



AG2R LA MONDIALE

NOTRE SCENARIO

novembre 2018

Philippe Brossard - Clémentine Cazalets

Désynchronisation persistante de l'Europe et des Etats-Unis

1. **La croissance a fléchi** en 2018 en zone euro, faute de pouvoir d'achat et donc de consommation. Mais les Etats-Unis accélèrent, soutenus par une relance budgétaire. La Chine, réorientée vers la demande interne, reste solide, tandis que la Russie confirme sa sortie de récession. Le Brésil semble plus fragile, participant aux craintes quant aux pays émergents - surtout fondées pour des cas isolés : l'Argentine et la Turquie. La croissance mondiale se maintient cependant au-dessus de 3% en 2018. En 2019, on devrait assister à un rebond de la demande interne européenne. Mais la guerre commerciale en cours pourrait peser sur l'investissement des principaux exportateurs mondiaux.

2. **L'inflation a accéléré au 1^e semestre** dans les pays développés, réduisant le pouvoir d'achat, alors que les salaires restaient très contenus. Ce mouvement vient des prix pétroliers, dopés par les perspectives d'un retour à l'embargo sur l'Iran. Ils devraient refluer courant 2019 vers 70\$ le baril de Brent : la production américaine conserve un fort potentiel et la hausse récente des prix devrait freiner la demande. De ce fait l'inflation totale devrait ralentir en 2019 dans les pays développés, soutenant la consommation. L'inflation hors pétrole ne se redresse que lentement (1% en zone euro, 2% aux Etats-Unis), les progrès de l'emploi stimulant peu les salaires, même aux Etats-Unis.

3. **Aux Etats-Unis, les taux de la Fed ont atteint 2,25% fin septembre**, et devraient aller vers 3% en 2019 selon la Fed. Mais la fin de ce cycle de hausse approche. En zone euro en revanche, la hausse n'a pas commencé. La BCE a suggéré qu'elle se produira seulement au 4^e trimestre 2019 et dans une proportion modeste. Les taux monétaires resteraient donc négatifs jusqu'au 1^e semestre 2020. La BCE retardera le calendrier et l'ampleur de sa hausse des taux si le retour à une inflation normale de 2% s'avère difficile.

4. **Les taux à long terme américains dépassent désormais 3%** et devraient se maintenir à ces niveaux en 2019 à la faveur de la hausse des taux courts. Les taux longs européens resteront très bas, mais devraient également remonter un peu en 2019, suivant les progrès attendus de l'inflation sous-jacente. Les taux allemands (à la hausse) et italiens (à la baisse) devraient converger, si la situation politique italienne se détend avec la clarification de la trajectoire budgétaire.

5. **Les actions ont connu une forte correction en octobre et apparaissent désormais peu chères en Europe** au vu des ratios de résultats et de bilans. La progression des bénéfices des entreprises a ralenti en 2018 (+5% en zone euro après +20% en 2017, selon les analystes financiers) mais devrait se poursuivre en 2019 (+10%), soutenant les cours. L'immobilier européen continental devrait aussi bien résister : la hausse des taux longs, modeste, serait compensée par celle des loyers.

Prévisions AG2R LA MONDIALE

	réalisé	Prévu	Prévu
	2017	2018	2019
Pétrole (\$/b.)	67	74	71
euro-dollar	1,20	1,20	1,20
PIB (moyenne annuelle)			
Monde	3,3%	3,3%	3,1%
Etats-Unis	2,2%	2,9%	2,6%
Chine	6,8%	6,6%	6,4%
zone euro	2,5%	1,9%	1,7%
France	2,3%	1,6%	1,8%
Inflation (moyenne annuelle)			
Monde	2,0%	2,3%	2,3%
Etats-Unis	2,1%	2,4%	2,0%
Chine	2,2%	1,9%	2,2%
zone euro	1,5%	1,8%	1,4%
France	1,0%	1,9%	1,7%
(glissement)	1,2%	2,1%	1,4%
Taux 3 mois (fin d'année)			
Etats-Unis	1,60%	2,60%	3,10%
France	-0,33%	-0,32%	-0,17%
Taux 10 ans			
Etats-Unis	2,41%	3,20%	3,50%
France	0,68%	1,00%	1,30%
Indices boursiers			
S&P	2674	2941	3088
CAC 40	5213	5600	6000

Source : AG2R LA MONDIALE

Un scénario globalement en ligne avec le consensus

Ecart prévisions AG2R LA MONDIALE - consensus Bloomberg

31/12/2018		
Pétrole (\$/b.)	-1	Les prévisions sont proches du consensus sur le change et sur le pétrole.
euro-dollar	0,04	
PIB (moyenne annuelle)		
Monde	-0,5%	Les prévisions de croissance sont en ligne avec le consensus.
Etats-Unis	0,0%	
zone euro	-0,1%	
France	0,0%	
Inflation (moyenne annuelle)		
Monde	-1,0%	Les prévisions d'inflation sont en ligne avec le consensus.
Etats-Unis	-0,1%	
zone euro	0,0%	
France	-0,2%	
Taux 3 mois (fin d'année)		
Etats-Unis	0,0%	Prévisions de taux courts similaires au consensus.
France	0,0%	
Taux 10 ans		
Etats-Unis	0	Remontée des taux longs légèrement plus rapide que le consensus en France.
France	17	
Indices boursiers		
S&P	163	Les prévisions sont plus optimistes que le consensus sur les actions.
CAC 40	465	

Consensus 31/12/2018	
Pétrole (\$/b.)	74
euro-dollar	1,16
PIB (moyenne annuelle)	
Monde	3,8%
Etats-Unis	2,9%
zone euro	2,0%
France	1,6%
Inflation (moyenne annuelle)	
Monde	3,3%
Etats-Unis	2,5%
zone euro	1,8%
France	2,1%
Taux 3 mois (fin d'année)	
Etats-Unis	2,6%
France	-0,3%
Taux 10 ans	
Etats-Unis	3,2%
France	0,8%
Indices boursiers	
S&P	2778
CAC 40	5135

Conjoncture économique

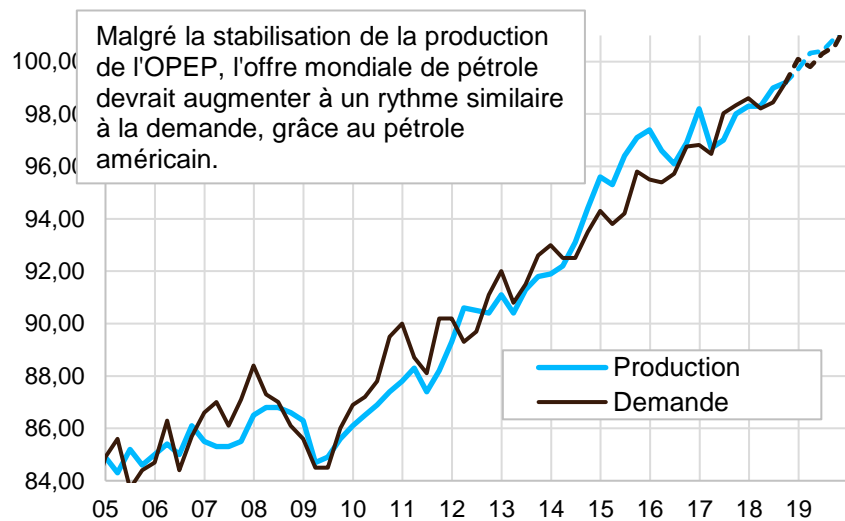
Hausse des tensions autour du Brexit

Calendrier politique en 2017 et 2018

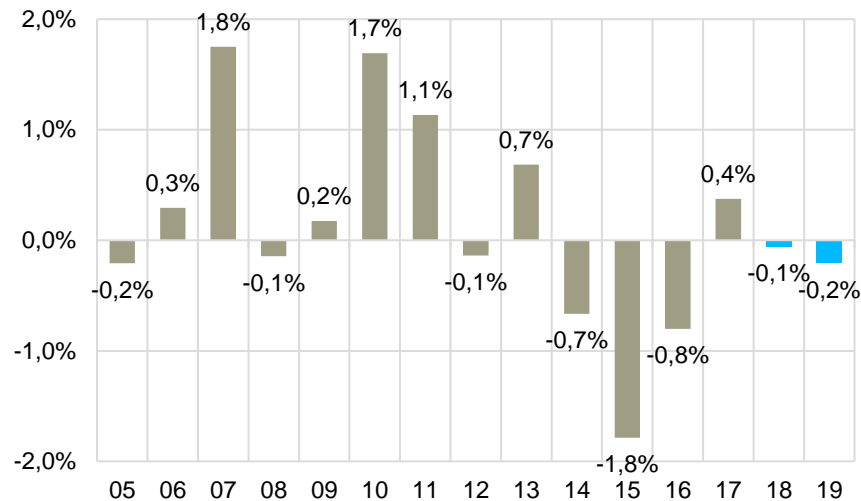
Date	Pays	Évènement
24 septembre 2017	Allemagne	Élections fédérales
1e octobre 2017	Espagne	Referendum catalan
15 octobre 2017	Autriche	Élections législatives
22 octobre 2017	Japon	Élections législatives
21 décembre 2017	Espagne	Élections régionales en Catalogne
4 mars 2018	Italie	Élections législatives
7 & 28 octobre 2018	Brésil	Élections présidentielles
6 novembre 2018	États-Unis	Élections de mi-mandat
décembre 2018	Royaume-Uni	Vote au Parlement sur l'accord du Brexit
29 mars 2019	Royaume-Uni	Sortie de l'Union Européenne
26 mai 2019	Union Européenne	Élections législatives
septembre 2019	Grèce	Élections législatives

Le baril de Brent devrait se stabiliser un peu au-dessus de 70\$

Offre et demande mondiale de pétrole (Mns de barils/jours)



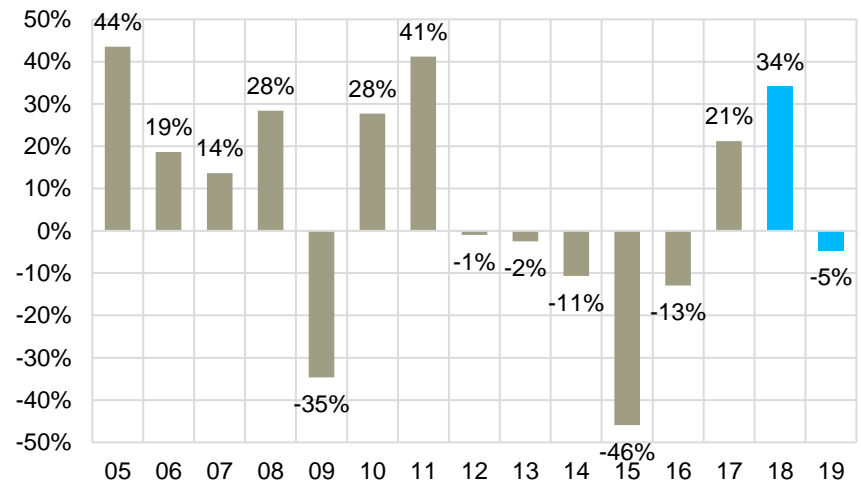
Écart demande-offre, moyenne annuelle



Prix pétroliers : Brent, \$/baril



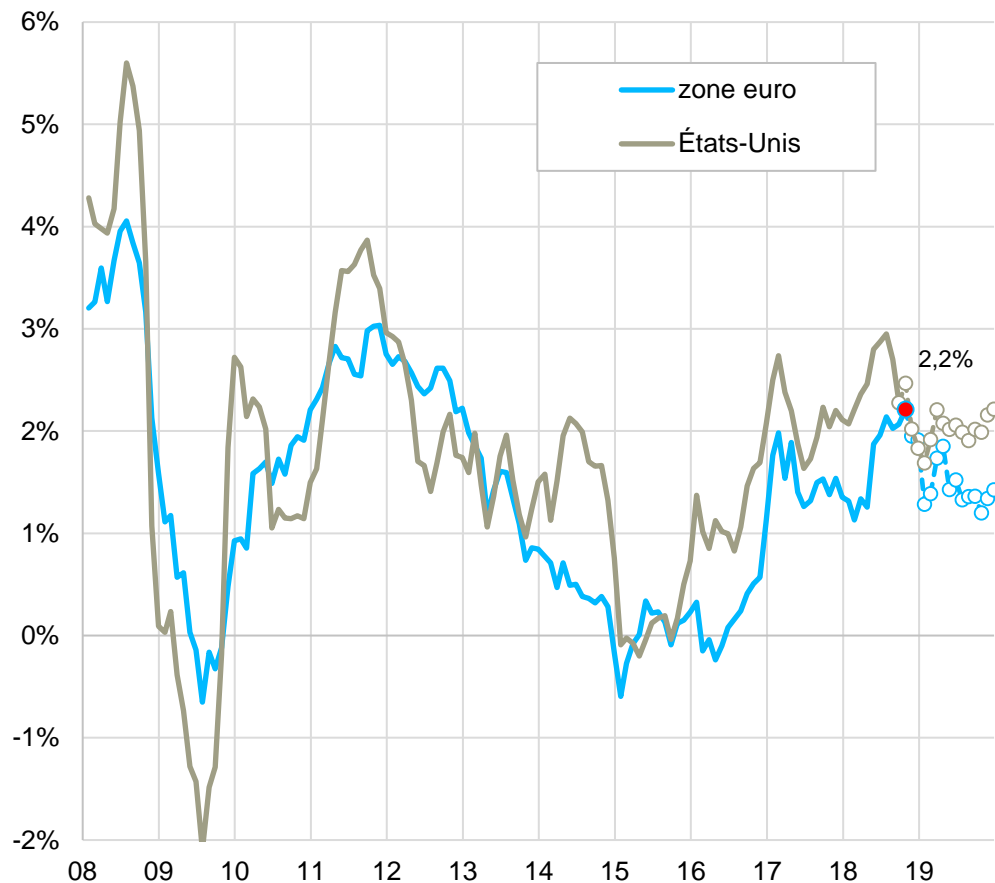
Évolution du Brent, moyenne annuelle



Sources : Bloomberg, Agence Internationale de l'Énergie, AG2R LA MONDIALE

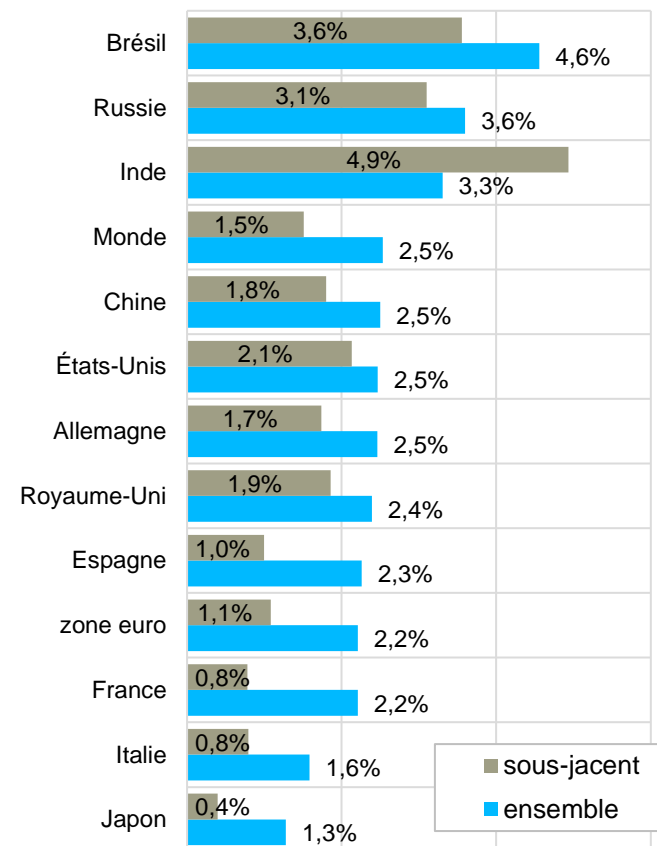
L'inflation sous-jacente dépasse à peine 1% en zone euro

