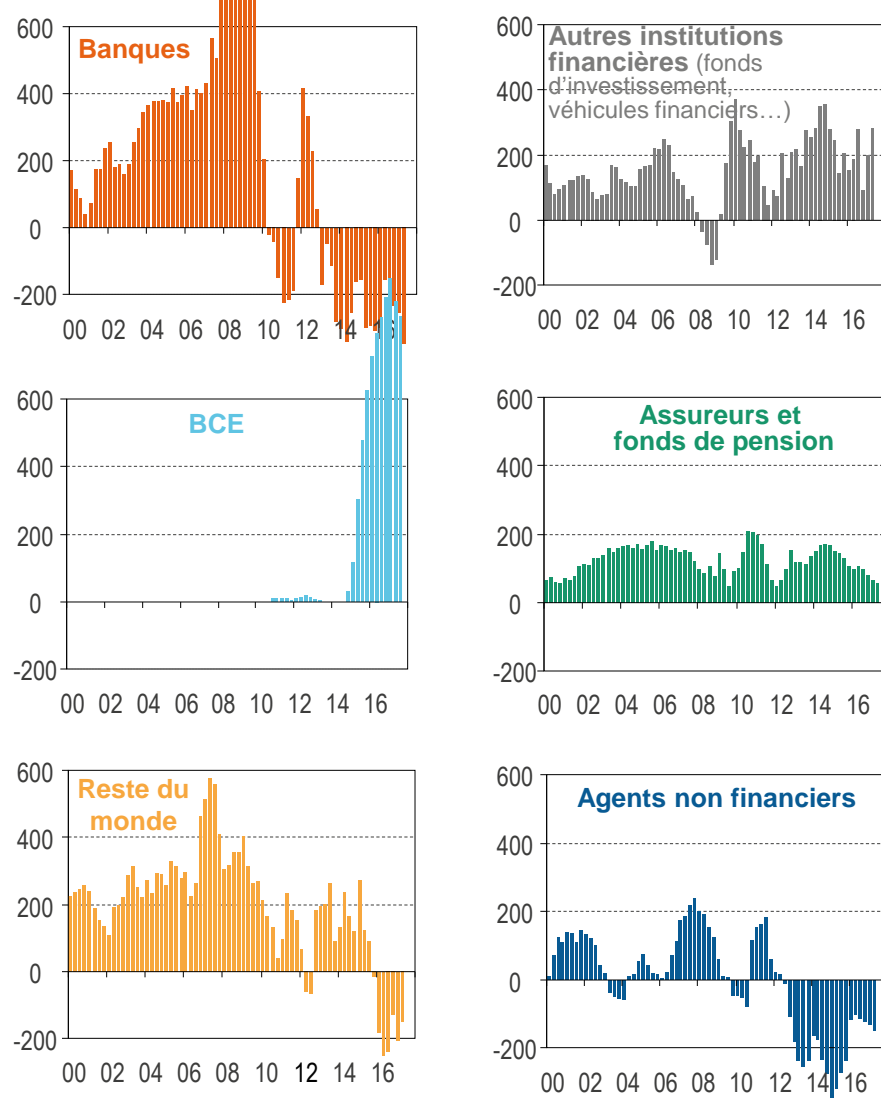
Sources : BCE, Candriam

-200

00 02 04 06 08 10 12 14 16

Acheteurs de titres de dette

(milliards d'euros, lissage sur 4 trimestres, rythme annuel)

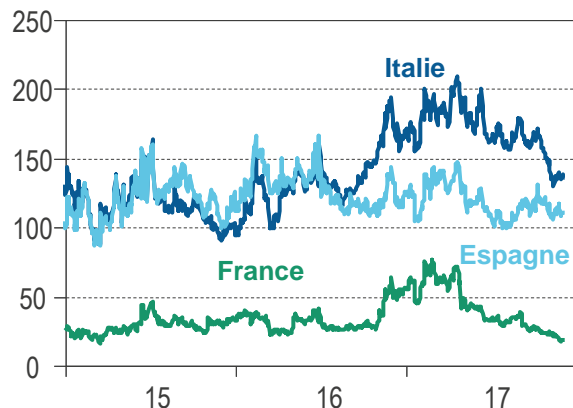


ZONE EURO

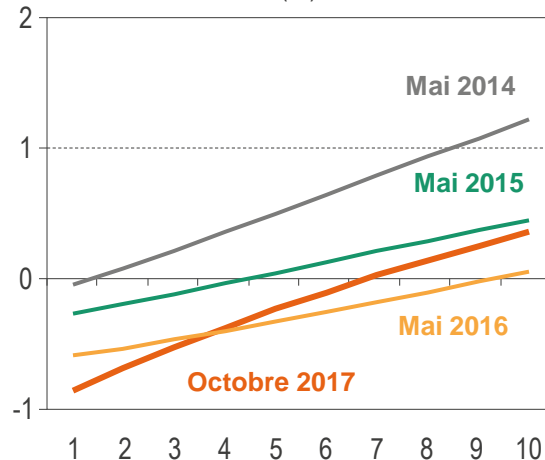
Malgré la baisse annoncée du rythme des achats de la BCE, les taux d'intérêt à long terme ne devraient remonter que progressivement (II)

