



La folle dégringolade des taux

Conclusions

En quelques mois, la politique de la Fed a fait un virage à 180°, suite à la grave chute des marchés fin 2018. Alors qu'on attendait 2 à 3 hausses des taux en 2019, on est passé à une pause indéfinie et aux dernières nouvelles on parle même d'une baisse des taux. La Fed promet aussi d'arrêter la réduction de son bilan qui était sur « pilote automatique ». Les signaux de ralentissement se multiplient et la croissance mondiale a dérapé de 2/10ème de point pour s'établir à 3%, sans certitude que cela va s'arrêter. Même si l'économie américaine reste dynamique, la Fed a dû réviser ses perspectives de croissance à la baisse. Le ralentissement chinois n'apparaît pas dans les prévisions, mais le marché automobile s'est affaibli de 30M véhicules/an à 23M récemment. Des fortes révisions continuent d'impacter l'Europe avec l'épée de Damoclès du Brexit. La courbe des taux a accentué son inversion ce qui laisse craindre une récession. La BCE a agi plus vigoureusement et le 30 ans allemand s'est retrouvé à 0.67%, du jamais vu. Quelles armes restent en cas de récession ?

La conséquence de cet environnement sur l'investissement est le recours au marché immobilier où la rentabilité a reculé à 3% pour les bureaux prime à Paris, plus dans des zones à forte croissance comme les États-Unis, l'Europe de l'Est et du Sud. Le résidentiel va s'établir autour de 2-2.5%, auquel on ajoute l'inflation. Depuis la crise, l'argent facile a atterri chez les riches notoirement solvables et renforcé les inégalités. L'argent facile a également servi aux sociétés américaines surtout pour racheter leurs propres actions qui ont atteint un record de 4.2% en rythme annuel au dernier trimestre 2018. Cela permet d'optimiser les bénéfices par action et de soutenir les cours de bourse.

Un investissement rentable du moment est le carry trade Euro/dollar, qui permet d'empocher 3% sur 1 an si la parité \$/€ reste stable, plus si le \$ s'apprécie. Il s'augmente de 1.8% en plaçant les liquidités € dans des obligations corporate investment grade. C'est un placement spéculatif si l'on en abuse, mais de père de famille s'il est utilisé pour obtenir l'exposition \$ souhaitée dans un patrimoine important. Le dernier type d'investissement est en actions, dont on ne peut jamais être absent, en ajustant l'exposition à la marge en fonction du risque. Le Earnings yield du S&P 500 est à 5.8% et celui de l'Europe à 7.3%. Il ne faut pas perdre de vue que les marchés actions sont historiquement plus rémunérateurs que les obligations, mais sont malheureusement exposés au cycle économique. Après la crise de 2008 qui a vu les cours divisés par 2, beaucoup d'investisseurs sont restés « à tort » en dehors des marchés. Nos valorisations par la Prime de Risque montrent que l'objectif de cours fin 2019 est de 2833 points pour une clôture à 2834. Un marché bien valorisé où nous estimons le risque ambiant élevé avec des profits en haut de cycle. Cela nous amène à être exposés légèrement en-dessous de notre benchmark. Pour des patrimoines de plus de 10M€, notre allocation d'actifs est à 48% dans l'immobilier, 34% dans les actions, 8% en treasuries 2-4 ans, 5% en obligations et 5% en cash. Plus les patrimoines sont élevés, plus la diversification est importante dans chaque poche, comme l'immobilier de bureau, hôtel, prêts mezzanine, private equity, carry trade...

En dépit du ralentissement économique perceptible partout, la bourse a été l'un des meilleurs actifs depuis le début de cette année, avec une hausse de 12.8% de l'indice MSCI World qui a rattrapé largement les pertes de 2018. La baisse des taux est la première explication. Notre allocation d'actifs en a pleinement profité. Il faut néanmoins garder en tête les risques parmi lesquels le fameux Brexit dont nous n'avons pas parlé, sauf pour nous étonner de constater que le marché a cessé de réagir depuis longtemps à l'événement. At-il raison ?

Jacques Chahine



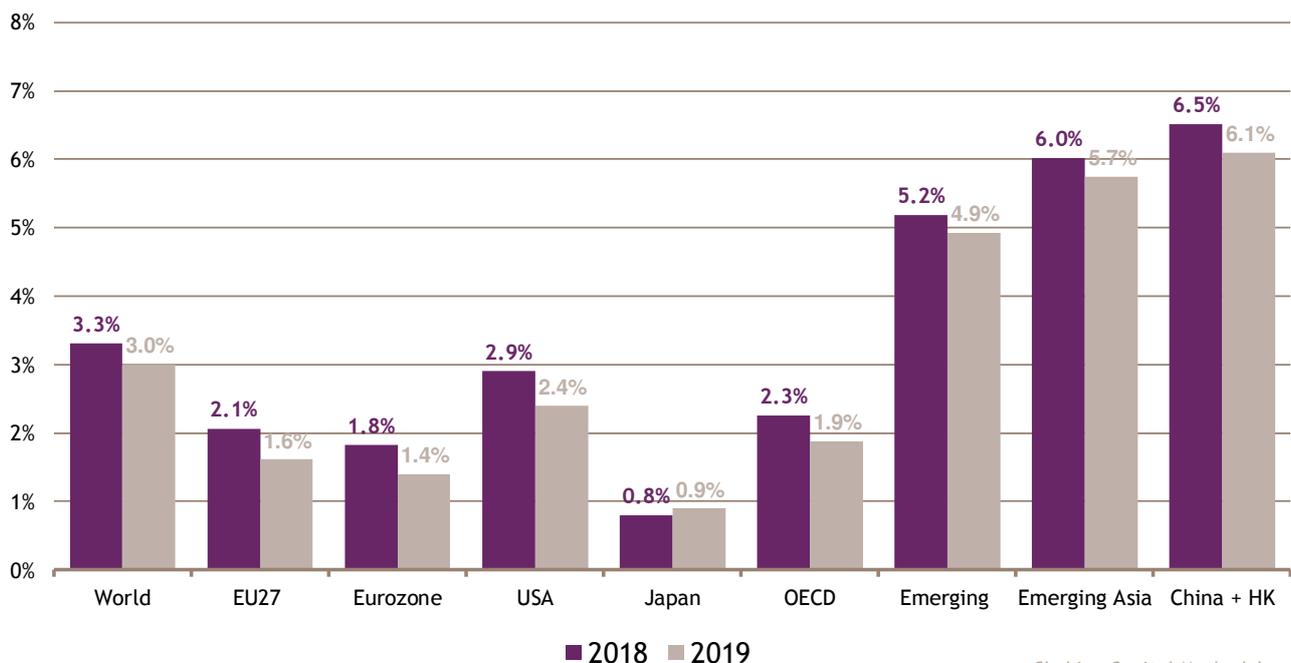
Virage à 180° de la Fed face au ralentissement