Inflation, glissement annuel



Inflation par pays, glissement annuel

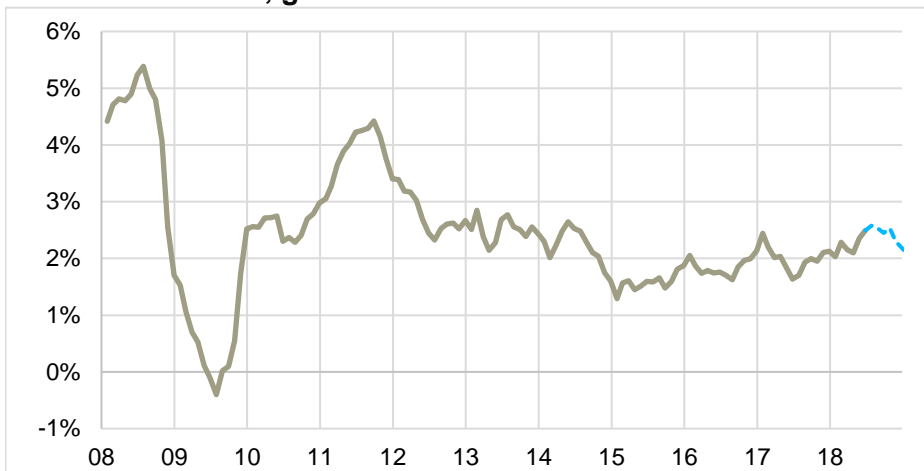
oct.-18



Sources : Datastream, AG2R LA MONDIALE

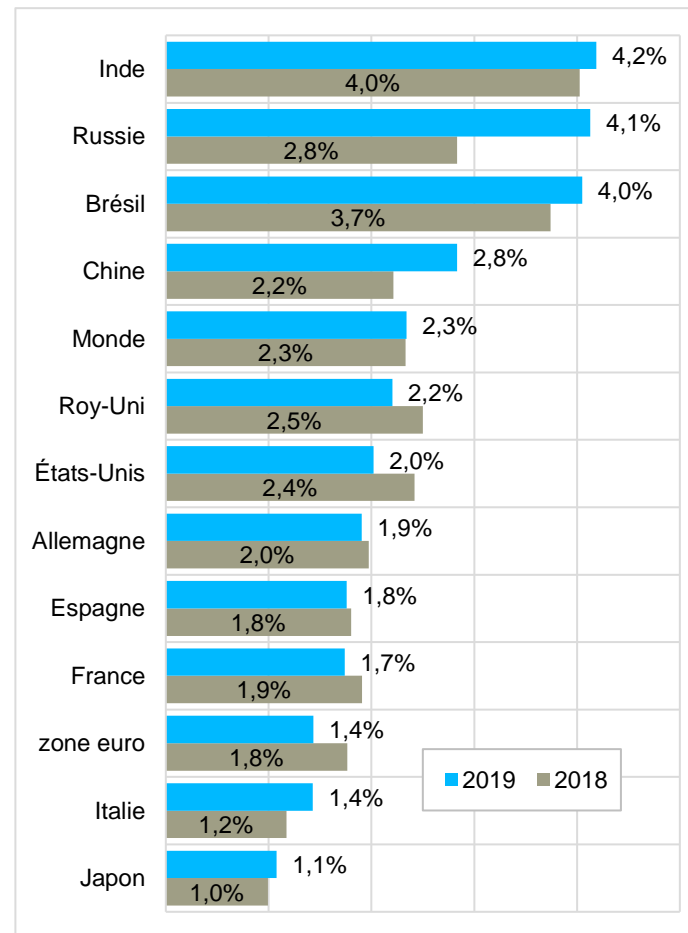
L'inflation, en hausse en 2018, ralentirait en 2019

Inflation mondiale, glissement annuel



Inflation	moy 2007-2017	2017	2018	2019	2020
États-Unis	1,7%	2,1%	2,4%	2,0%	2,3%
Brésil	6,1%	3,4%	3,7%	4,0%	4,7%
Japon	0,3%	0,5%	1,0%	1,1%	1,3%
Chine	2,6%	1,6%	2,2%	2,8%	3,0%
Inde	8,0%	3,3%	4,0%	4,2%	4,4%
zone euro	1,4%	1,5%	1,8%	1,4%	1,7%
Allemagne	1,3%	1,7%	2,0%	1,9%	1,9%
France	1,1%	1,0%	1,9%	1,7%	1,7%
Italie	1,4%	1,2%	1,2%	1,4%	1,5%
Espagne	1,4%	2,0%	1,8%	1,8%	1,5%
Roy-Uni	2,4%	2,7%	2,5%	2,2%	2,1%
Russie	8,6%	3,7%	2,8%	4,1%	3,7%
Monde	2,4%	2,0%	2,3%	2,3%	2,6%

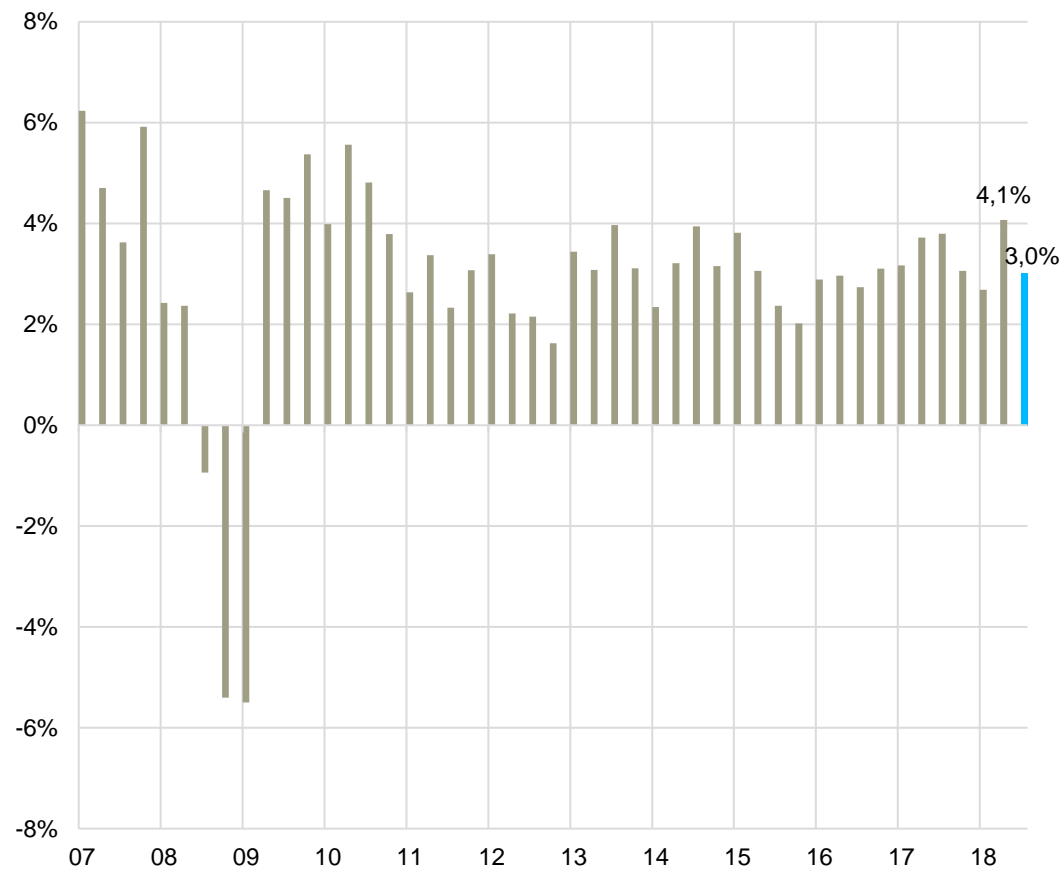
Inflation, glissement annuel



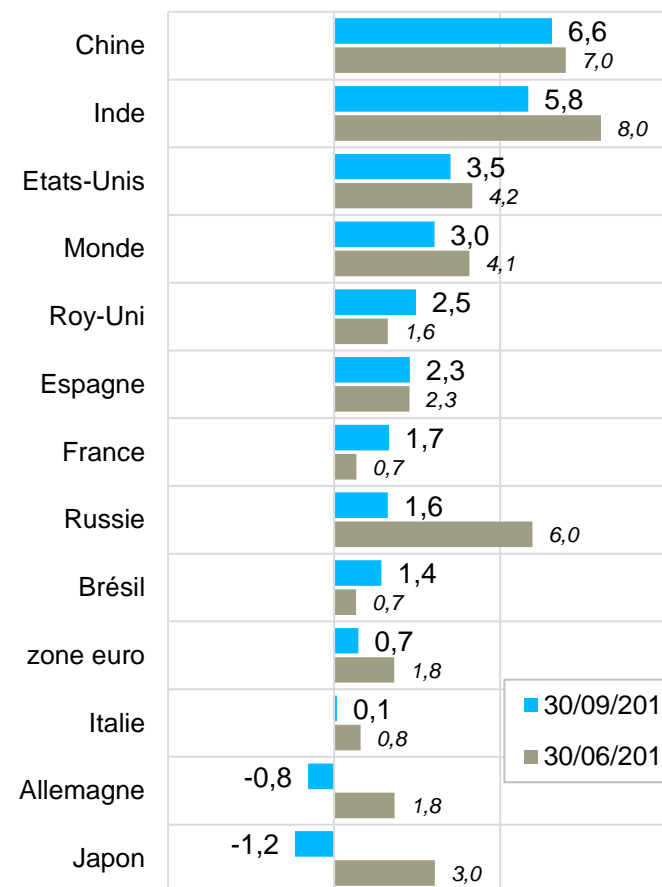
Sources : Datastream, AG2R LA MONDIALE

Ralentissement de la croissance en zone euro au 3ème trimestre

Croissance mondiale, trimestrielle, annualisée (*)



Croissance par pays



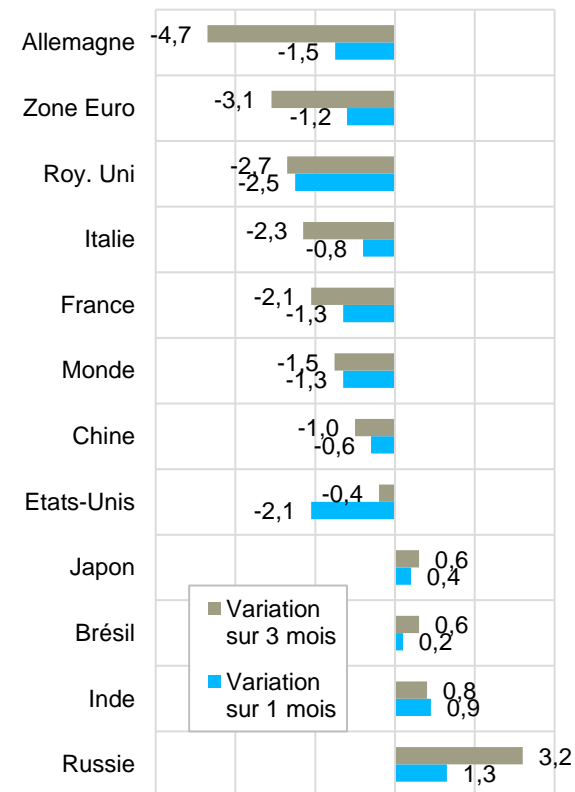
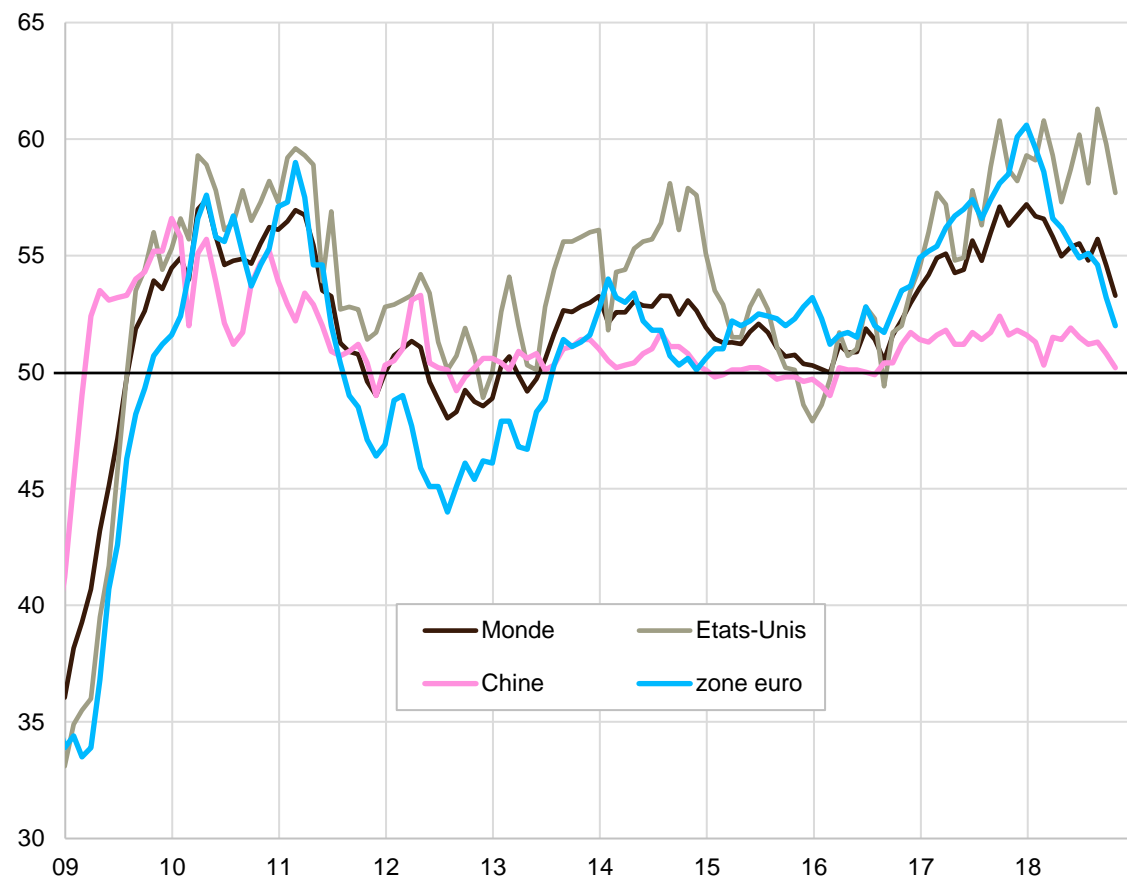
(*) PIB agrégé : États-Unis, zone euro, Japon, Roy.-Uni & BRIC au taux de change 2017

Sources : Datastream, AG2R LA MONDIALE

Chute de la confiance industrielle en Europe, euphorie aux Etats-Unis

Indices avancés PMI-ISM manufacturiers : le niveau 50 indique le seuil de croissance dans l'industrie