Taux d'intérêt dans la zone euro

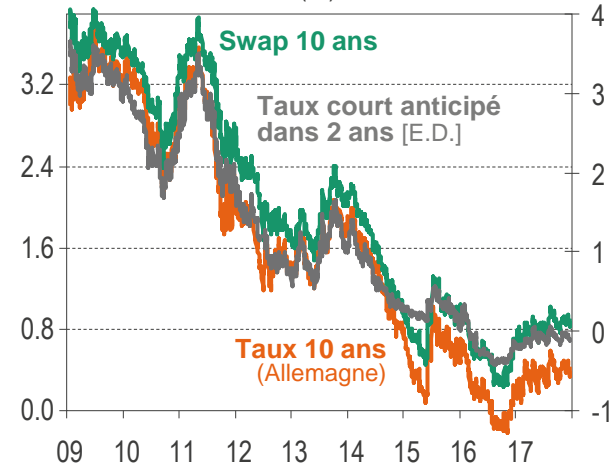
Écarts de taux 10 ans avec l'Allemagne
(point de base)



Courbe des taux allemands
(%)



Taux 10 ans et taux court anticipé
(%)



Prévisions des taux de swap euro

	Nov. 28, 2017	Fin 2018
(I) Taux d'intérêt à 2 ans	-0.2%	0.1%
(II) Taux d'intérêt à 3 ans dans 2 ans	0.5%	1.4%
(III) Taux d'intérêt à 5 ans dans 5 ans	1.4%	2.3%
Taux d'intérêt à 10 ans	0.8%	1.6%

Sources : Thomson Datastream, Candriam

ZONE EURO

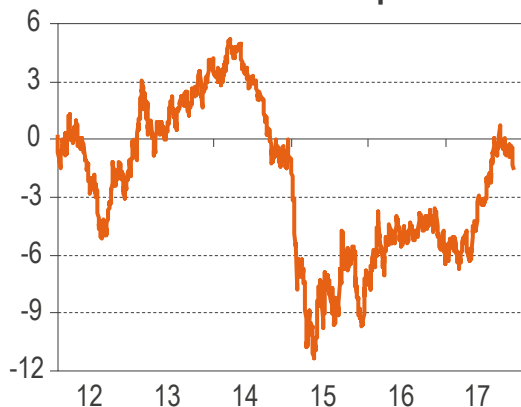
L'euro n'a guère de raisons de s'apprécier face au dollar en 2018

Fluctuations du taux de change de l'euro

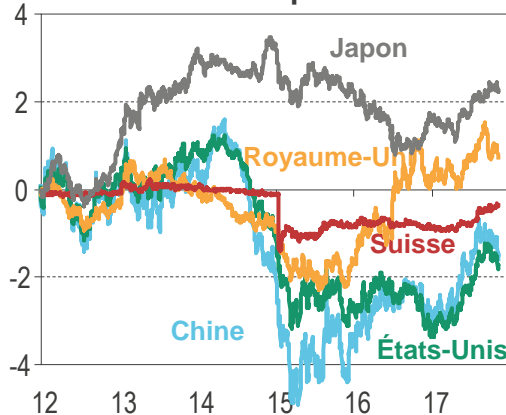
Taux de change effectif de l'euro

(%, variation cumulée depuis 2012)

Variation cumulée depuis 2012



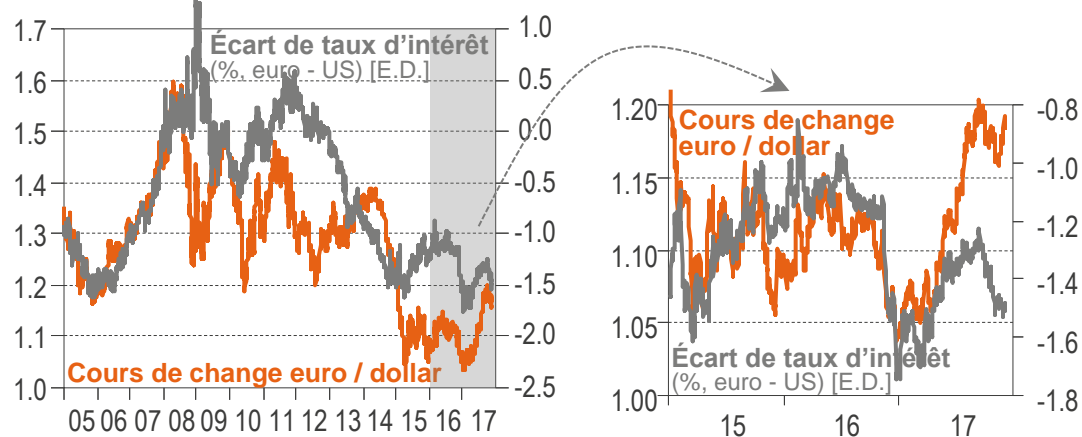
Contributions à la variation cumulée depuis 2012