En quelques mois, la politique de la Fed a fait un virage à 180°, suite à la grave chute des marchés fin 2018. Alors qu'on attendait 2 à 3 hausses des taux en 2019, on est passé à une pause indéfinie et aux dernières nouvelles on parle même d'une baisse possible des taux comme le demande le marché ou la Maison Blanche. La Fed promet aussi d'arrêter la réduction de son bilan qui était sur « pilote automatique ». La raison de tout ce remue-ménage est la crainte du ralentissement qui ne s'est malheureusement pas stabilisé. Notre base de données propriétaire de la croissance mondiale affiche maintenant une révision de 0.2% depuis le début de l'année, affichant 3% de hausse contre 3.3% l'année dernière. Toutes les régions du monde subissent ce retrait. On espérait une stabilisation il y a un mois, malheureusement les révisions à la baisse ont repris de plus belle, notamment en Europe. L'Allemagne a été revue à 1.3% contre 1.9% au plus haut, la France est identique et l'Italie est prévue en quasi-stagnation. Les États-Unis sont également touchés, la Fed blâmant l'environnement général et révisé la croissance 2019 de 2.3% à 2.1%. Le consensus des économistes a ramené la hausse de T1 2019 de 2.1% à 1.7%. Le ralentissement chinois est notoire, même si les prévisions officielles du Parti restent inchangées. Par exemple, les ventes automobiles se sont effondrées au rythme de 23.6M de véhicules/an contre 30M il y a quelques mois. Le Japon et les autres pays asiatiques à forte croissance marquent également un retrait.

Recul de la croissance partout en 2019

2019 GDP Growth Forecast of major Geographic zones

CHAHINE
CAPITAL



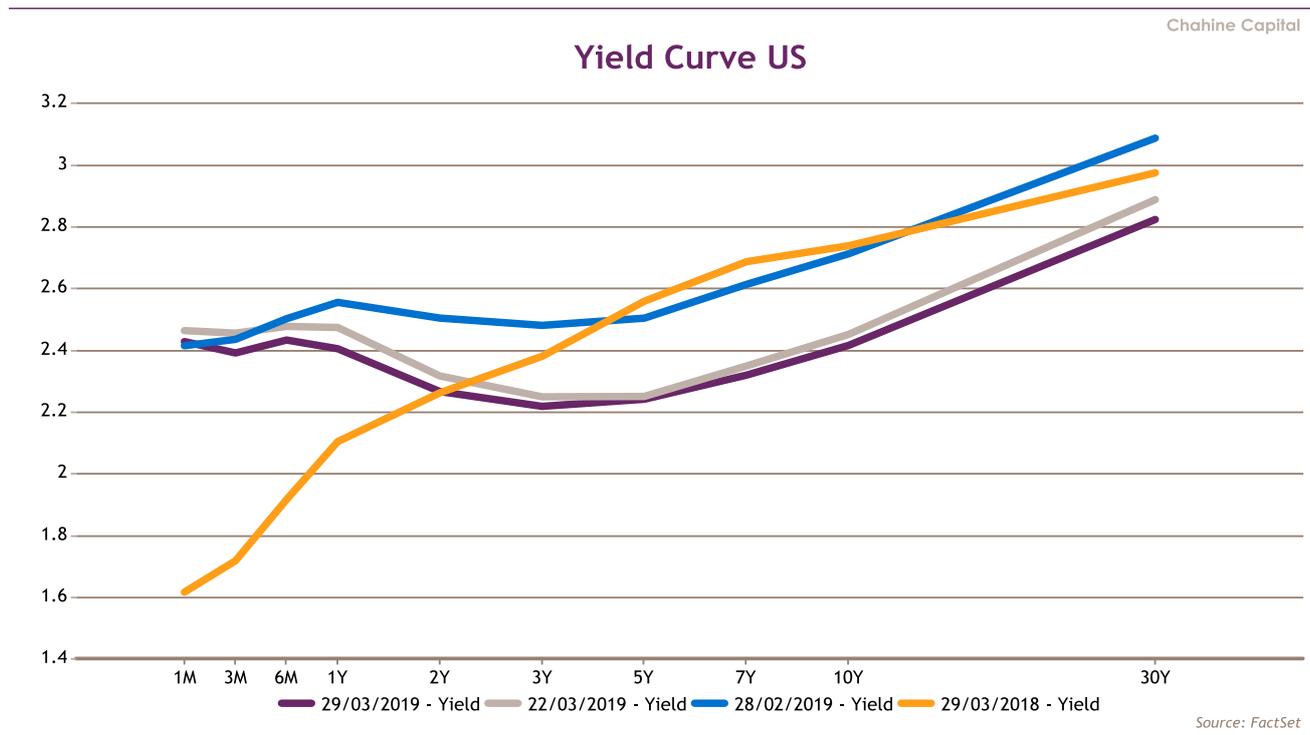
Courbe des taux inversée en « cuvette »

Les banquiers centraux sont venus à la rescousse pour calmer le jeu et la courbe des taux a continué de se déformer et s'inverse en forme de cuvette : taux déclinant jusqu'à l'échéance de 3 ans pour se redresser



au-delà cette échéance. Il y a juste un an l'allure de la courbe affichait une pente très saine indiquant une économie en plein essor, ce qui correspondait à la réalité du moment. Une courbe inversée comme on voit ci-dessous qui va de 2.4% à 2.2%, signifie que le marché attend une baisse des taux de la banque centrale, pas énorme il est vrai. Un tel scénario indique donc que la Banque Centrale est obligée d'intervenir pour relancer l'économie, et cela fait peur au marché.