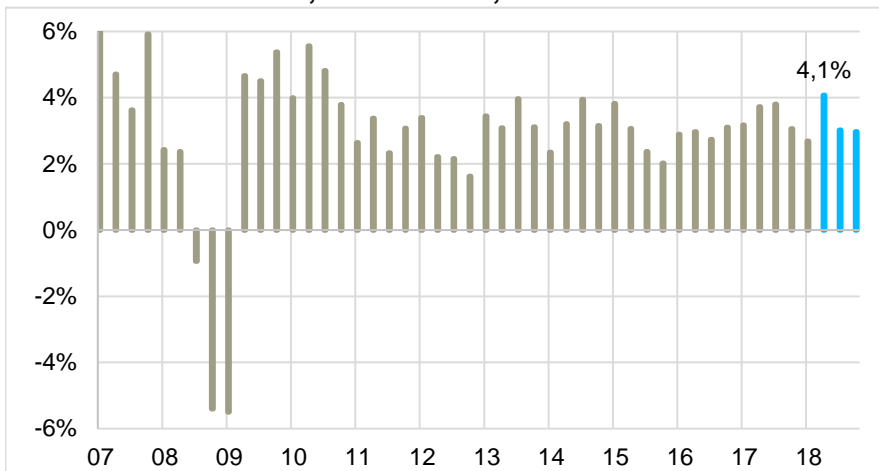
oct-18



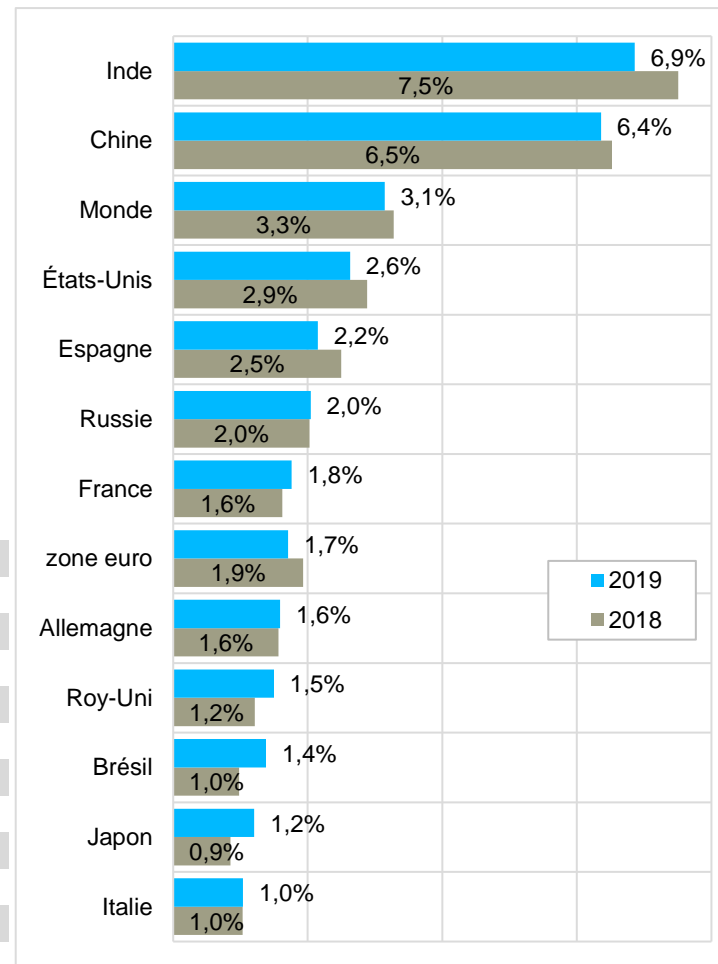
Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

La croissance mondiale resterait soutenue en 2018 et 2019

Croissance mondiale, trimestrielle, annualisée



Croissance du PIB

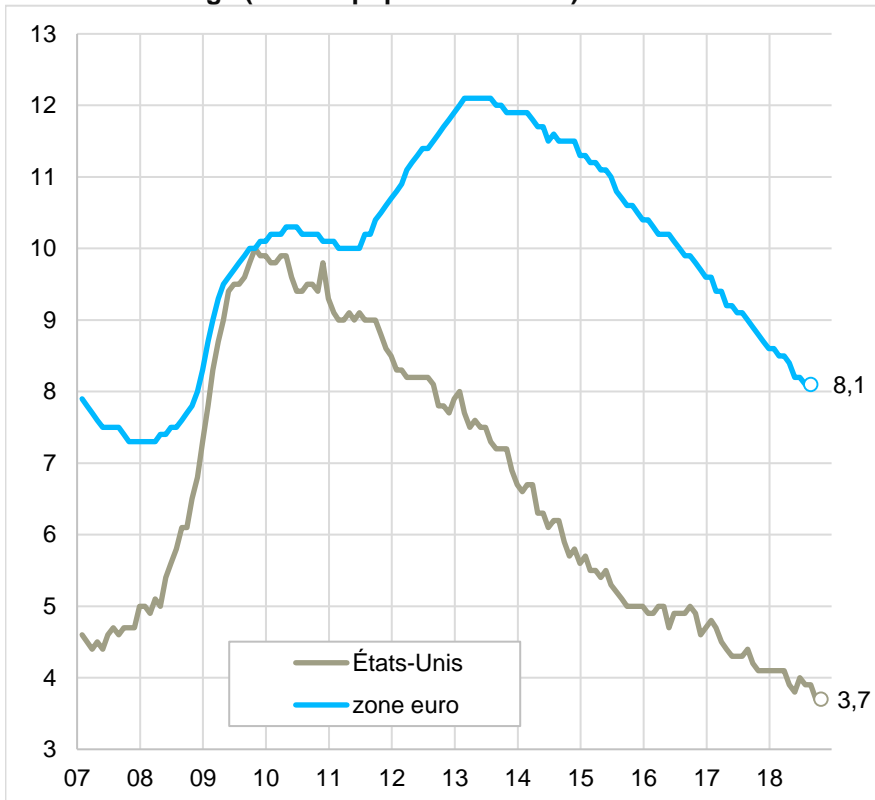


PIB	Poids	moyenne 2007-2017	2017	2018	2019	2020
Etats-Unis	26%	1,5%	2,2%	2,9%	2,6%	2,4%
Brésil	3%	1,4%	1,0%	1,0%	1,4%	1,4%
Japon	7%	0,6%	1,7%	0,9%	1,2%	1,6%
Chine	16%	8,1%	6,9%	6,5%	6,4%	6,2%
Inde	3%	6,7%	6,3%	7,5%	6,9%	6,8%
zone euro	17%	0,6%	2,5%	1,9%	1,7%	1,8%
Allemagne	5%	1,2%	2,5%	1,6%	1,6%	2,0%
France	3%	0,8%	2,3%	1,6%	1,8%	1,8%
Italie	3%	-0,5%	1,6%	1,0%	1,0%	1,3%
Espagne	2%	0,3%	3,0%	2,5%	2,2%	2,1%
Roy. Uni	4%	1,0%	1,7%	1,2%	1,5%	2,0%
Russie	2%	0,7%	1,7%	2,0%	2,0%	2,4%
Monde	100%	2,7%	3,3%	3,3%	3,1%	3,2%

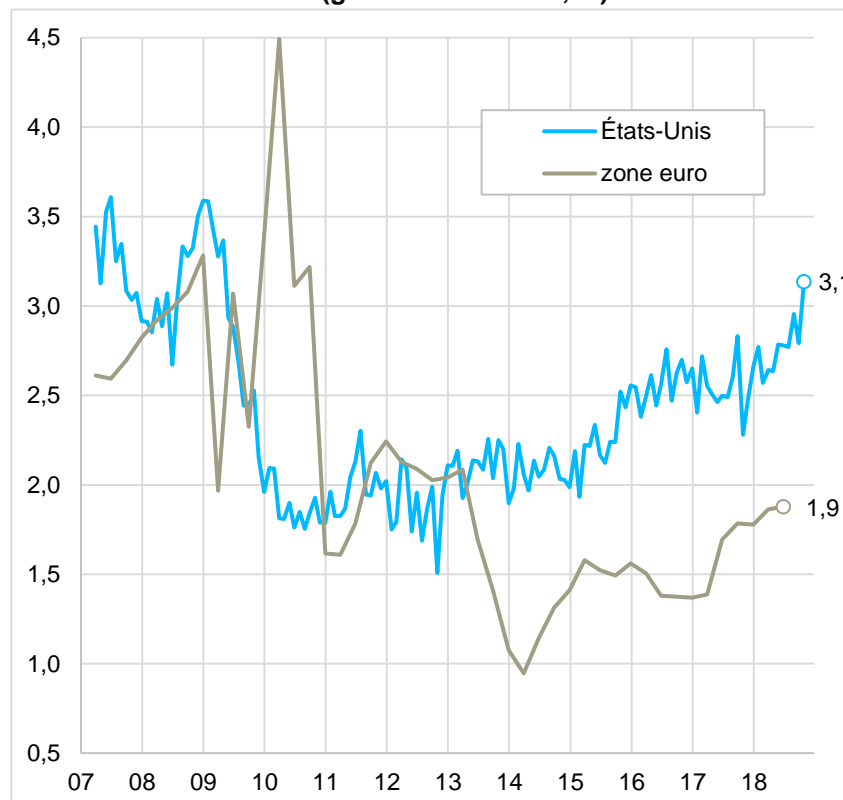
Sources : Datastream, AG2R LA MONDIALE

Accélération des salaires aux États-Unis

Taux de chômage (% de la population active)



Croissance des salaires (glissement annuel, %)



Sources : Datastream, AG2R LA MONDIALE

Le chômage recule lentement en zone euro

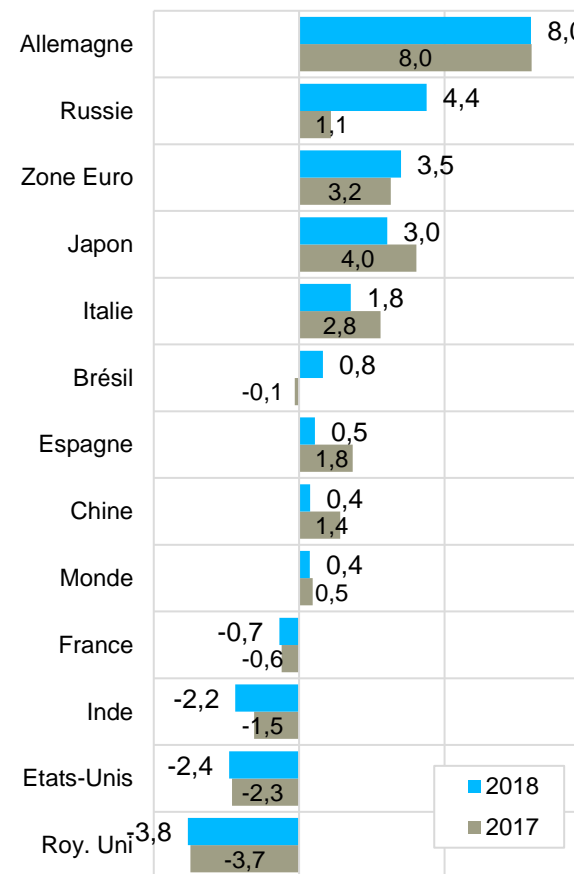
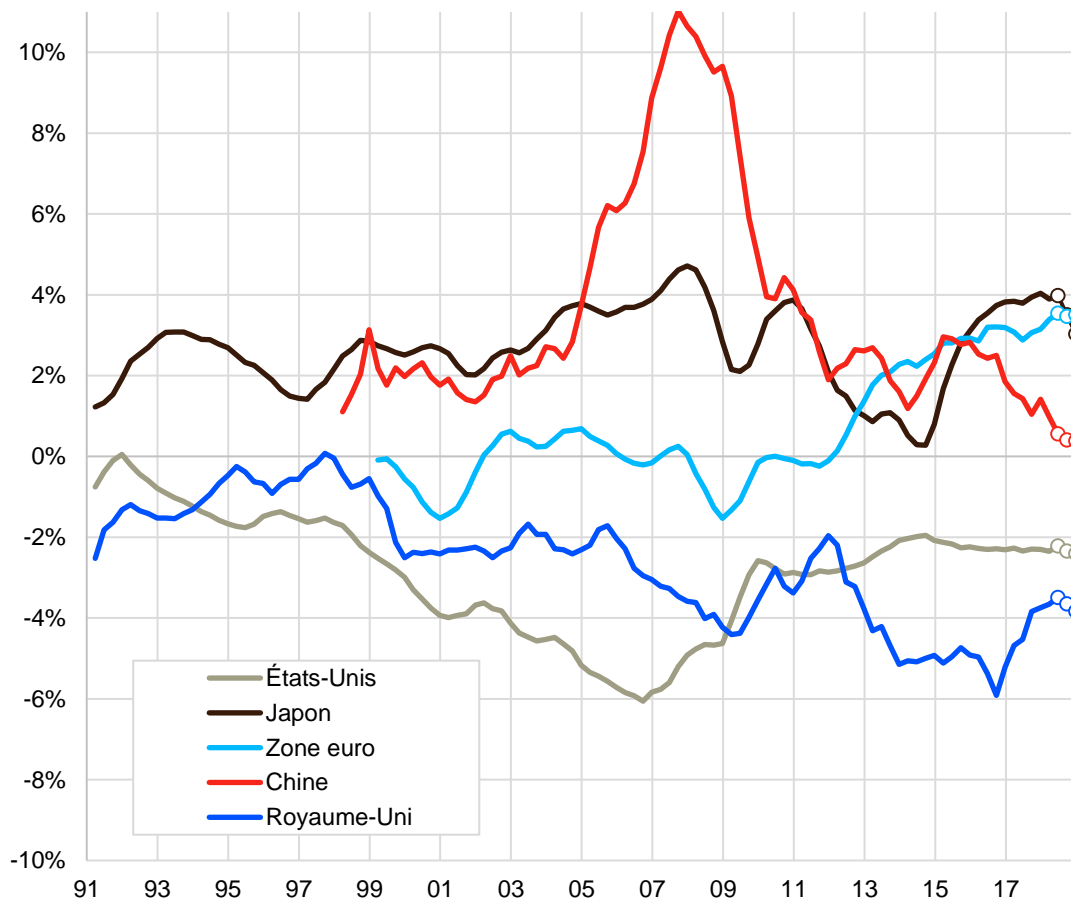
Pays	Date	Emploi (variation sur trois mois)	Taux de chômage
Espagne	août-18	3,9%	15,0%
Bésil	sept-18	1,3%	11,9%
Italie	juil-18	0,6%	10,2%
France	sept-18	-0,2%	9,3%
Zone euro	sept-18	-0,1%	8,1%
Allemagne	juil-18	0,2%	5,0%
Russie	juil-18	0,5%	4,7%
UK	sept-18	-0,1%	4,1%
Etats-Unis	oct-18	0,2%	3,7%
Japon	juil-18	-0,5%	2,5%

Pays	Date	Salaires (GA%)
Espagne	juin-18	0,8%
Bésil	sept-18	-2,2%
Italie	juil-18	2,0%
France	juin-18	1,7%
Zone euro	juin-18	1,9%
Allemagne	juin-18	3,1%
Russie	juil-18	11,4%
UK	sept-18	3,2%
Etats-Unis	oct-18	3,1%
Japon	juin-18	3,1%

Sources : Datastream, AG2R LA MONDIALE

L'excédent courant de la zone euro progresse depuis 2012

Balances courantes (% du PIB nominal)