Sources : Thomson Datastream, Candriam

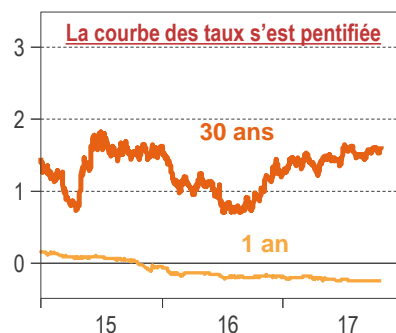
Cours de l'euro-dollar et différentiel de taux d'intérêt

Écarts des taux de swap 10 ans

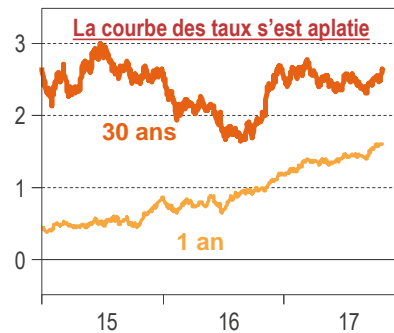


Taux de swap (%)

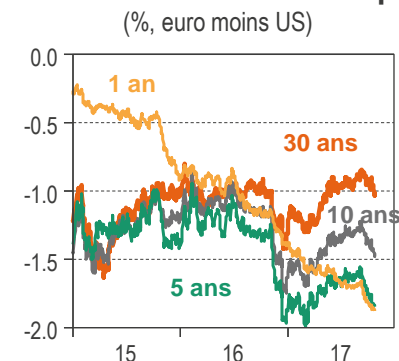
Zone euro



États-Unis



Écarts des taux de swap (%) (euro moins US)

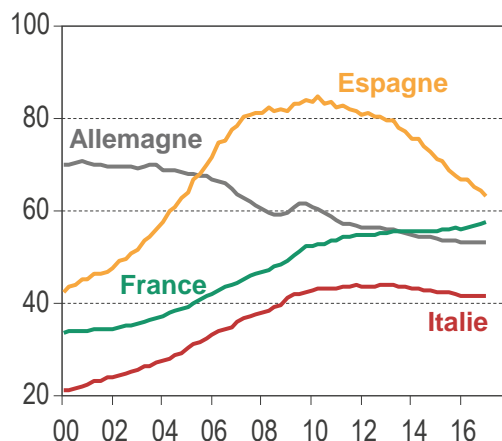


ZONE EURO

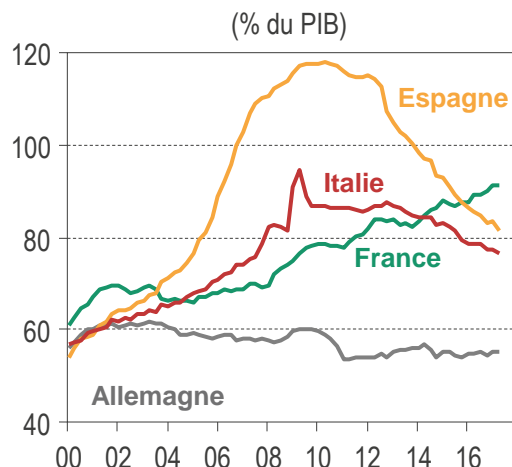
Addenda : dette du secteur non financier

Dettes rapportées au PIB pour le secteur non financier

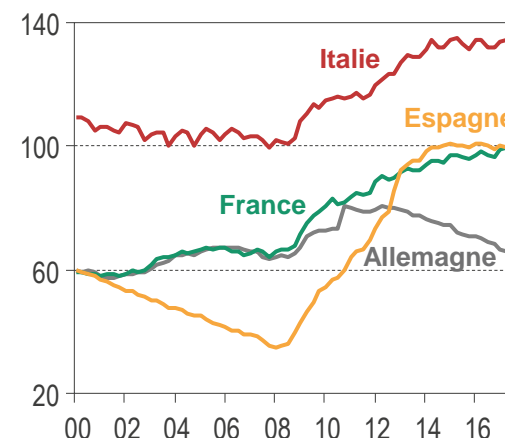
Ménages



Entreprises non financières

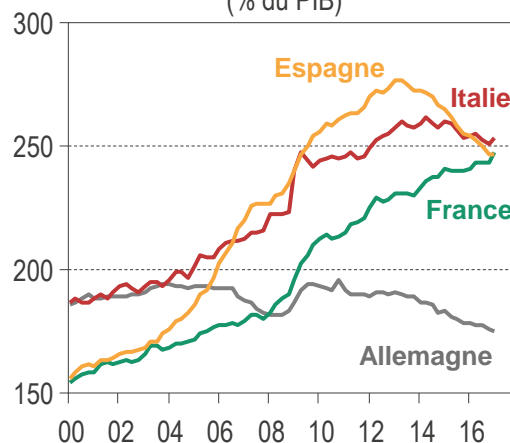


Gouvernements



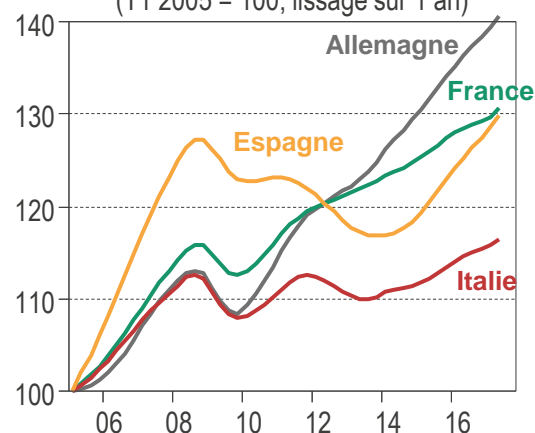
Ensemble du secteur non financier

(% du PIB)