La courbe des taux a accentué son inversion



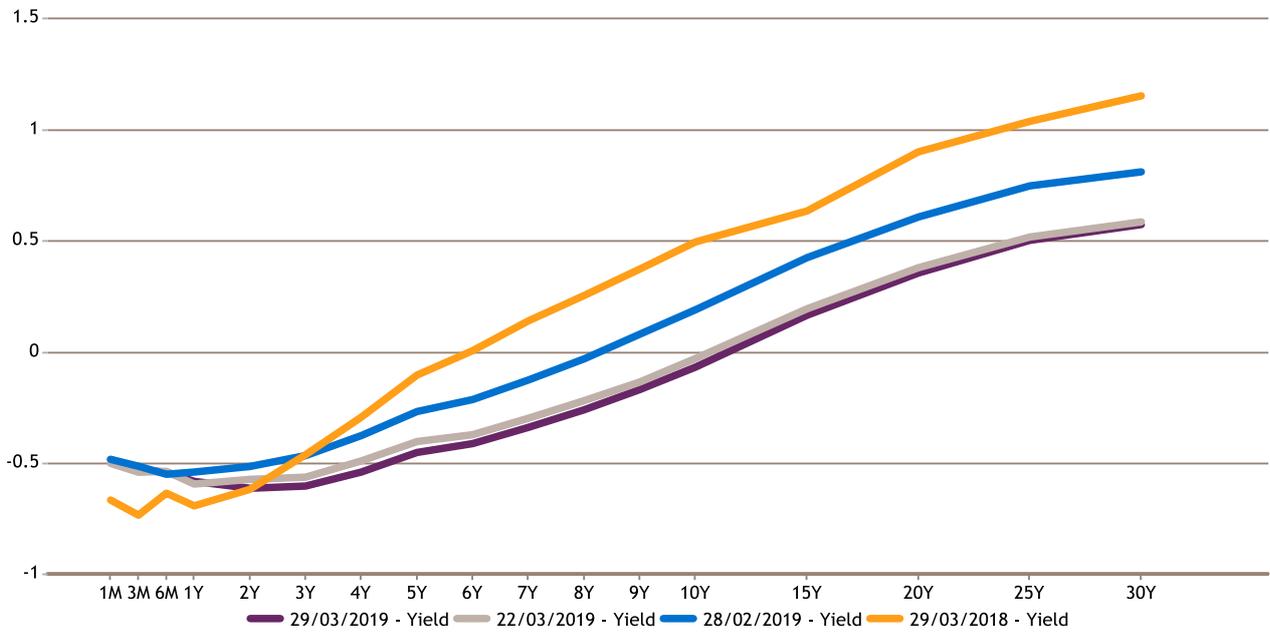
La situation plus dégradée en Zone Euro fait réagir plus énergiquement Mario Draghi qui laisse entendre une plus longue période de conditions monétaires accommodantes pour reflater l'économie et parer au ralentissement de la demande externe. Les taux négatifs sont une préoccupation pour les banques de la zone qui leur coûtent 7Mds€ par an pour déposer leurs liquidités. La BCE envisage des mesures pour atténuer cet effet et veiller à la santé du système financier. La résultante de cette politique a été une nouvelle baisse des taux et la courbe affiche une allure « hallucinante ». Le 30 ans est à 0.57% et les taux sont négatifs jusqu'à 10 ans. La courbe de l'Euro a également pris la forme d'une cuvette jusqu'à 3 ans, ce qui signifie que l'on va encore réduire les taux ou injecter plus d'argent. L'inquiétude est de savoir de quelles armes dispose encore la BCE en cas de récession. La Fed dispose de bien plus de marge de manœuvre pour ramener son taux directeur de 2.25-2.5% jusqu'à zéro s'il le faut. Va-t-on voir des taux de la BCE négatifs à -1 ou -2% ?? Ou va-t-on au final utiliser la distribution de monnaie par hélicoptère pour amener les gens à consommer ?



Une courbe de taux « hallucinante »

Chahine Capital

Yield Curve Eurozone

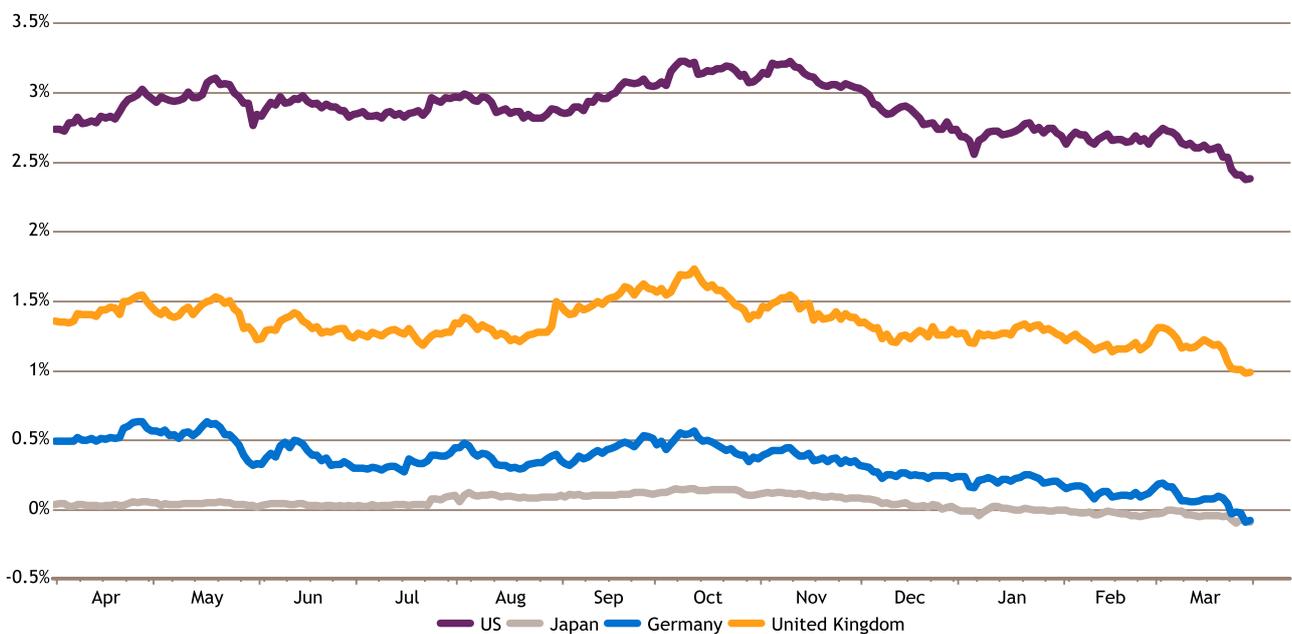


Source: FactSet

Reflux des taux partout dans le monde

Chahine Capital

10-year Bond Yield



Source: FactSet



Quelle signification accorder à un taux à 30 ans allemand à 0.57% ? Quel investisseur prend le risque de rester sans quasi-rémunération pendant 30 ans, sachant que Dieu seul sait quel accident peut survenir sur longue période, quelle inflation et surtout quelles variations de taux ? Ou alors le marché pense que la zone est partie pour des décennies de stagnation, alors que cela fait déjà une décennie depuis la crise de 2008 qu'elle est en déflation ? Le niveau de taux actuel indique que les agents économiques ont du mal à trouver des projets d'investissement rentables même à ce niveau de taux attractif.

Quels investissements dans cet environnement ?