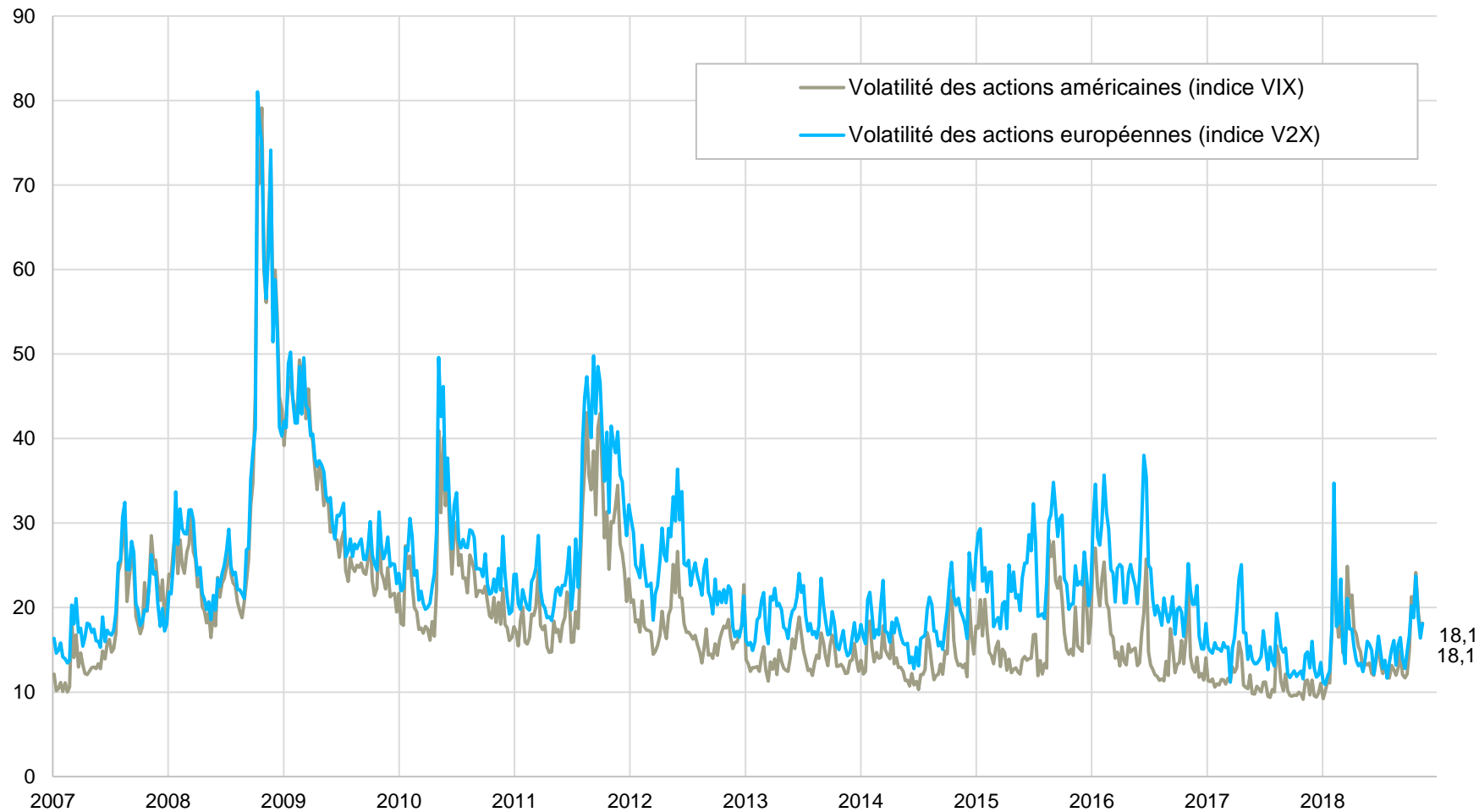


Sources : Datastream, AG2R LA MONDIALE

Conjoncture financière

Regain de la volatilité depuis octobre

Indices de volatilité des marchés actions (prix des options à court terme sur les indices boursiers)



Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

Baisse de l'euro contre le dollar

Dollars pour 1 euro



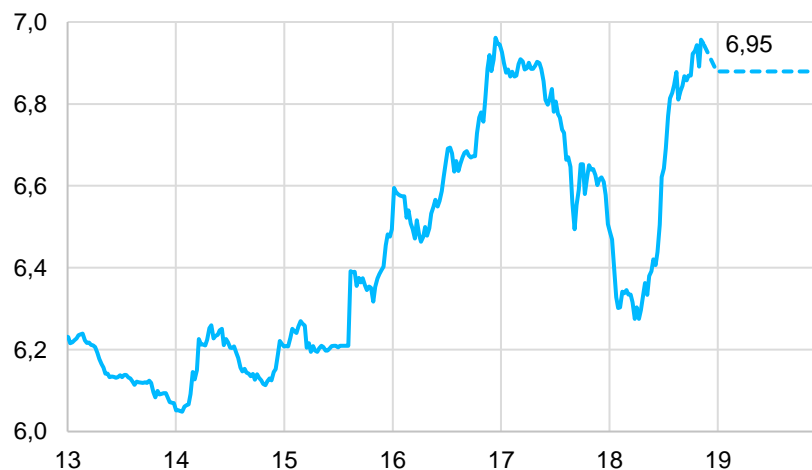
Euros pour 1 livre britannique



Yens pour 1 dollar



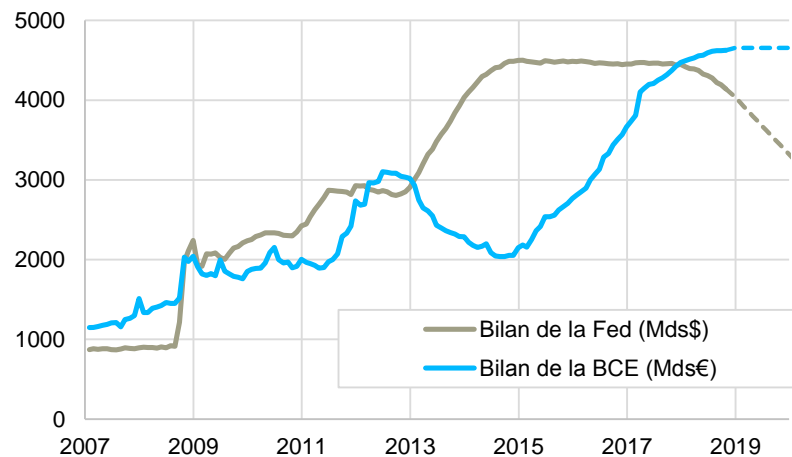
Renminbis pour 1 dollar



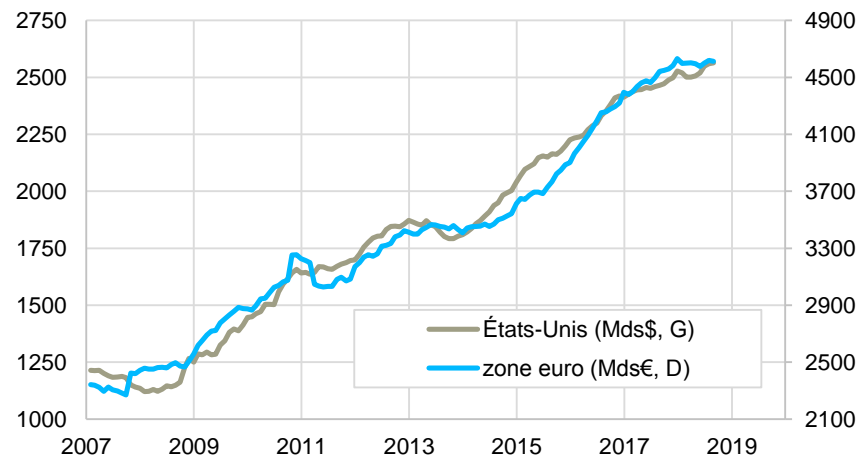
Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