Memo: PIB nominal

(T1 2005 = 100, lissage sur 1 an)



Sources : Thomson Datastream, Candriam

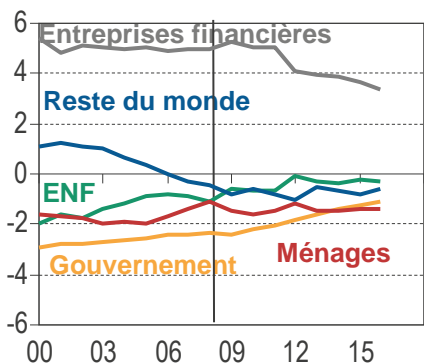
ZONE EURO

Addenda : effets redistributifs du bas niveau des taux d'intérêt

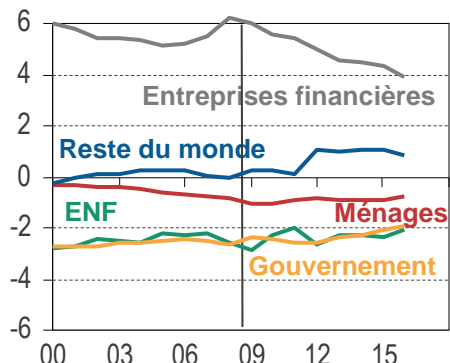
Intérêts nets reçus (+) ou payés (-) par secteur

(% du PIB)