Les taux bas sont évidemment réservés à des participants notoirement solvables et les banques européennes, toutes fragilisées, n'ont pas d'appétit pour le risque, sachant que beaucoup d'entre-elles ont encore d'énormes ardoises dans le placard. La conséquence est que le secteur immobilier offre le meilleur couple rendement/risque. À Paris, un immeuble de bureaux de qualité sur un emplacement prime offre une rentabilité de 3%, mais indexé sur l'inflation. Un résidentiel de qualité peut tomber à 2-2.5%. Un emprunteur notoirement solvable pourra emprunter à un taux variable Euribor+0.75%, l'Euribor étant à 0%. Si on se diversifie dans l'immobilier, on peut également chercher des meilleures rentabilités qu'en France aux États-Unis ou dans des pays de l'UE en bonne croissance comme les pays de l'Est, l'Espagne ou le Portugal.

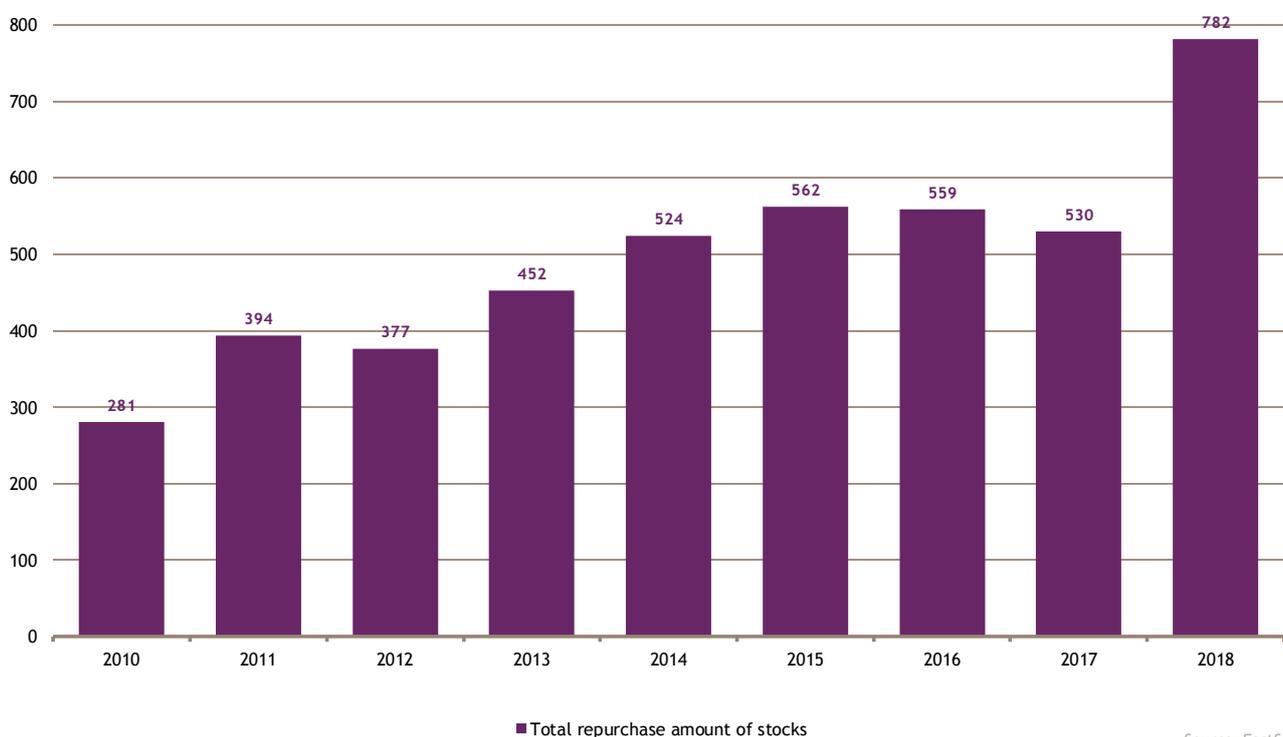
Un assureur vie qui doit servir un taux minimal à ses assurés va utiliser cette niche pour améliorer ses rendements. Mais compte tenu de l'aversion au risque, le crédit est difficilement accessible aux entreprises voulant se développer. Ainsi, toute la politique monétaire généreuse finit par atterrir chez les riches et a renforcé les inégalités depuis la crise de 2008.

Investir dans ses propres actions

Envolée des rachats de titres par les entreprises

Shares buyback amounts for S&P 500 (USD Bio)