La Fed a commencé à réduire son bilan, la BCE le stabilisera en 2019

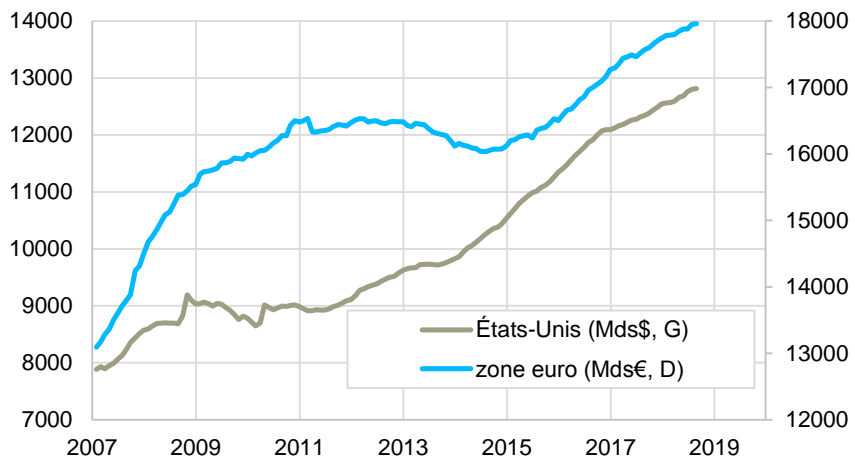
Bilan des Banques Centrales



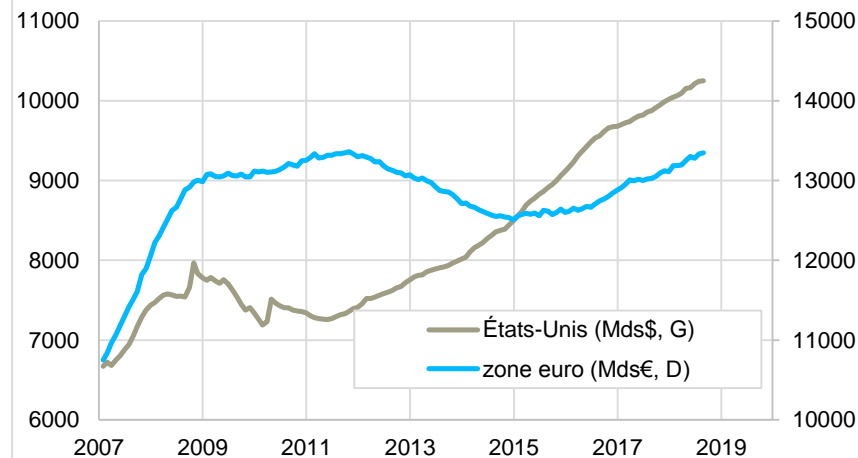
Crédit aux gouvernements



Crédit total aux résidents



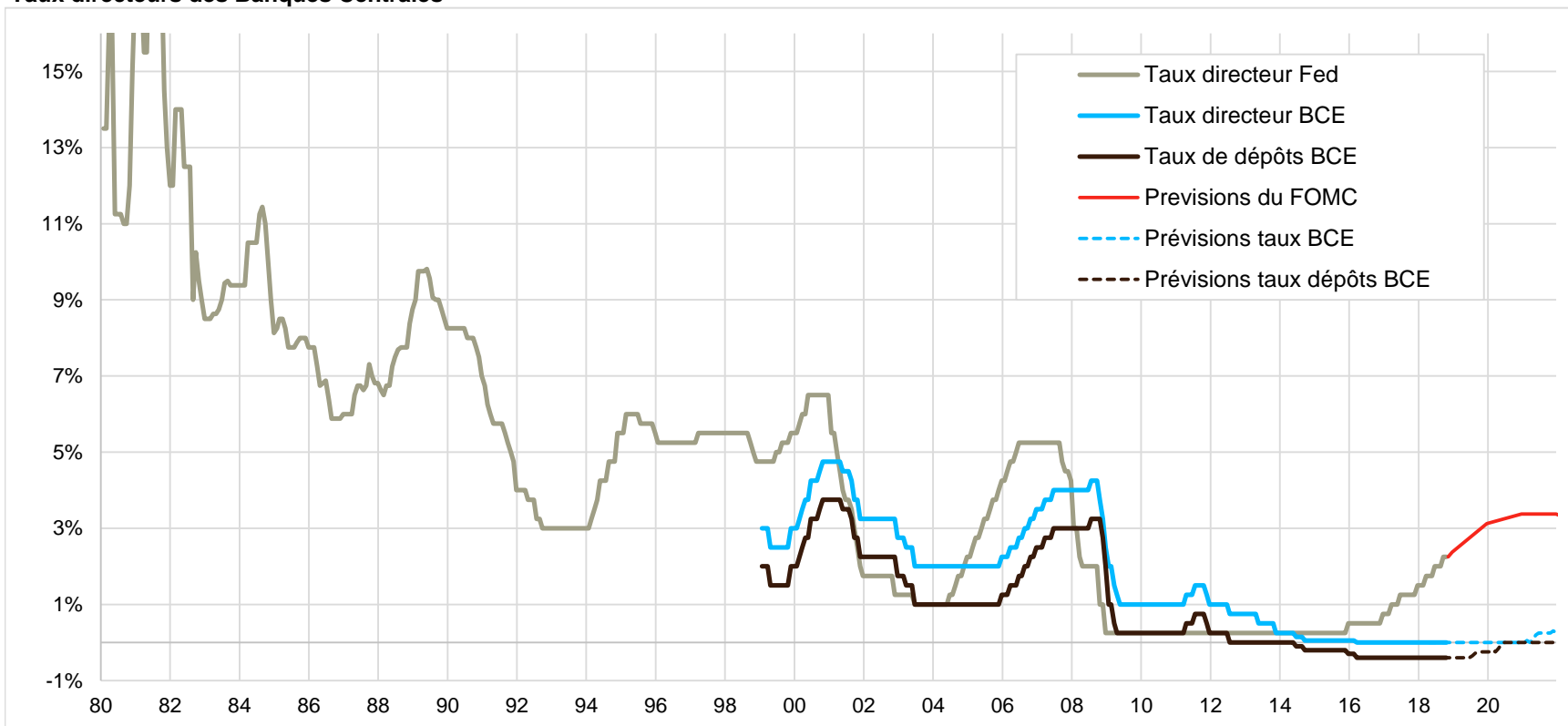
Crédit au secteur privé



Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

Des taux durablement nuls en zone euro, mais en hausse aux Etats-Unis

Taux directeurs des Banques Centrales

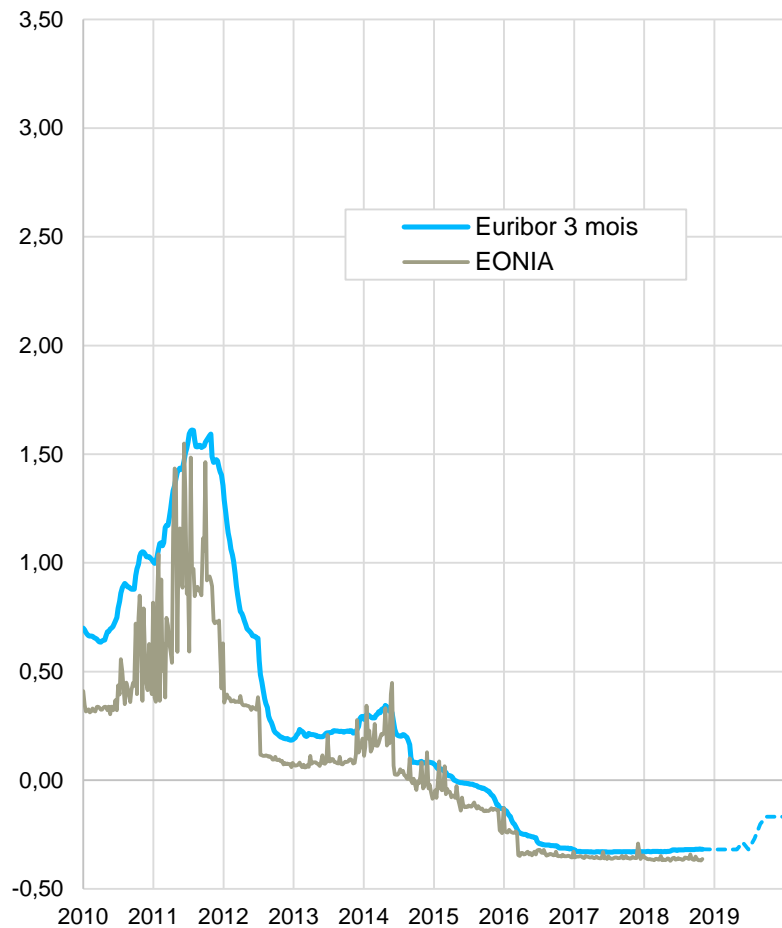


Sources : Datastream, Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

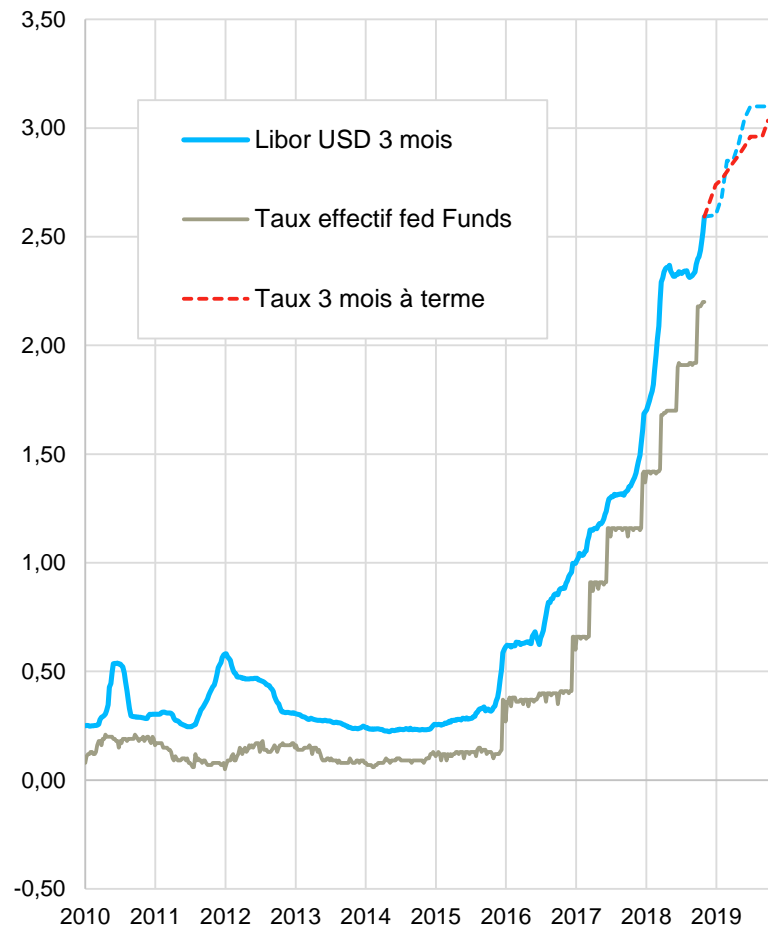
Prévisions	19/11/2018	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Taux Fed Funds	2,3	2,4	3,1	3,4	2,9	2,9	2,9
Taux REPO BCE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,8	1,3

Des taux négatifs en zone euro jusqu'en 2019

Marchés monétaires Z€



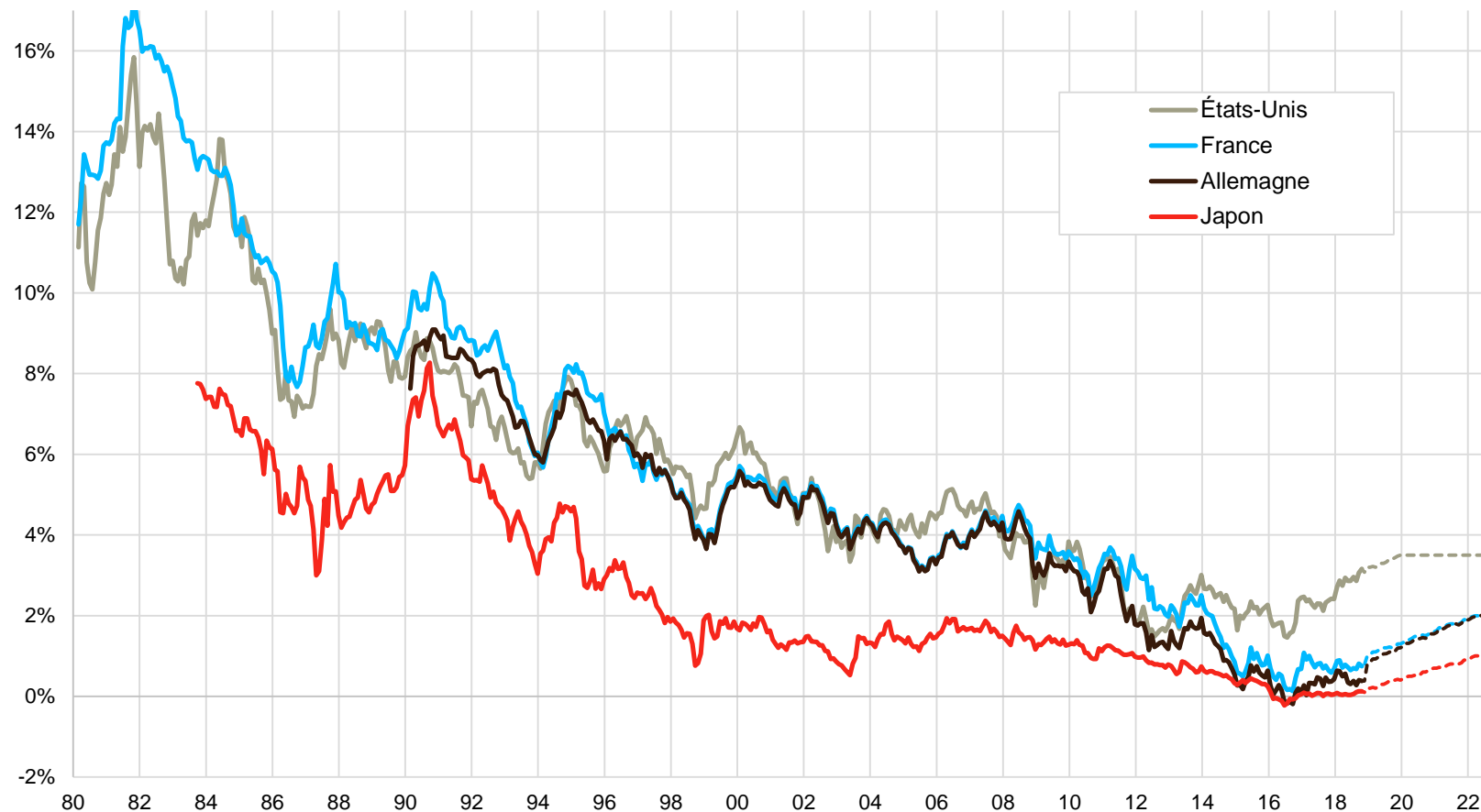
Marchés monétaires US



Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

Une remontée lente des taux longs

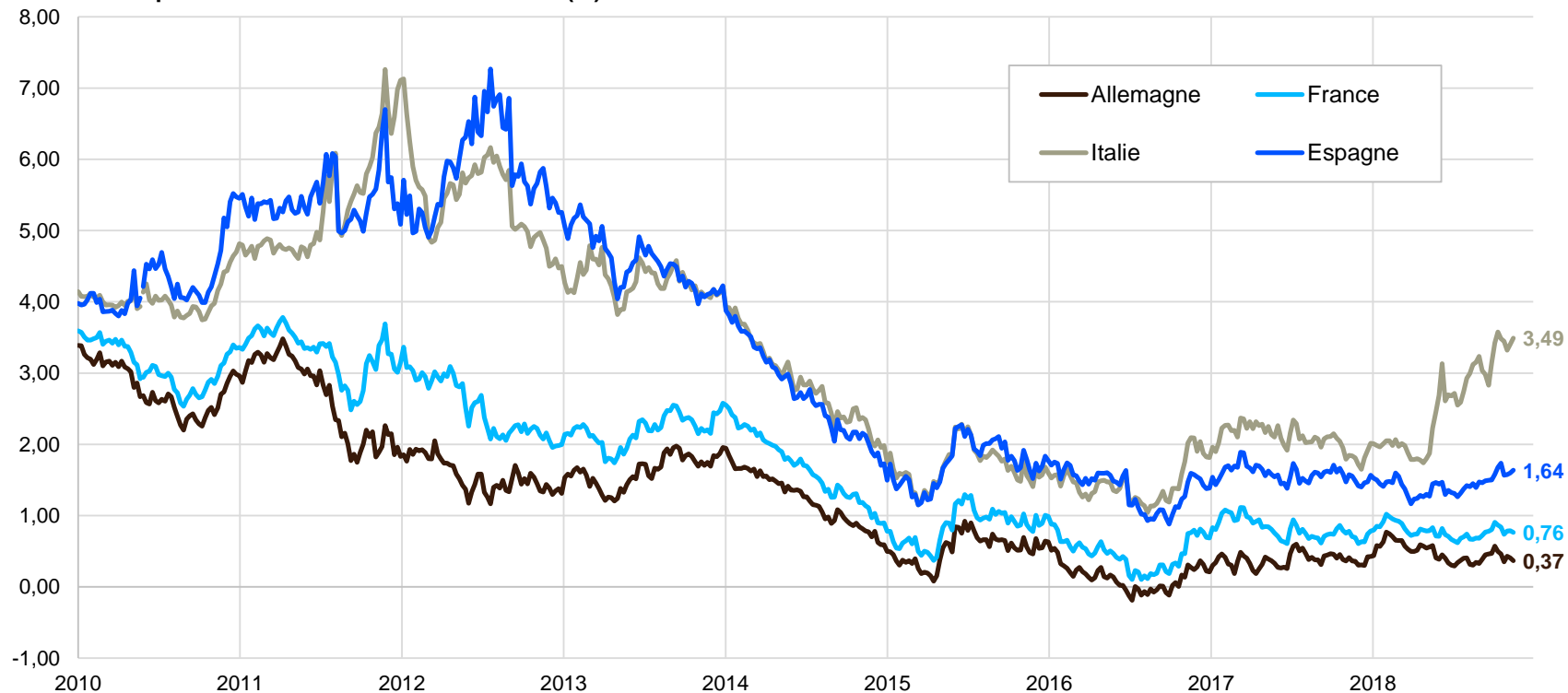
Taux des emprunts d'État à 10 ans



Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

Les taux longs restent très tendus en Italie

Taux des emprunts d'États à 10 ans en zone euro (%)

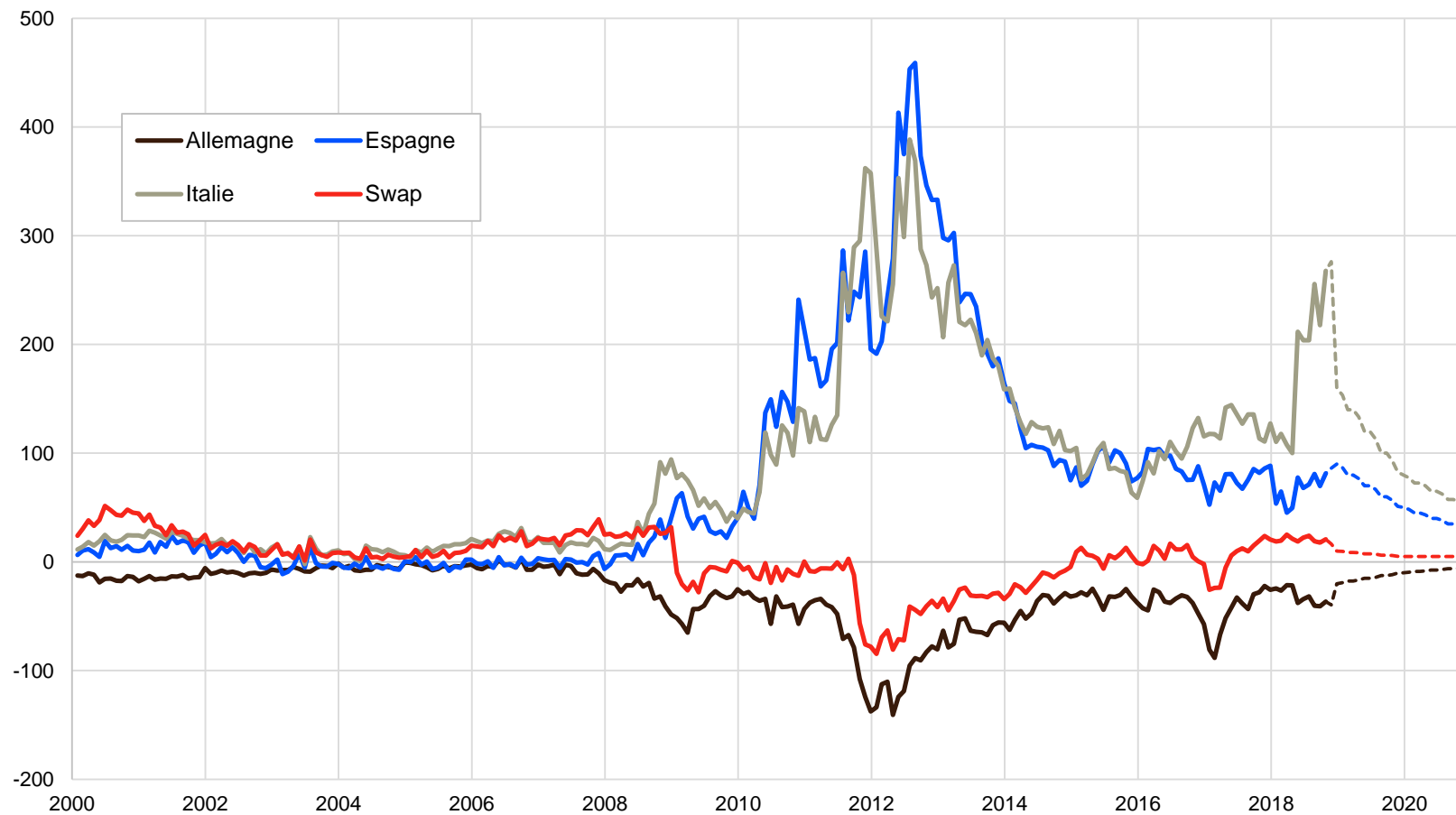


Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

Prévisions	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Allemagne	0,8%	1,2%	1,6%	1,9%	2,1%
France	1,0%	1,3%	1,6%	1,9%	2,1%
Italie	2,6%	2,1%	2,1%	2,2%	2,3%
Espagne	1,9%	1,8%	1,9%	2,1%	2,3%