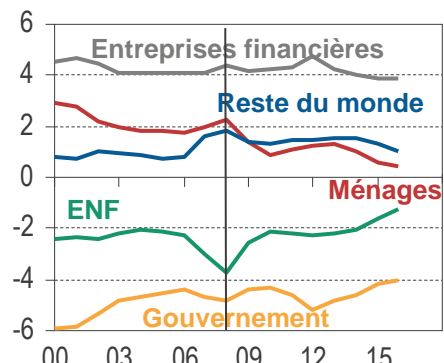
Allemagne



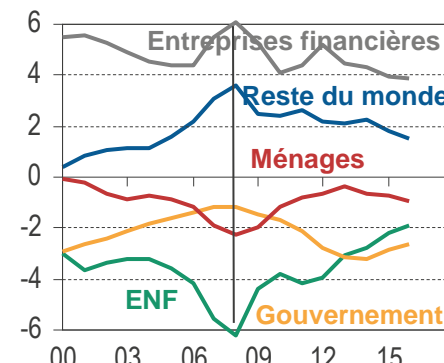
France



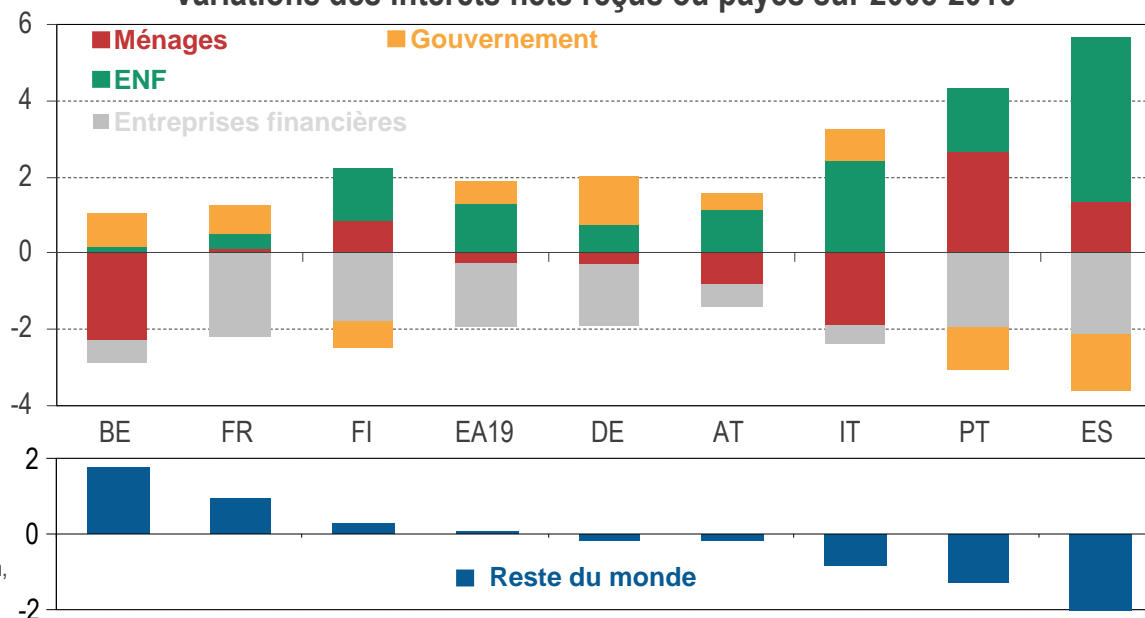
Italie



Espagne



Variations des intérêts nets reçus ou payés sur 2008-2016



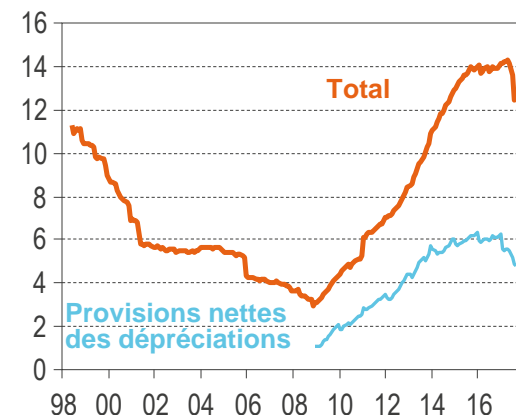
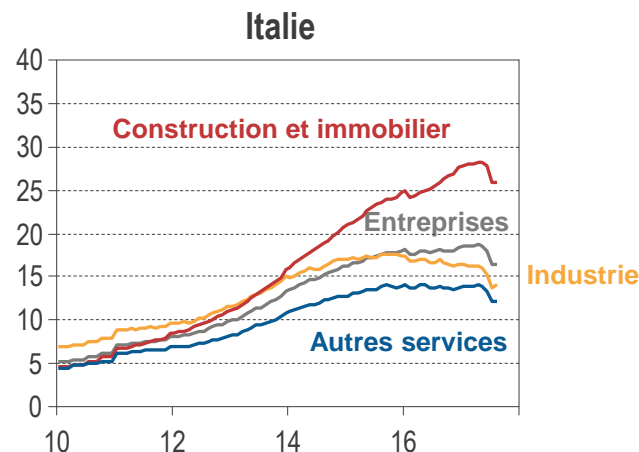
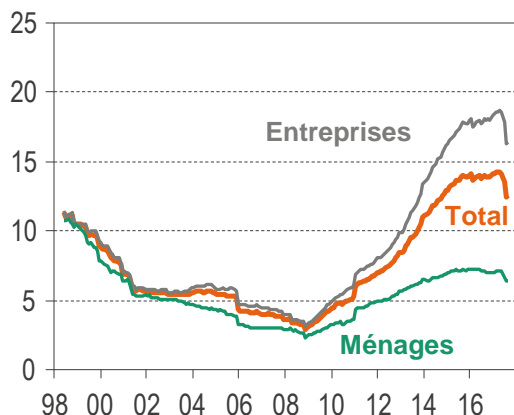
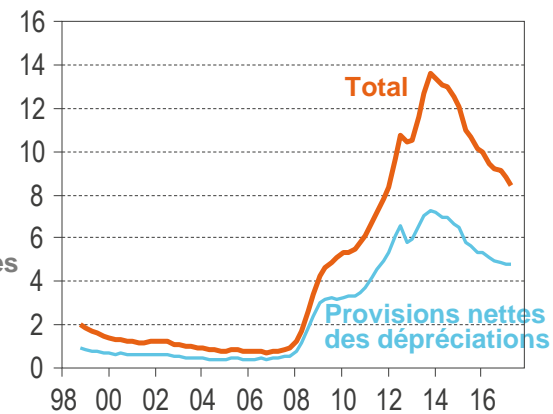
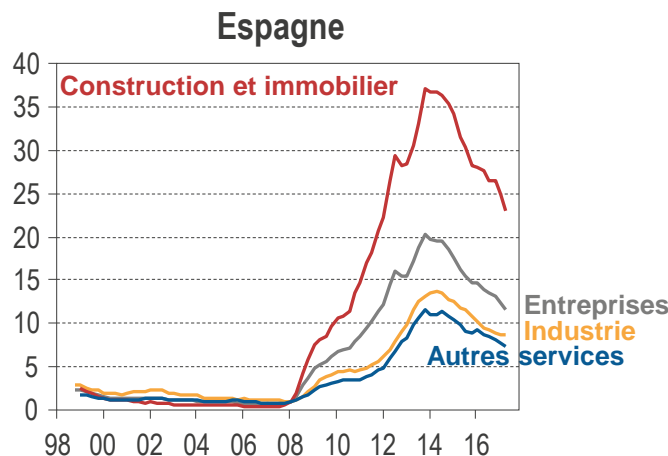
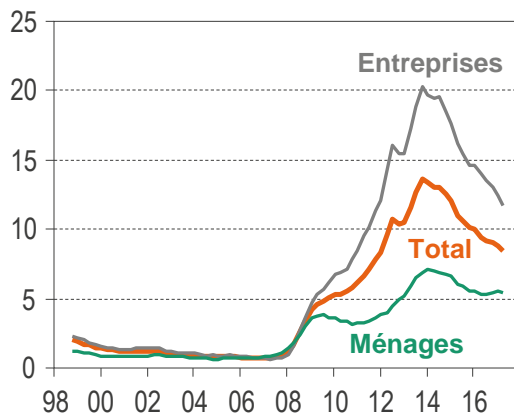
Sources : Thomson Datastream, Candriam