CHAHINE
CAPITAL



Source: FactSet

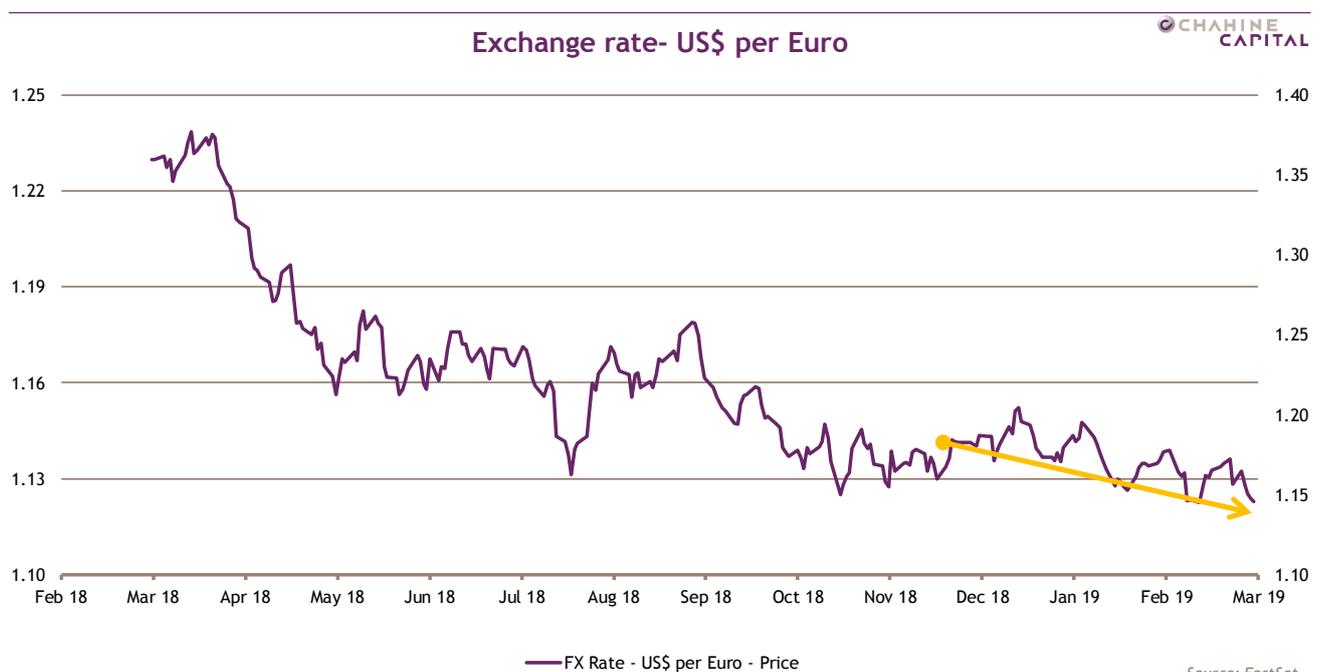


Une autre manière d'utiliser l'argent facile est le rachat par les sociétés de leurs propres titres, à un rythme record en 2018 qui a atteint en moyenne 3.5% sur l'année et 4.2% au dernier trimestre. Cette tendance a été encouragée par la réforme fiscale permettant de rapatrier les énormes profits à l'étranger à bon compte. Ce mouvement a une double signification : d'une part les sociétés n'ont rien trouvé de mieux que d'investir dans leur propre entreprise et d'autre part d'optimiser leur bénéfice par action en ayant moins d'actions. L'envolée des rachats au 4^{ème} trimestre a permis par ailleurs de soutenir les cours de bourse déprimés par la sévère correction et a porté sur un record de 4.2% des titres.

Faire du carry trade Euro/dollar

Le différentiel de taux entre le \$ et l'euro encourage le carry trade qui consiste à emprunter en euros à un taux négatif de 0.6% sur 1 an sur le Bund allemand et de replacer à 2.40% sur les US treasuries américains. Dans l'hypothèse où la parité \$/€ reste la même dans un an, le rendement s'établit à un confortable $2.4\% + 0.6\% = 3\%$. Cette stratégie d'investissement se réalise sans frottement, soit à travers un swap, soit à travers un future d'achat \$. Dans une gestion privée « non spéculative » où on a obligatoirement une allocation d'actifs en \$, cette stratégie est plus avantageuse que l'investissement sec en treasuries dans la mesure où sa banque n'impose pas de taux négatif sur les liquidités en €. On peut également investir les liquidités € en obligations de qualité à un taux moyen de 1.8%. La BCE ayant eu un discours encore plus accommodant que la Fed, l'euro s'est déprécié face au \$ rendant cette stratégie encore plus attractive. En réalité, la BCE souhaite, en termes à peine voilés, la baisse de l'Euro pour retrouver plus de compétitivité pour ranimer les échanges extérieurs.

Le « carry trade » €/€ renforce le \$





Investir en actions à bon escient

Nous avons donc évoqué deux idées d'investissement à savoir l'immobilier et le carry trade (non spéculatif). La troisième piste est le marché actions qui est évidemment plus risqué, mais plus rémunérateur sur la durée. Par exemple, le Earnings yield ou le bénéfice par rapport au cours est de 5.8% aux US (c'est l'inverse du P/E), 7.3% en Europe et 8.1% sur les marchés émergents. Les marchés actions sont historiquement plus rémunérateurs que les marchés de taux, avec une diversification appropriée au niveau mondial et notamment sur le marché dominant américain. Le seul problème est que ces rendements sont sujets à des cycles, d'où l'exigence d'une prime de risque importante. La chute des marchés de 50% lors de la crise financière a laissé plus d'un investisseur à l'écart des actions par l'aversion au risque. Notre stratégie de l'investissement patrimonial est de conserver une allocation d'actifs assez stable, en jouant à la marge avec des thèmes d'investissement appropriés du moment, comme ceux que nous avons cités plus haut.

Inversion de la courbe des profits en 2019

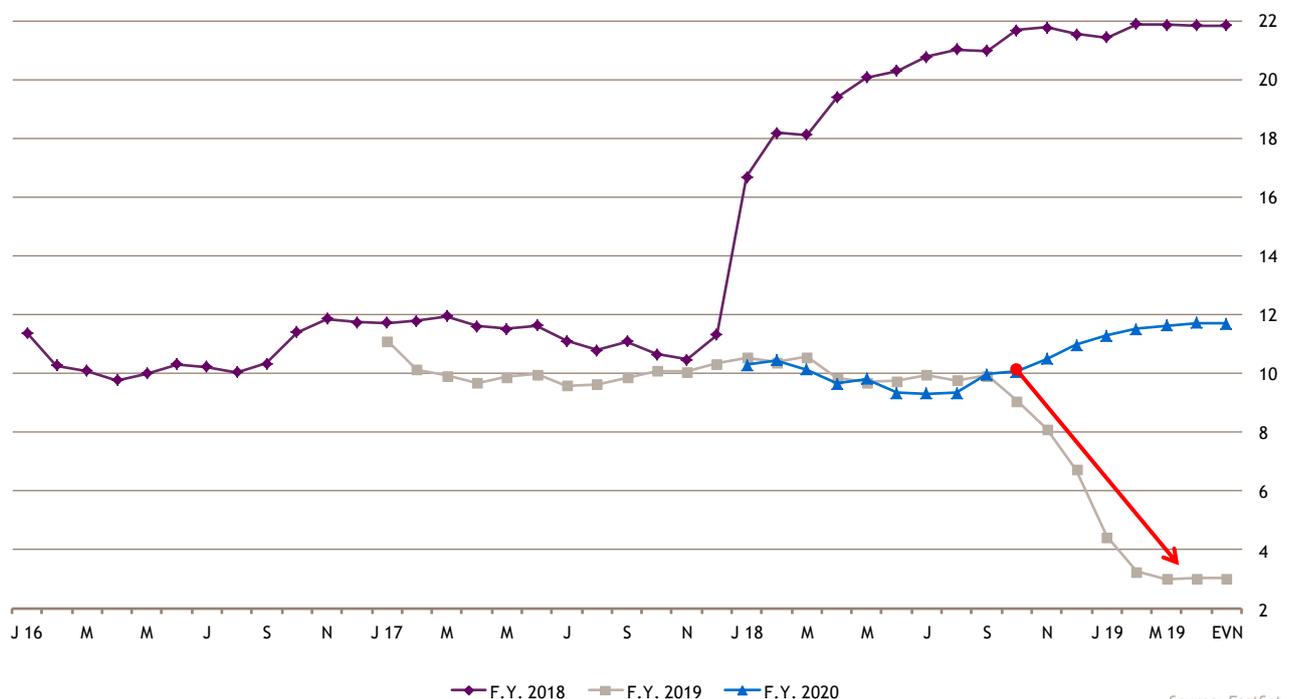
Alors qu'il est plus facile d'évaluer le couple risque rendement sur les marchés de taux ou immobilier, les marchés actions sont plus difficiles à appréhender. Ils dépendent du niveau des taux très longs et des profits, lesquels dépendent de l'environnement économique et de ses perspectives.