Hausse des écarts de rendement en Italie

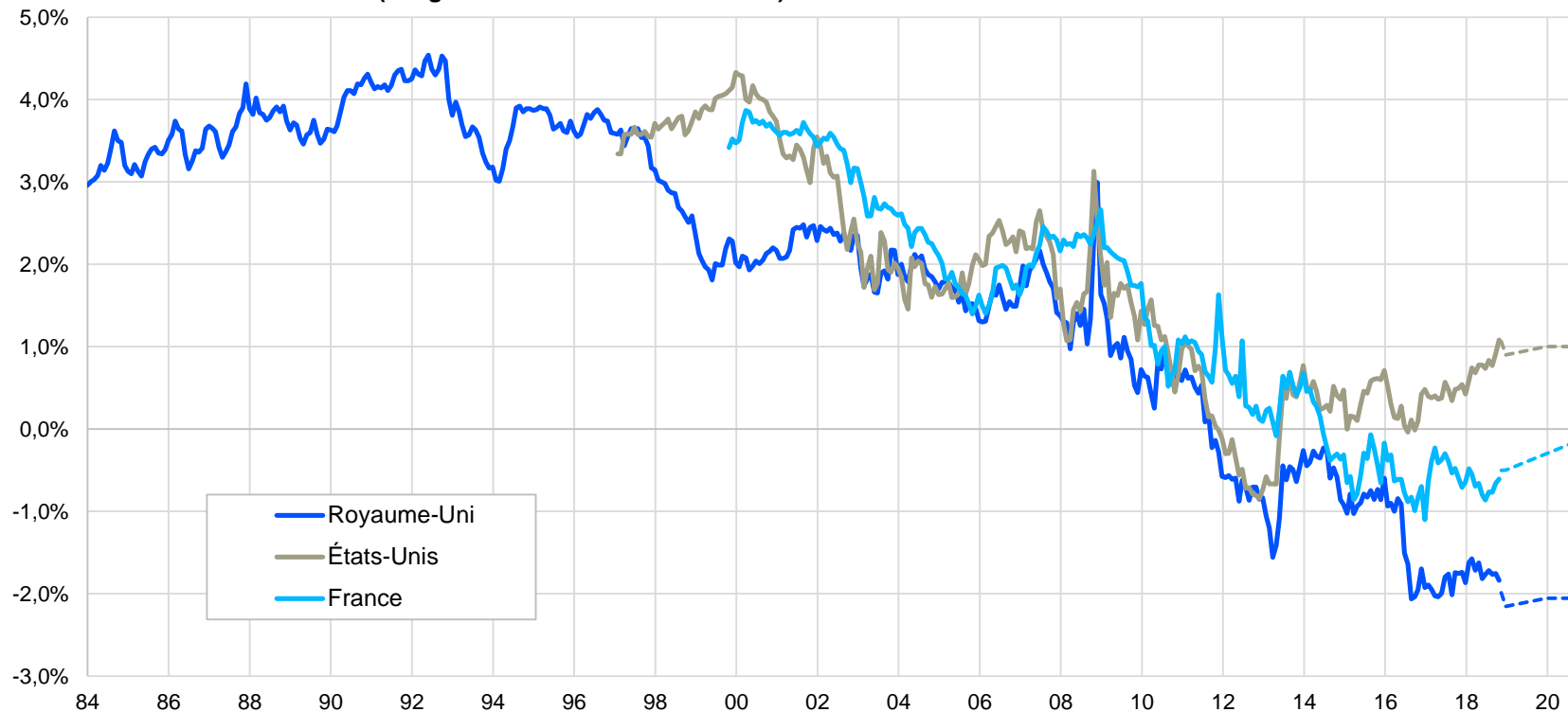
Écarts de rendement avec les taux français à 10 ans (points de base)



Sources : Bloomberg, Datastream, AG2R LA MONDIALE

Des taux réels durablement négatifs en zone euro

Évolution des taux réels 10 ans (obligations indexées sur l'inflation)

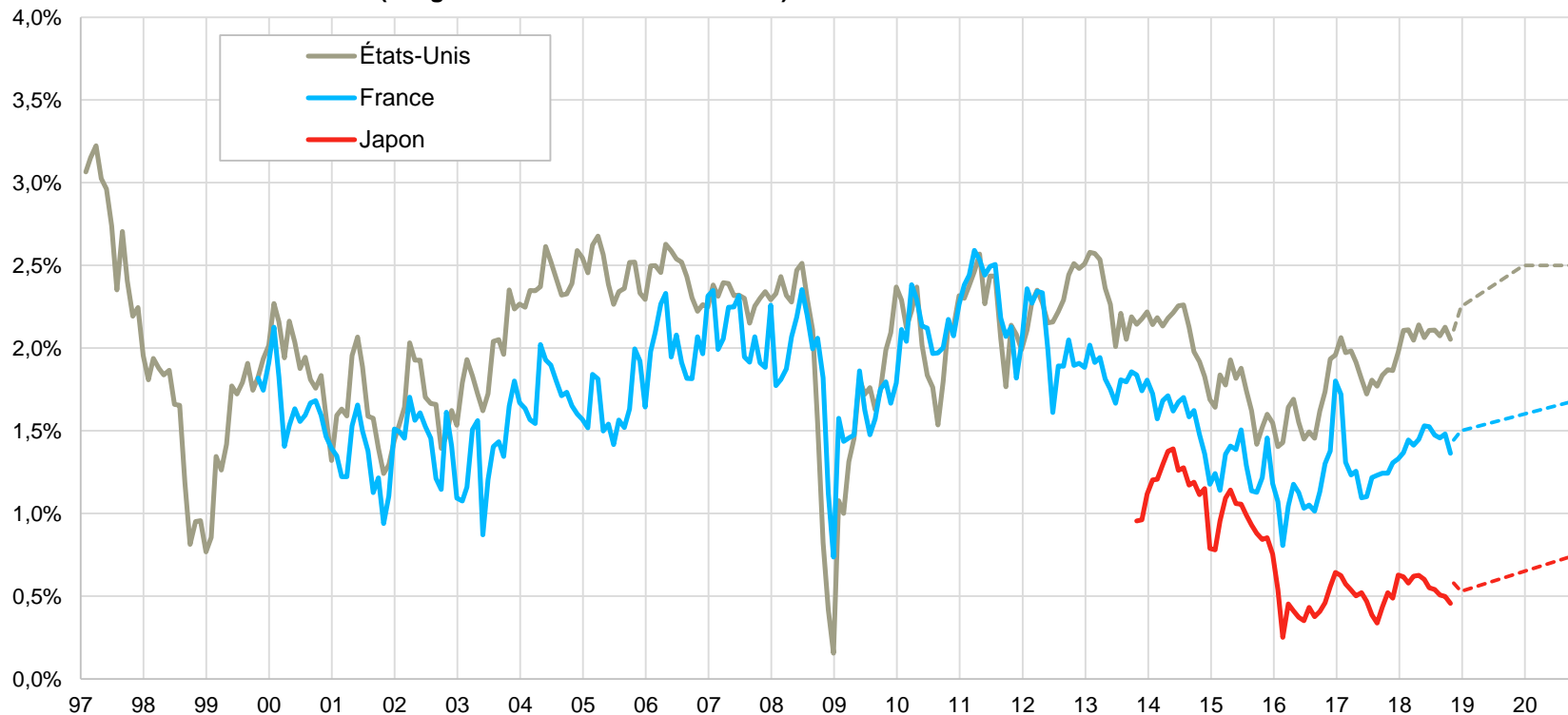


Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

Prévisions	19/11/2018	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
États-Unis	1,07%	0,90%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
France	-0,50%	-0,50%	-0,30%	-0,10%	0,10%	0,20%
Royaume-Un	-1,99%	-2,15%	-2,05%	-2,05%	-2,05%	-2,05%

Tassement de l'inflation anticipée

Évolution des taux réels 10 ans (obligations indexées sur l'inflation)

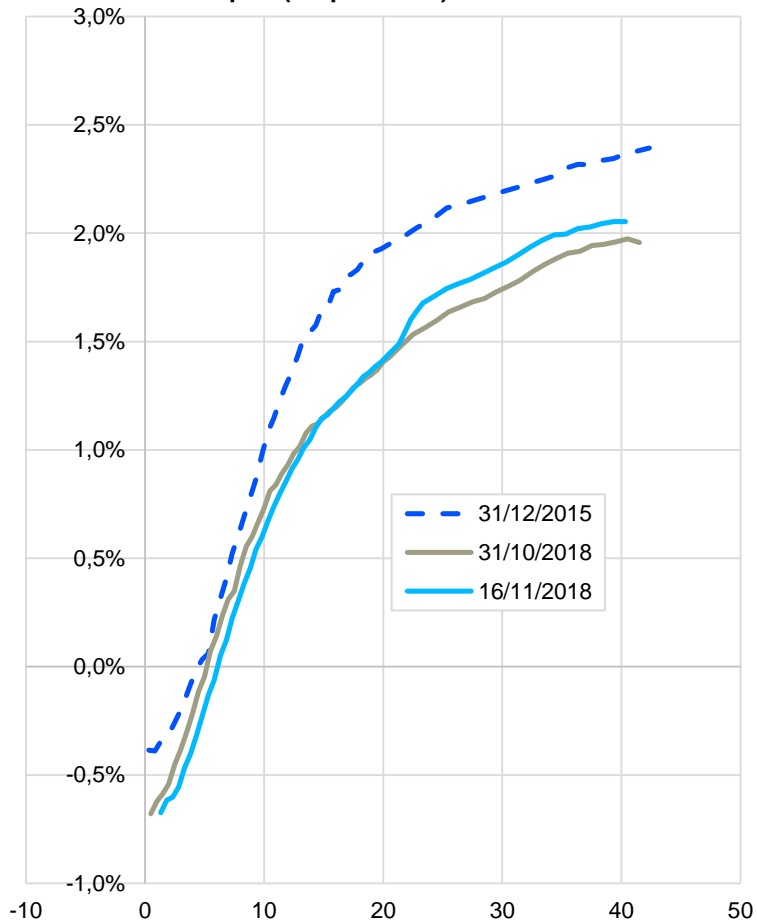


Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

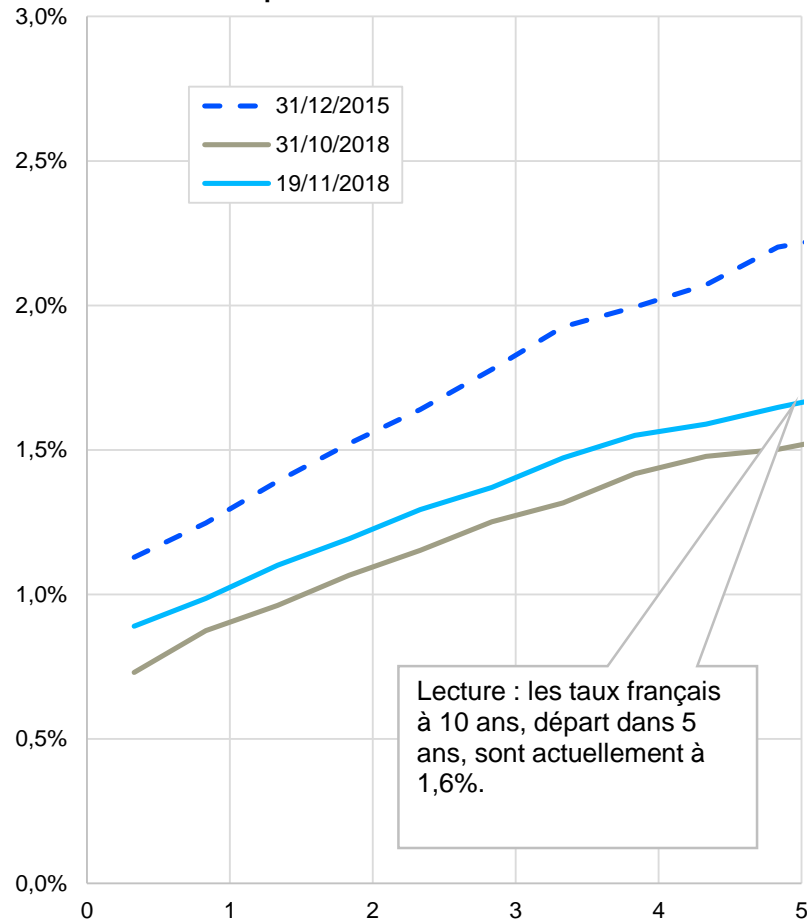
Prévisions	19/11/2018	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
États-Unis	2,11%	2,25%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
France	1,44%	1,50%	1,60%	1,70%	1,80%	1,90%
Japon	0,58%	0,53%	0,65%	0,77%	0,89%	1,01%

Les taux à terme anticipent une hausse limitée des taux longs

Courbe de taux zéro coupon (strips d'OAT)



Taux à terme zéro-coupon 10 ans

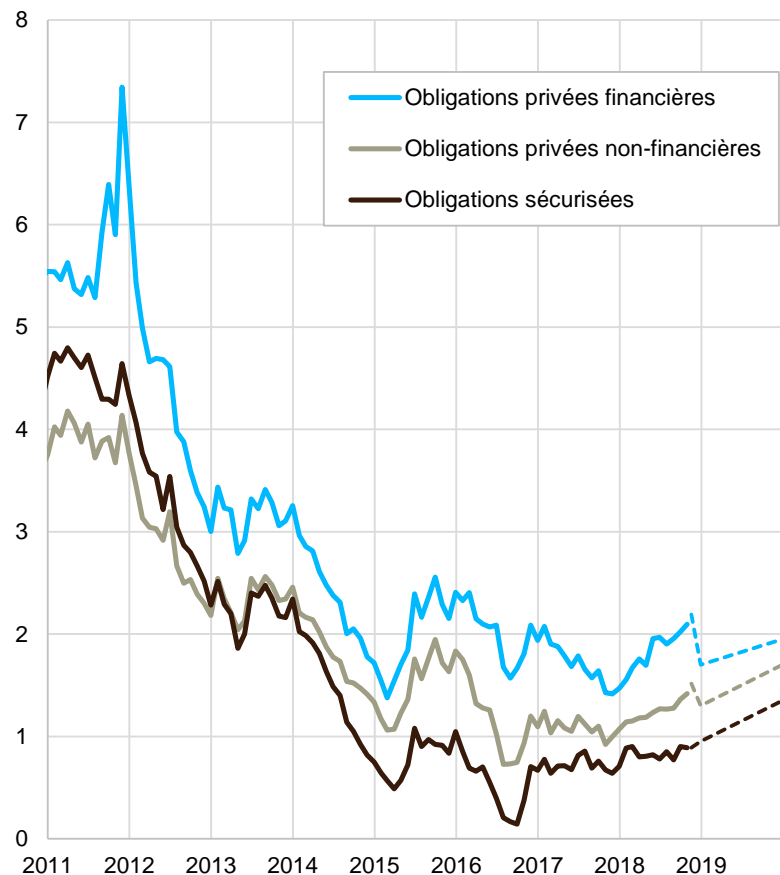


Lecture : les taux français à 10 ans, départ dans 5 ans, sont actuellement à 1,6%.