ZONE EURO

Addenda : les créances douteuses baissent régulièrement grâce à l'accélération de la croissance... et au nettoyage des bilans bancaires

Créances douteuses

(% des prêts)



Sources : Banque centrale d'Italie et d'Espagne, Candriam0



6

ROYAUME-UNI
Vers un ralentissement ...

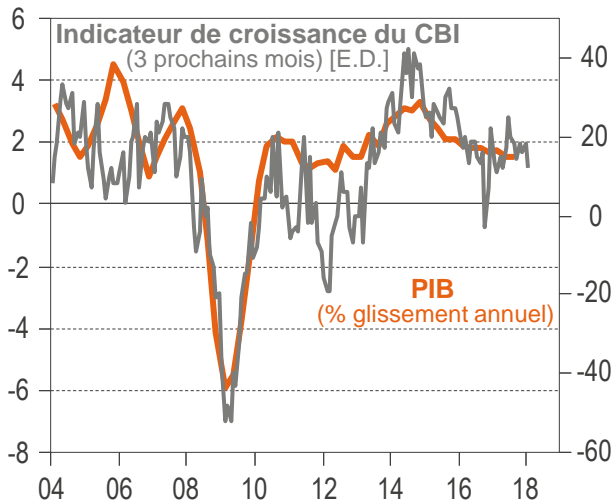
Jusqu'à présent, l'économie a plutôt bien résisté

Indicateurs d'activité

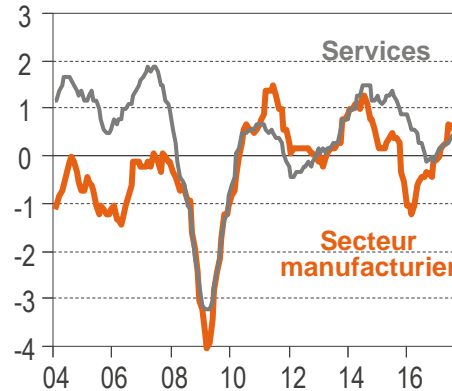
Conditions économiques

(enquêtes des agents de la Banque d'Angleterre)