La correction de l'indice S&P 500 l'automne dernier a été sévère d'environ 20%, et nous avons noté une valorisation très excessive fin Septembre. Le marché a quasiment effacé ses pertes suite au virage à 180° de la Fed sur ses hausses de taux et la répercussion de cette politique sur les taux très longs. Le 30 ans se traite à 2.81% contre 3.5% au pic du marché. Le président Trump, soucieux de sa réélection, a baissé le ton face à la Chine pour ne pas impacter les sociétés exportatrices, notamment dans la technologie. En revanche, il ne peut rien contre le ralentissement mondial qui impacte l'économie américaine et les sociétés du S&P 500.

Dégringolade des profits attendus en 2019

Consensus Estimates EPS Grth for S&P 500

CHAHINE
CAPITAL

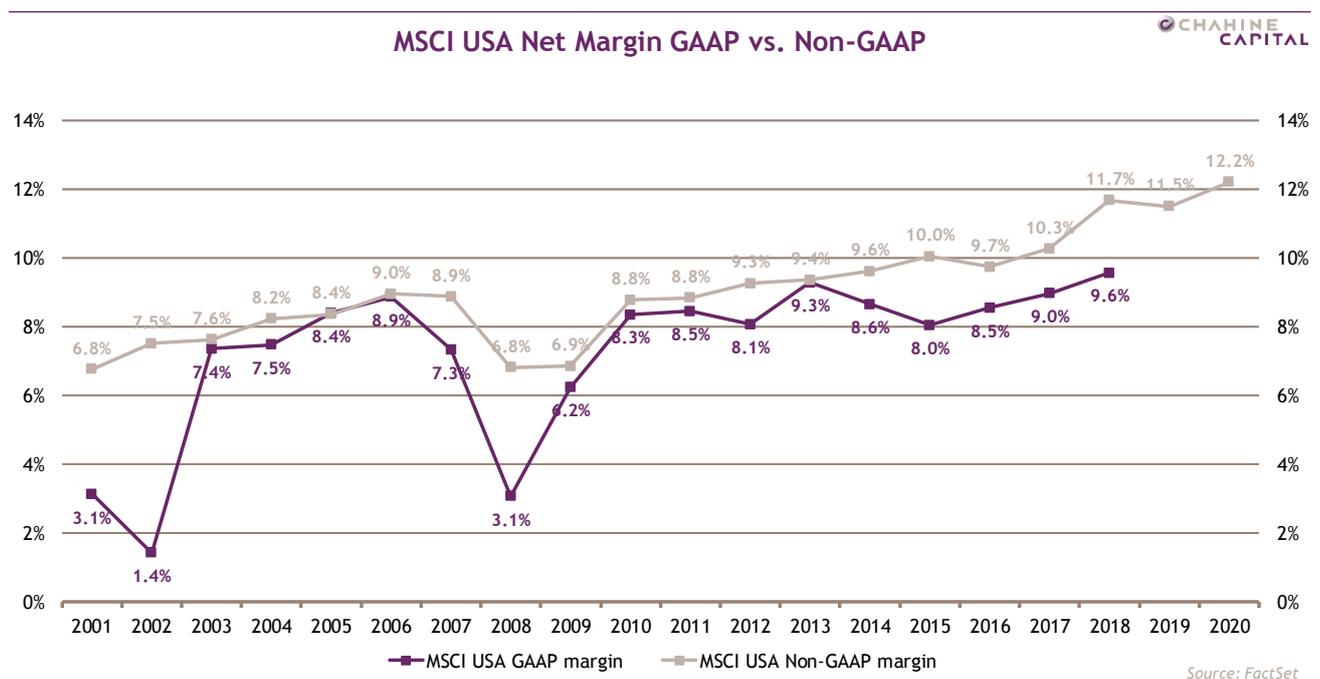


Source: FactSet



Ceci s'est traduit par une révision drastique des profits attendus en 2019 qui sont passés d'une hausse de 10% à 3% selon le dernier consensus et 2% selon notre modèle top down. Ceci fait suite à une hausse exceptionnelle des profits de 22% en 2018 grâce à la réforme fiscale et à un environnement économique exceptionnel. Si l'on tient compte par ailleurs des rachats d'actions de plus de 3%, on voit que les profits seront au mieux stables en 2019. Le consensus prévoit actuellement 1% de hausse. Il y a certes un rebond attendu en 2020, mais rien ne garantit que l'on ne va pas connaître une récession ou un fort ralentissement d'ici-là, sachant qu'on est en haut du plus long cycle d'expansion depuis 1956. Corrélativement, les marges des sociétés n'ont jamais été aussi élevées qui s'expliquent en partie par la rentabilité ahurissante dans les nouvelles technologies et la récente baisse des impôts. En 2019, on attend une baisse des marges Non-GAAP, alors qu'en 2018 le spread entre GAAP et Non-GAAP s'est élargi indiquant des fortes dépréciations d'actifs au niveau des goodwill.

Vers un retournement des marges en 2019 ?



Une certaine prudence sur l'investissement en actions

Sous l'impact de la forte chute des taux, notre objectif de cours fin 2019 pour le S&P 500 est passé de 2699 à 2833 points pour des taux à 30 ans qui sont passés de 3.09% à 2.87% (et même 2.81% vendredi dernier). Dans un scénario de stabilisation de l'économie, on serait plutôt favorable à redevenir neutre où investi selon son benchmark. Néanmoins, compte tenu des risques toujours présents de ralentissement, d'un Brexit dur, de négociations avec la Chine, nous restons comme annoncé dans notre lettre du mois dernier légèrement en-dessous de notre benchmark. A contrario, si l'on est fortement sous-pondéré, il est opportun de se renforcer.

Le CAGR sur 8 ans est raisonnable à 3.4%, moindre que la croissance économique nominale potentielle. Il indique une probable récession sur les profits sur la période.



La forte chute des taux aide le marché

S&P 500 - Valuation end 2019 except implied scenario

CAGR Compounded Annual Growth Rate from 2018

	30 Years Gvt bonds				
	2.50%	2.75%	2.87%	3.00%	3.25%
Mild recession: -6.1% in 2019, and 8% in 2020 - CAGR =1.7%	2 694	2 554	2 492	2 426	2 309
Implied Scenario CAGR 3.9% over 8 years	3 055	2 892	2 818	2 743	2 606
Base scenario: 2.1% in 2019 and 9% in 2020 - CAGR = 3.4%	3 065	2 905	2 833	2 759	2 625
Current Index S&P 500	2 834				

Nous donnons ci-dessus le scénario d'une récession modérée, qui suivrait le ralentissement actuel. Les profits 2019 seraient en baisse de 6% avec un rebond modéré en 2020. Les taux vont probablement baisser à 2.5% et le marché pourrait chuter jusqu'à 2694 qui reste au dessus du récent point bas à 2531 points. Le facteur « frayeur » pourrait faire aller au-delà, mais il faudra évaluer la situation du moment de très près.