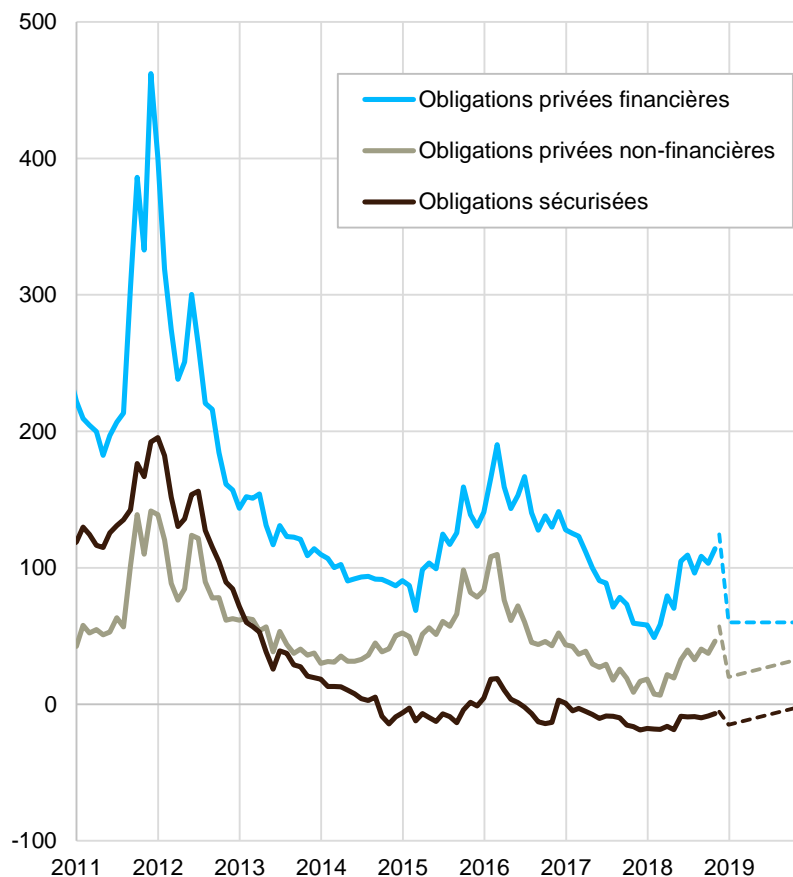
Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

La prime de risque-crédit des émetteurs privés de nouveau en hausse

Rendement des obligations privées (valeurs d'investissement) de maturité 7 à 10 ans en zone euro (indices Iboxx)



Écart de rendement avec les swap zone euro 10 ans



Sources : Thomson Reuters Eikon, Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

Performances négatives depuis le début de l'année

Performance de l'indice IBOXX (*) et de ses principales composantes (points de base)

Depuis 1 mois	Total		1 à 3 ans		3 à 5		5 à 7		7 à 10		19/11 sup à 10	
	Points de base	Pondération	Points de base	Pondération	Points de base	Pondération	Points de base	Pondération	Points de base	Pondération	Points de base	Pondération
Total	22	100%	6	29%	13	23%	24	13%	31	18%	38	17%
Etats	49	57%	19	14%	41	11%	59	7%	68	11%	57	14%
Quasi souverains	18	13%	-1	5%	16	3%	27	1%	30	2%	26	1%
Sécurisées	16	12%	-2	4%	11	4%	28	1%	40	2%	54	1%
Privées	-55	18%	-21	6%	-38	5%	-58	3%	-74	3%	-163	1%
Privées financières	-48	8%	-21	3%	-36	2%	-61	1%	-75	1%	-180	0%
Privées non financières	-59	9%	-21	3%	-39	3%	-55	2%	-73	1%	-161	1%
France	35		2		22		47		61		47	
Allemagne	37		-3		22		43		65		61	
Depuis le début de l'année	Total		1 à 3 ans		3 à 5		5 à 7		7 à 10		sup à 10	
Total	-74		-38		-66		-104		-88		-83	
Etats	-81		-57		-115		-150		-54		-61	
Quasi souverains	-19		-23		15		7		-1		-112	
Sécurisées	2		-16		17		11		-4		35	
Privées	-123		-8		-50		-130		-254		-332	
Privées financières	-144		-9		-71		-178		-334		-488	
Privées non financières	-109		-6		-32		-96		-202		-305	
France	80		-24		21		41		77		196	
Allemagne	148		-33		41		97		168		396	

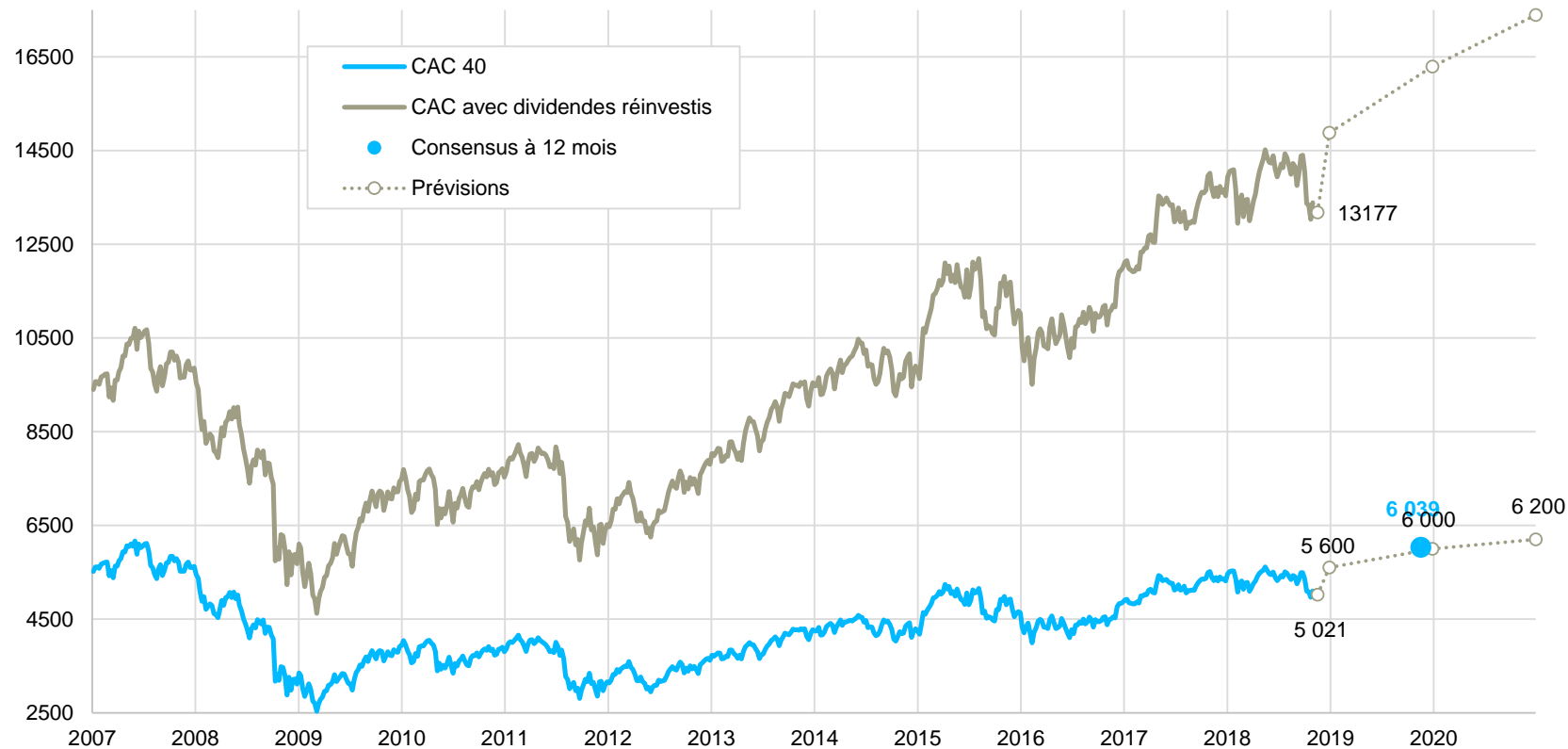
(*) l'indice IBOXX représente l'ensemble du marché des obligations en euro, et ses différents compartiments (8000 Mds d'euros de capitalisation)

Les pondérations de l'indice figurent dans les colonnes de droite

Sources : Thomson Reuters, AG2R LA MONDIALE

Les actions françaises devraient reprendre leur progression

Évolution de l'indice CAC 40

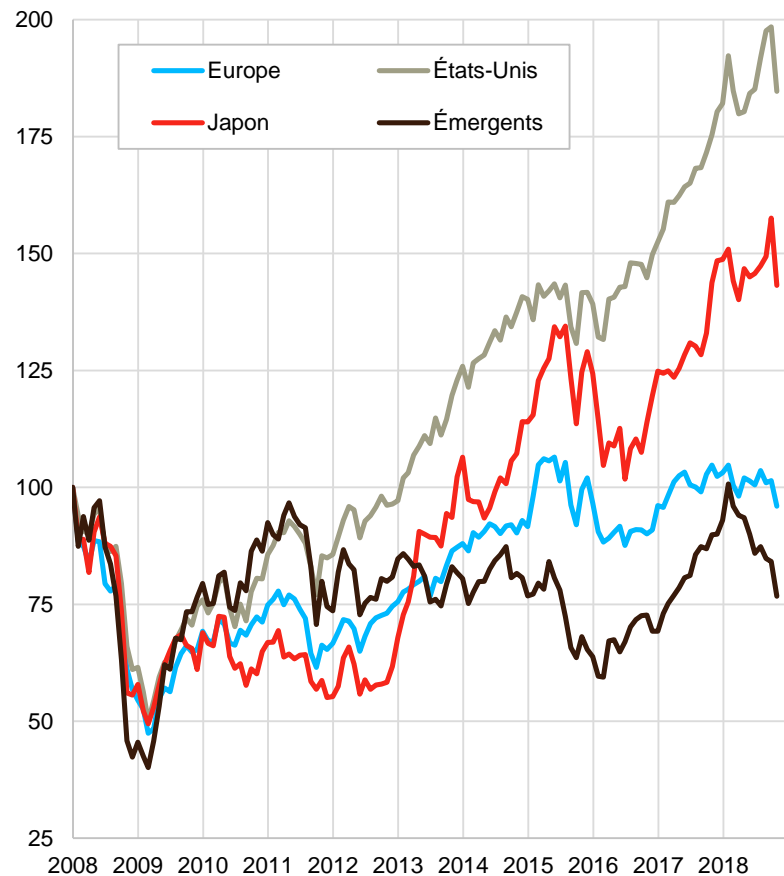


Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

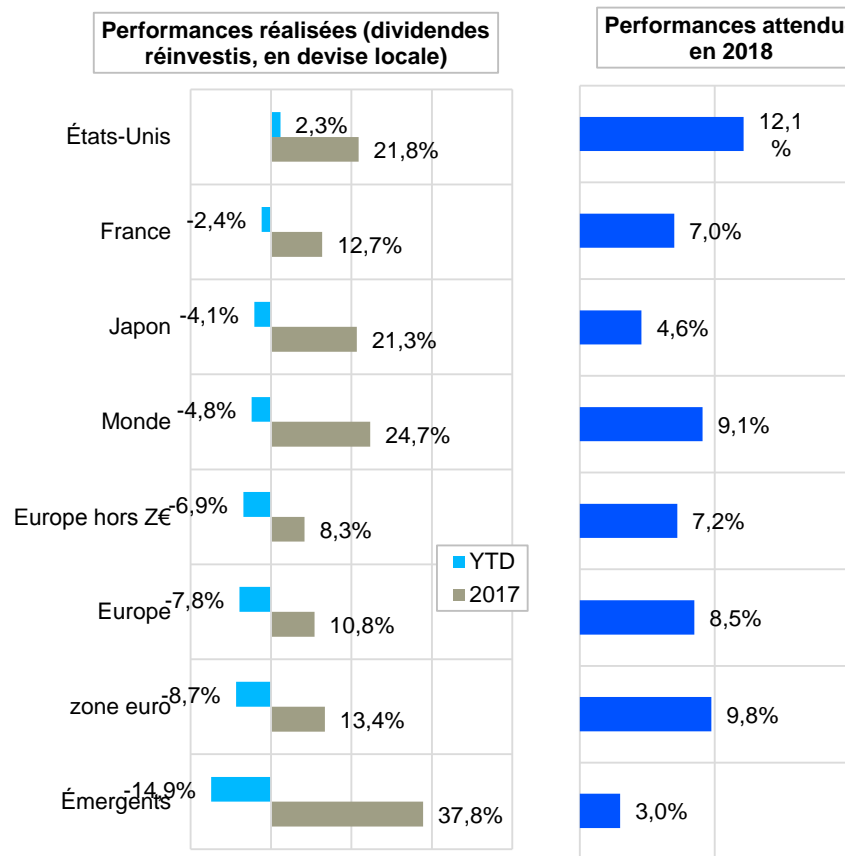
Prévisions	19 11 18	déc-18	déc-19	déc-20	déc-21	déc-22	déc-23
CAC40	5 021	5 600	6 000	6 200	6 300	6 500	6 700
depuis 31/12/17	-5,5%	5%	13%	17%	19%	22%	26%

Seules les actions américaines progressent depuis le début de l'année

Évolution des principaux indices boursiers depuis 10 ans (base 100 au 31/12/2007)

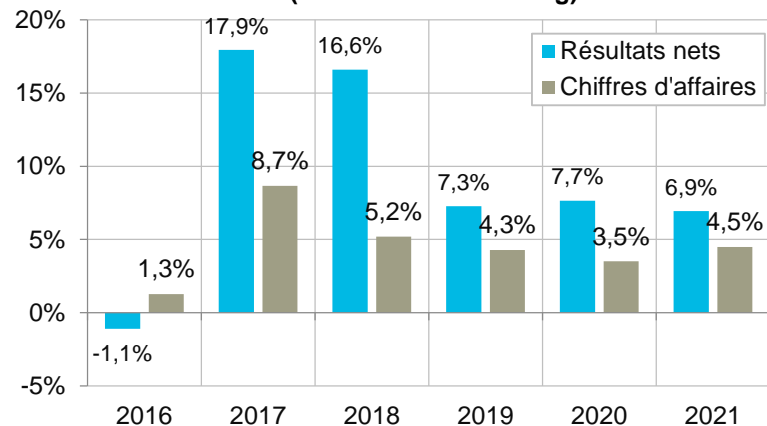


Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

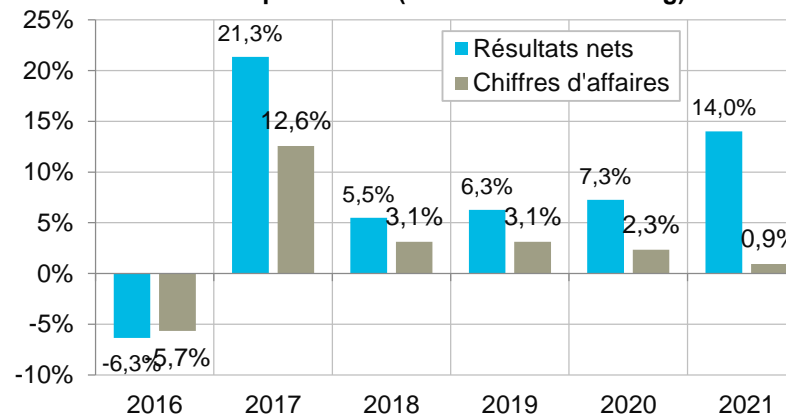


Les analystes anticipent de nouveau une hausse des résultats en 2018

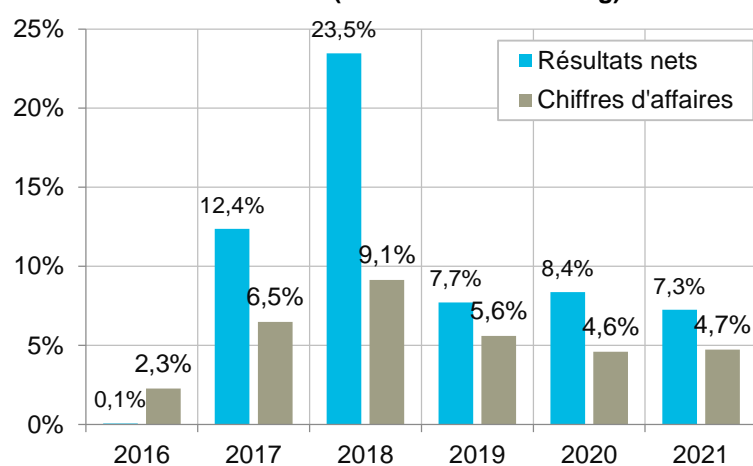
Prévisions MSCI Monde (consensus Bloomberg)