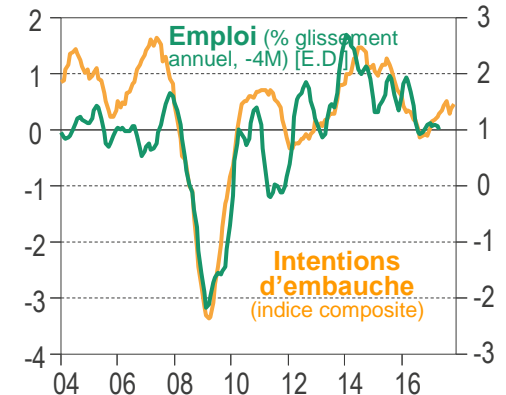
Croissance du PIB et indicateur du CBI



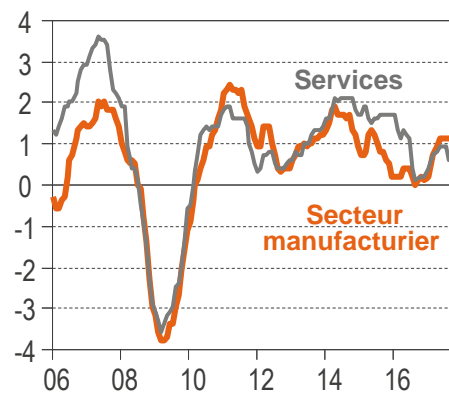
Intentions d'embauche



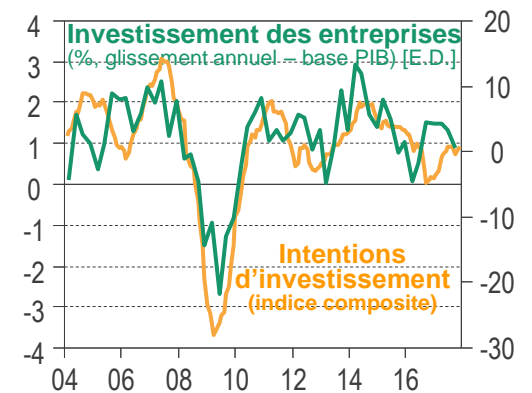
Emploi



Intentions d'investissement



Investissement des entreprises

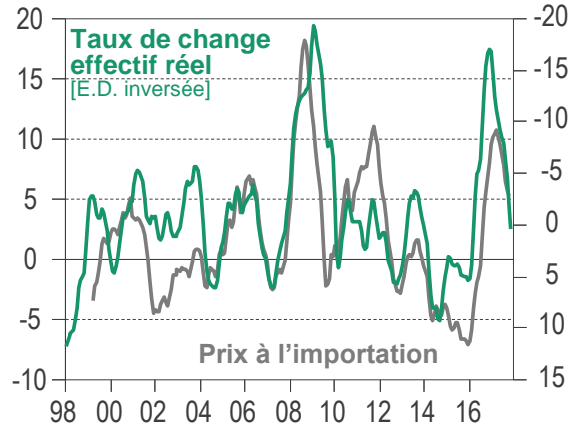


Sources : Thomson Datastream, Candriam

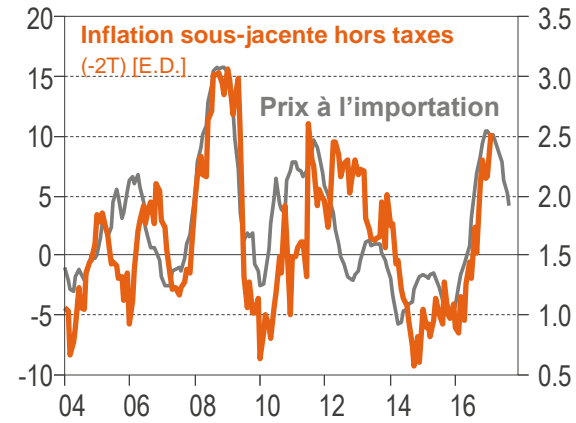
La hausse de l'inflation freine maintenant clairement le pouvoir d'achat des ménages...

Inflation

Prix à l'importation et taux de change
(% glissement annuel, lissage / 3 mois)

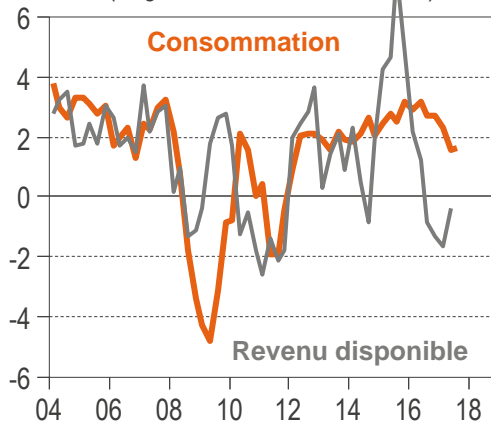


Inflation et prix à l'importation
(% glissement annuel)

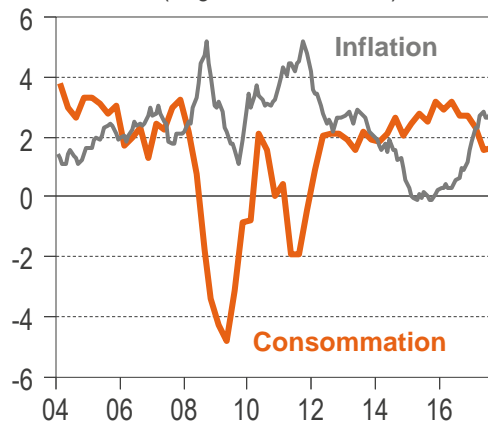


Revenu et consommation des ménages

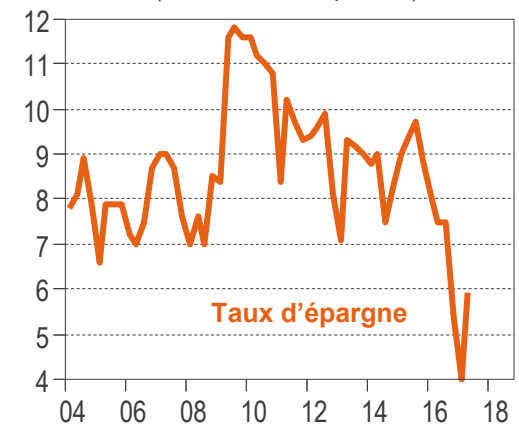
Consommation et revenu
(% glissement annuel, volume)



Consommation et inflation
(% glissement annuel)



Taux d'épargne
(% du revenu disponible)