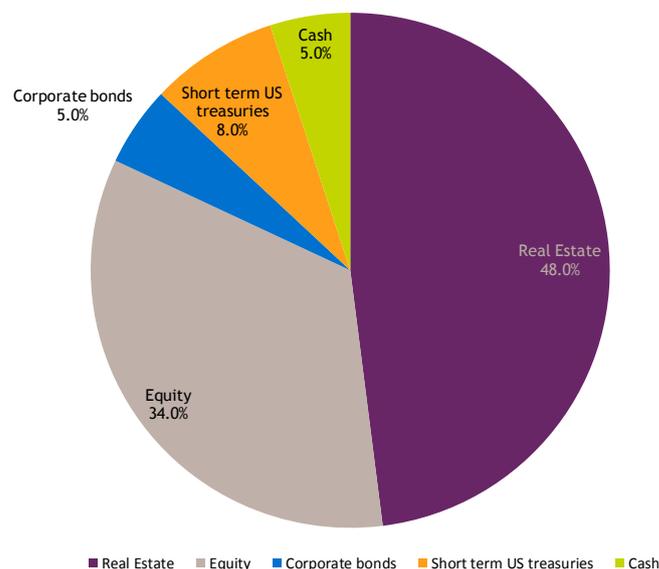
Une grille d'allocations d'actifs du moment

Nous donnons ci-dessous à nos gérants privés une recommandation d'allocation d'actifs pour des patrimoines de plus de 10M€ qui nous paraît adaptée à l'environnement actuel. La poche immobilier occupe le premier rang avec 48% qui inclut la résidence principale. Les actions viennent en second avec 34% qui peuvent monter à 40% si l'environnement le permet. Les liquidités sont réparties en bons du trésor américain, entre 2 et 4 ans et en obligations corporate investment grade. Le cash représente 5%.

Les actions et l'immobilier restent les actifs à privilégier

Asset Allocation for High Net worth individuals

CHAHINE
CAPITAL



Source: FactSet



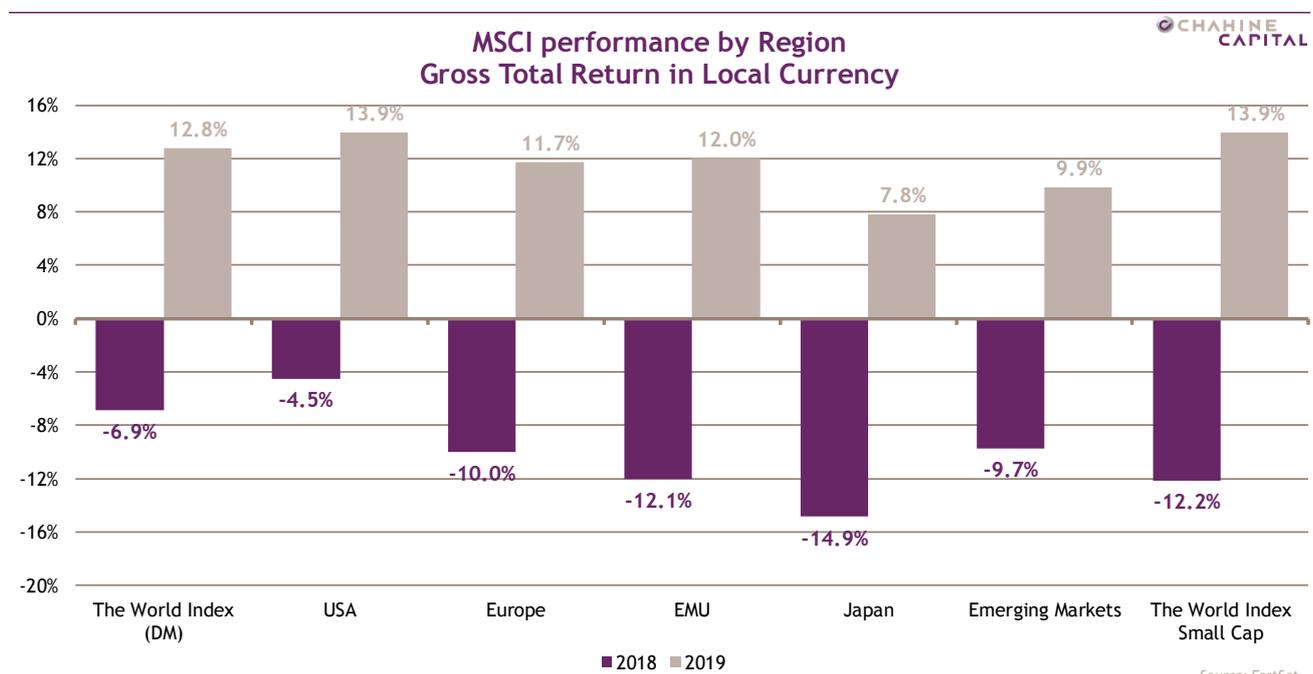
Plus le patrimoine est élevé, plus la diversification peut suivre ainsi que la rentabilité, comme l'a démontré Piketty. Par exemple, dans la poche obligataire on peut mettre des prêts mezzanine plus risqués mais qui peuvent afficher des rendements de 7% en Euro et 10% en USD. L'immobilier peut être en bureaux, habitation, hôtellerie, entrepôts... La poche actions est bien entendu diversifiée entre US, Europe et un peu d'émergents. Elle comprend également du « private equity » qui peut être très rentable si on a bien fait sa due diligence. Nous avons parlé plus haut d'un investissement dans les futures \$ pour diversifier le portefeuille en devises. Un patrimoine en Euro devrait avoir une exposition au \$ entre 30% et 40% pour autant qu'il s'agisse d'un patrimoine important.

Un gérant de patrimoine sera d'autant plus efficace qu'il aura une vue d'ensemble sur le patrimoine de son client afin d'optimiser son allocation d'actifs.