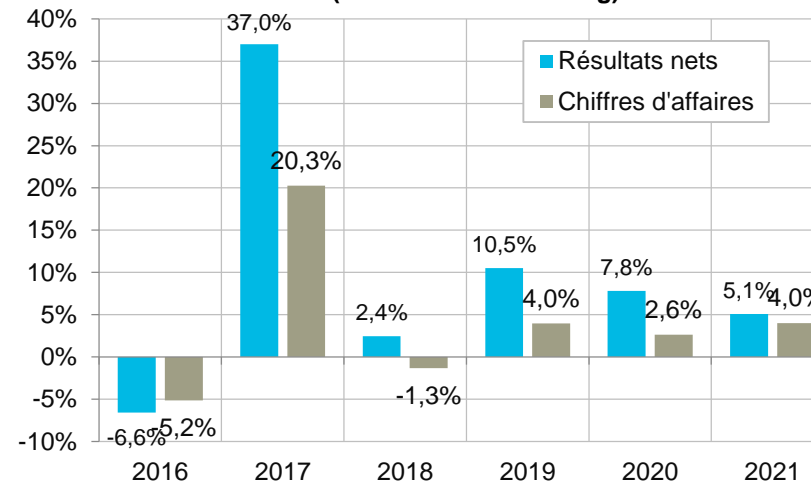
Prévisions MSCI Europe hors Z€ (consensus Bloomberg)



Prévisions MSCI États-Unis (consensus Bloomberg)



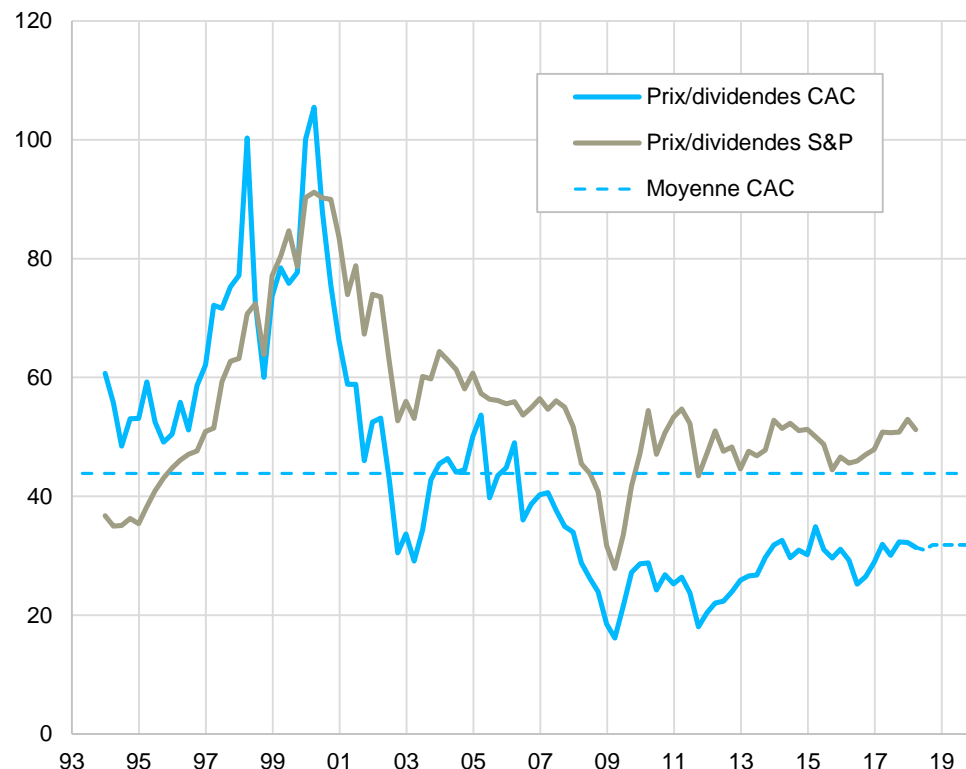
Prévisions MSCI zone euro (consensus Bloomberg)



Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

Le ratio prix sur dividende reste historiquement modeste en zone euro

Rapport prix/dividende du CAC 40 et du S&P 500 depuis 1993



Sources : Bloomberg, AG2R LA MONDIALE

Les actions sont-elles relativement chères ou bon marché?

Jugeons-en d'après les dividendes, au moyen du ratio prix/dividende (c'est à dire l'inverse du taux de dividende).

Ce ratio prix/dividende repose sur des données plus objectives que le ratio price/earning (PE) : les dividendes sont tangibles et publiés, alors que les résultats peuvent subir de nombreux retraitements pour facteurs exceptionnels, qui ne font pas toujours l'unanimité.

Ce ratio P/D présente une moyenne de 45 depuis 1993 (soit un taux de dividende proche de 2%) avec un maximum à plus de 100 pendant la bulle internet (moins de 1% de taux de dividende), et un minimum de 16 début 2009 (plus de 6% de rendement).

Depuis ce point bas le marché s'est renchéri, mais il vaut 30 fois les dividendes annuels et reste nettement en dessous de la moyenne. Pour retourner à la moyenne, il faudrait soit que les résultats baissent d'un tiers rapidement, ce qui paraît peu probable à ce stade de la reprise économique, soit que les prix des actions montent encore de 50%!

Les valorisations boursières actuelles en Europe n'ont rien d'excessif, et laissent encore une marge importante de hausse à moyen terme.

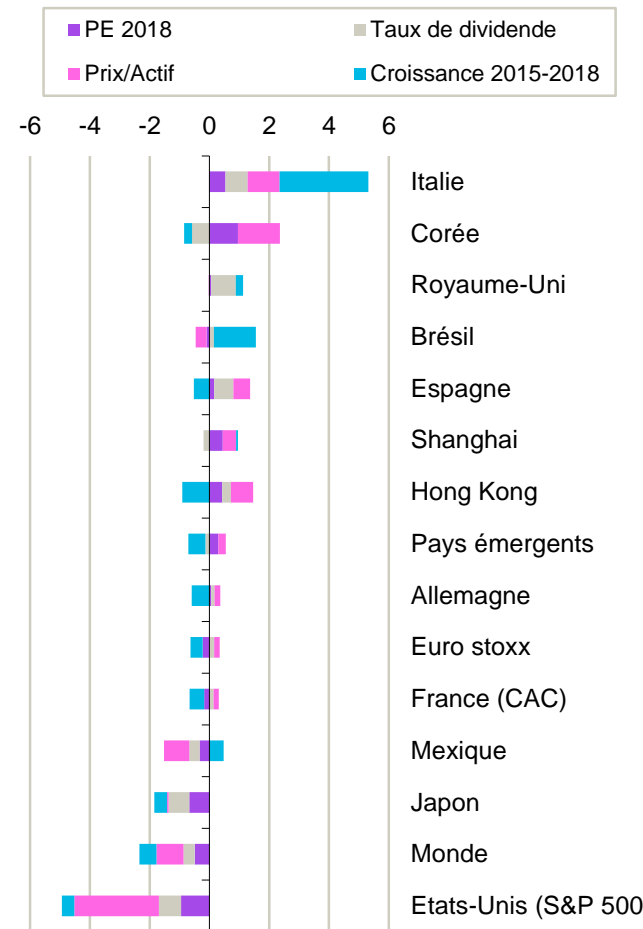
Les actions européennes restent relativement attractives

Comparaison des principaux ratios des indices boursiers internationaux

	Note globale *	PE 2018	Taux de dividende	Prix/Actif	Croissance 2015-2018
<i>Pondération></i>		0,5	0,5	1,0	1,0
1 Italie	5,3	10,5	4,6	1,0	77,9
2 Corée	1,5	8,8	2,3	0,9	14,3
3 Royaume-Uni	1,1	12,5	4,8	1,7	24,3
4 Brésil	1,1	13,1	3,6	1,8	47,1
5 Espagne	0,8	12,1	4,4	1,3	9,2
6 Shanghai	0,8	10,9	2,9	1,4	20,6
7 Hong Kong	0,6	11,0	3,8	1,2	1,5
8 Pays émergents	-0,2	11,5	3,1	1,5	8,2
9 Allemagne	-0,2	12,5	3,5	1,5	7,7
10 Euro stoxx	-0,3	13,7	3,6	1,5	11,4
11 France (CAC)	-0,3	13,5	3,5	1,5	9,8
12 Mexique	-1,0	14,1	2,7	2,1	28,8
13 Japon	-1,8	15,5	2,1	1,7	10,9
14 Monde	-2,3	14,7	2,6	2,2	8,2
15 Etats-Unis (S&P 500)	-4,9	16,7	2,0	3,2	11,2

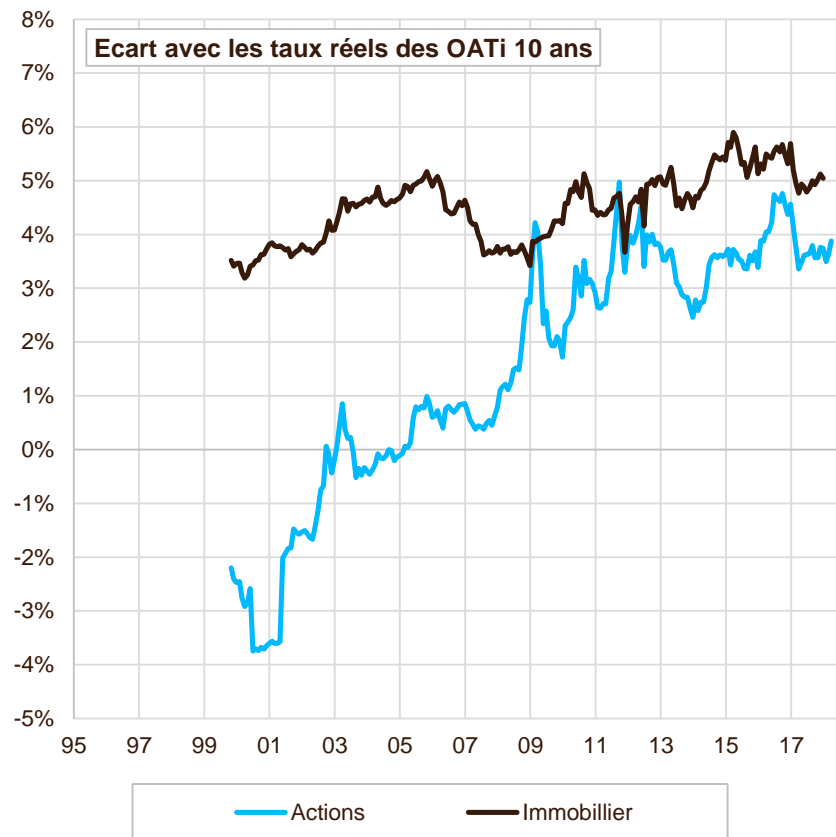
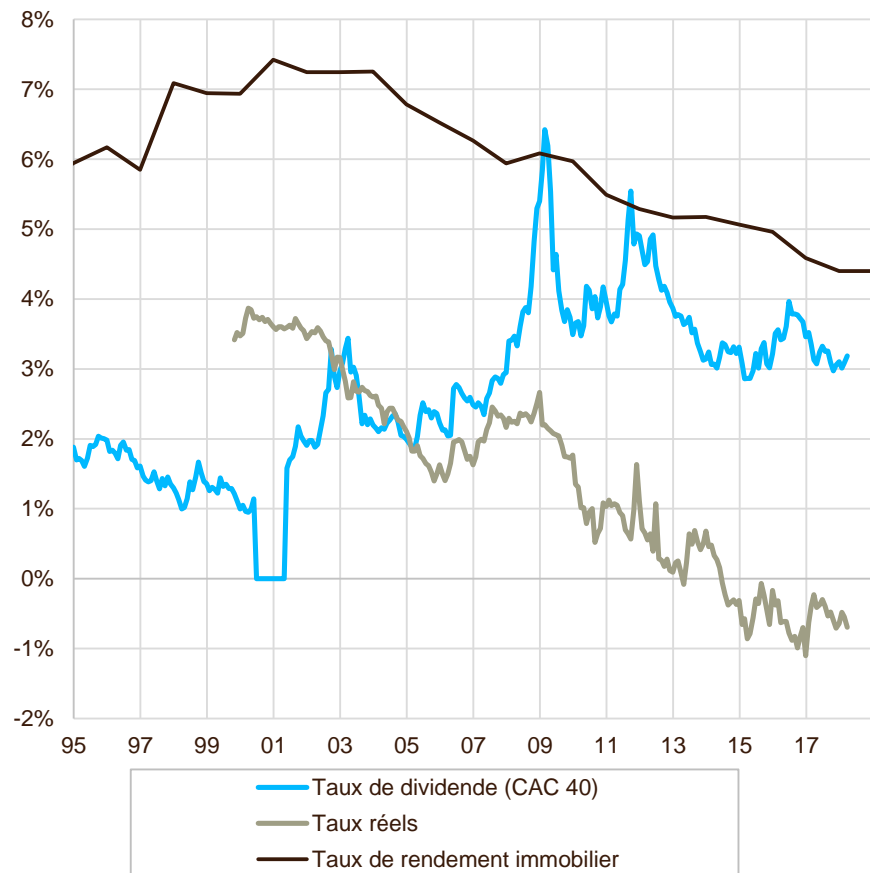
* somme pondérée des valeurs centrées réduites des 4 indicateurs

Source : AG2R LA MONDIALE, Bloomberg



L'immobilier et les actions offrent une prime élevée par rapport aux taux réels

Taux de rendement réels à l'achat des actions et de l'immobilier comparé aux taux longs réels (OATi)



Sources : Bloomberg, IEIF, AG2R LA MONDIALE

Balance courante	Solde des flux entrants et sortants d'un pays : exportations nettes, revenus et transferts
BCE	Banque centrale européenne
Beta	Sensibilité d'un titre à la variation de son indice de référence
Brent	Pétrole (européen) brut de référence utilisé pour déterminer le cours du baril
Bund	Obligation émise par l'État allemand
CAC 40	Principal indice boursier de la France
Consensus	Prévision moyenne des économistes/analystes
Eurostoxx	Principal indice boursier de la zone euro
Fed (Réserve Fédérale)	Banque centrale des États-Unis
Fed Funds (taux)	Taux directeur principal de la Fed : c'est le taux au jour-le-jour sur le marché monétaire
FOMC	Comité qui établit la politique monétaire de la Fed, composé de 12 gouverneurs
Inflation sous-jacente	Mesure de l'inflation excluant les composantes les plus volatiles, comme l'énergie ou les prix alimentaires
ISM (Institute of Supply Management)	Enquête de conjoncture effectuée auprès des directeurs d'achats américains. Un indice supérieur à 50 suggère une expansion de l'activité
MSCI	Indices boursiers de référence calculés par Morgan Stanley. Il existe de nombreux indices MSCI spécifiques à des zones géographiques, des types d'entreprises...
Nikkei 225	Principal indice boursier du Japon
OAT (Obligations Assimilables du Trésor)	Obligation émise par l'État français
PE (Price Earning)	Cours d'une action divisé par le bénéfice net par action. Ce ratio est un indicateur de valorisation d'entreprise
PIB (Produit Intérieur Brut)	Valeur ajoutée créée au sein d'une économie
PMI (Purchasing Managers Index)	Enquête de conjoncture effectuée auprès des directeurs d'achats. Un indice supérieur à 50 suggère une expansion de l'activité
S&P 500	Principal indice boursier des États-Unis
Taux de change effectif	Taux de change calculé comme une moyenne pondérée des taux de change avec les différents partenaires commerciaux.
T-Bond	Obligation émise par l'État américain
Zéro-coupon	Obligation qui ne rapporte rien jusqu'à maturité, quand le principal et les intérêts capitalisés sont remboursés

Ce document original est la propriété de AG2R LA MONDIALE. Toute reproduction ou cession sans l'accord de son auteur est interdite. Non contractuel, ce document n'est ni un conseil fourni, ni une consultation et ne peut engager la responsabilité de l'auteur en cas d'exploitation. L'ensemble des informations contenues dans ce document peut être amené à changer sans avertissement préalable. Les performances citées ont trait aux années passées et ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les prévisions ont un caractère purement heuristique.