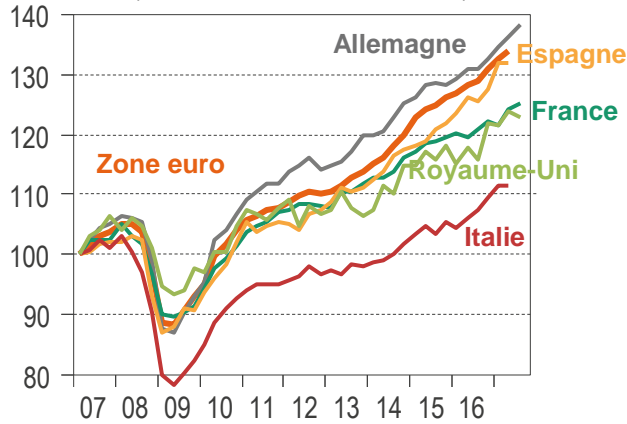


Sources : Thomson Datastream, Candriam

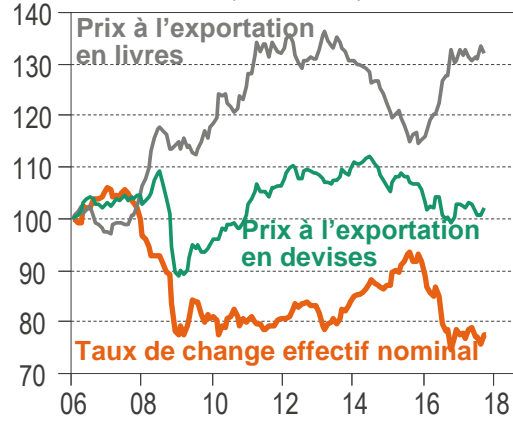
... et la faiblesse de la livre ne devrait soutenir que faiblement l'activité

Taux de change et croissance

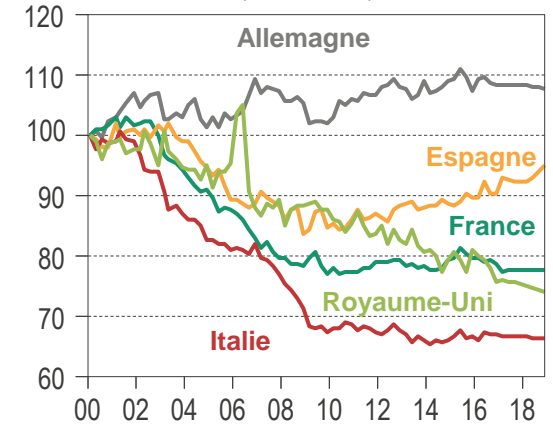
Exportations de biens et services
(2007 = 100, volume, base PIB)



Prix à l'exportation et taux de change
(2006 = 100)

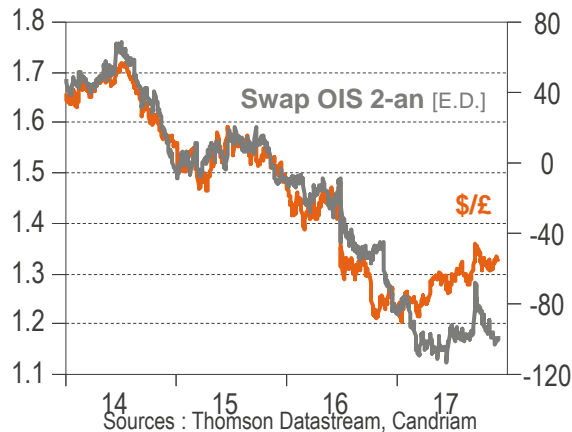


Indices de performance à l'exportation
(2000 = 100)

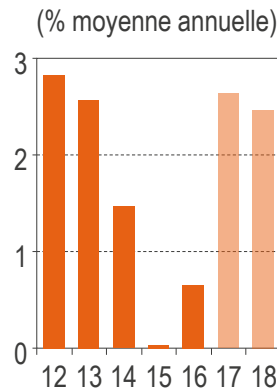


Taux de change, inflation et croissance

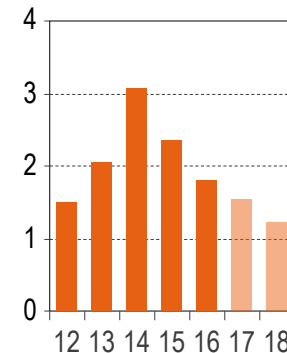
Dollar contre livre et différentiel de taux 2 ans



Inflation



Croissance du PIB
(% moyenne annuelle)



Sources : Thomson Datastream, Candriam

Ce document est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

Attention : les performances passées, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures d'un instrument financier, d'un indice financier ou d'un service d'investissement ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, redevances et autres charges. Les performances exprimées dans une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur subissent les fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. Si ce document fait référence à un traitement fiscal particulier, une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut évoluer.

Le présent document n'est pas une recherche en investissement telle que définie à l'article 24, §1 de la directive 2006/73/CE. Candriam précise que l'information n'a pas été élaborée conformément aux dispositions légales promouvant l'indépendance de la recherche en investissements, et qu'elle n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant la diffusion de la recherche en investissements.

Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds. Ces documents sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.

Informations spécifiques à l'intention des investisseurs suisses : le représentant désigné et agent payeur en Suisse est RBC Investors Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, succursale de Zurich, Badenerstrasse 567, CH-8048 Zurich. Le prospectus, le document d'information clé pour l'investisseur, les statuts et le règlement de gestion, ainsi que les rapports annuels et semestriels, tous en format papier, sont disponibles gratuitement auprès du représentant et agent payeur en Suisse.



BUREAUX DE
REPRÉSENTATION

AMSTERDAM
DUBAI
FRANCFORT
GENÈVE
MADRID
MILAN
NEW YORK

CENTRES
DE GESTION

LUXEMBOURG
BRUXELLES
PARIS
LONDRES