Envolée des marchés depuis le début de l'année

En dépit du ralentissement économique perceptible partout, la bourse a été l'un des meilleurs actifs depuis le début de cette année, avec une hausse de 12.8% de l'indice MSCI World, mené par l'excellente performance de Wall Street qui est à une encablure de combler son drawdown. Malgré une baisse limitée sur l'ensemble de 2018 à 4.5%, Wall Street a rebondi de 13.9% depuis le début de l'année dividende réinvesti. La baisse cinglante des taux explique ces performances. Néanmoins, beaucoup d'investisseurs restent hésitants après la débâcle de la fin de l'année et comme on l'a vu, les achats nets des sociétés de leurs propres actions ont en partie soutenu cette hausse. Les petites et moyennes capitalisations se sont redressées après la forte chute de l'année dernière. Le secteur informatique continue d'accaparer la vedette malgré les profits médiocres attendus pour 2019. Le géant Apple doit normalement afficher une baisse de 2Mds\$ de ses profits cette année, mais pourrait surprendre encore plus négativement. Le secteur immobilier surperforme le marché compte tenu du fort impact de la baisse des taux. Le marché Européen a rattrapé sa baisse de 2018, malgré les incertitudes qui entourent le Brexit.

Envolée des marchés suite à la baisse des taux



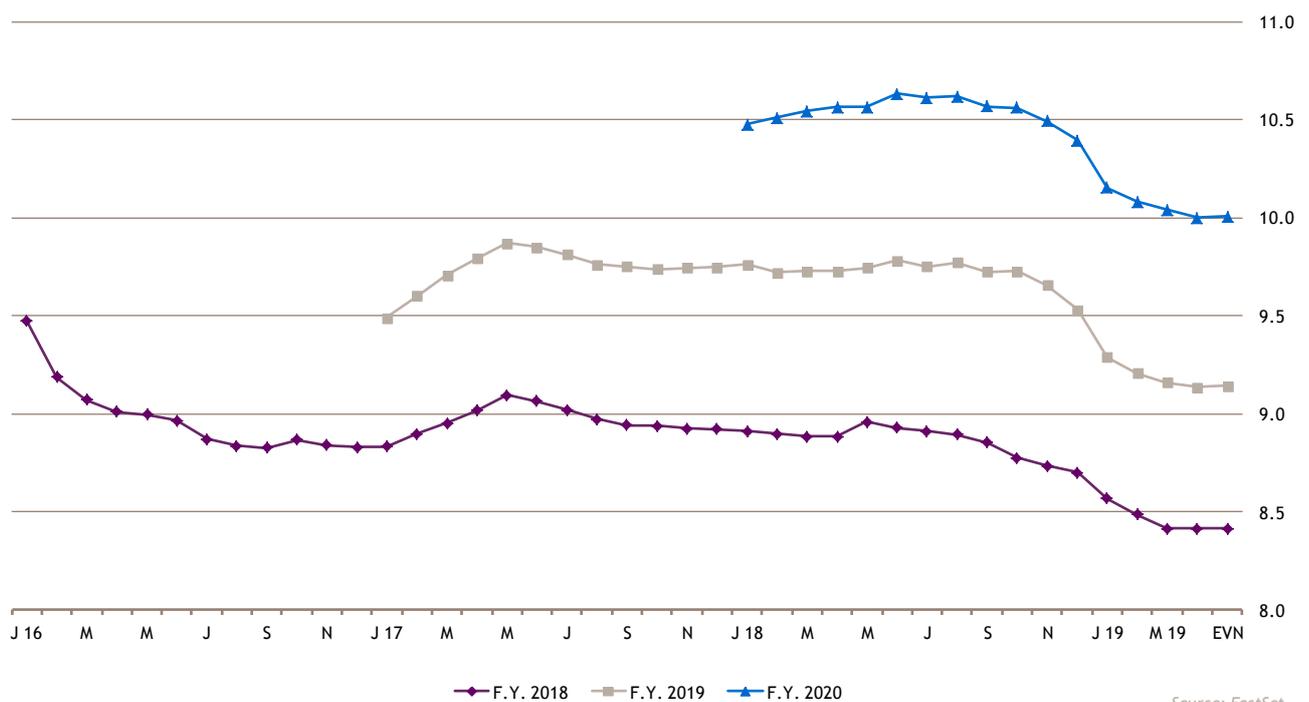


L'énigme du marché européen face aux taux extrêmement bas

En Europe, notre scénario central montre un objectif de cours en hausse, en raison de la baisse des taux à 30 ans dont la moyenne pondérée est à 1.25%. Sur le front des profits, aucune amélioration constatée et les dernières parutions sur 2018 d'exercices décalés réduisent la croissance des profits à 0%. 2019 ne cesse d'être raboté et nous serons ravis si notre estimation top down de 3% se réalise. Nous voulons lancer un challenge à nos lecteurs pour expliquer comment un actif qui donne 3.75% de dividendes n'est pas plus attractif qu'un emprunt allemand à 30 ans à 0.67%. Notre modèle nous dit que le CAGR sur 8 ans est négatif de -4.6%. Est-ce plausible ?

Estimates EPS for MSCI EMU

CHAHINE
CAPITAL



Le potentiel de hausse lié à un réveil de l'Europe

MSCI EMU - Valuation end 2019

CAGR Compounded Annual Growth Rate from 2018

	30 Years Gvt bonds				
	0.75%	1.00%	1.25%	1.50%	1.75%
Depression scenario: -15% in 2019, and +4% in 2020 - CAGR =-7.6%	114	107	100	94	89
Implied Scenario: CAGR -5.8% over 8 years	136	127	119	113	107
Base scenario: 3% in 2019, and 5% in 2020 - CAGR = -4.6%	146	137	128	121	114
Current Index MSCI EMU	119				



Conclusions

En quelques mois, la politique de la Fed a fait un virage à 180°, suite à la grave chute des marchés fin 2018. Alors qu'on attendait 2 à 3 hausses des taux en 2019, on est passé à une pause indéfinie et aux dernières nouvelles on parle même d'une baisse des taux. La Fed promet aussi d'arrêter la réduction de son bilan qui était sur « pilote automatique ». Les signaux de ralentissement se multiplient et la croissance mondiale a dérapé de 2/10^{ème} de point pour s'établir à 3%, sans certitude que cela va s'arrêter. Même si l'économie américaine reste dynamique, la Fed a dû réviser ses perspectives de croissance à la baisse. Le ralentissement chinois n'apparaît pas dans les prévisions, mais le marché automobile s'est affaïssé de 30M véhicules/an à 23M récemment. Des fortes révisions continuent d'impacter l'Europe avec l'épée de Damoclès du Brexit. La courbe des taux a accentué son inversion ce qui laisse craindre une récession. La BCE a agi plus vigoureusement et le 30 ans allemand s'est retrouvé à 0.67%, du jamais vu. Quelles armes restent en cas de récession ?

La conséquence de cet environnement sur l'investissement est le recours au marché immobilier où la rentabilité a reculé à 3% pour les bureaux prime à Paris, plus dans des zones à forte croissance comme les États-Unis, l'Europe de l'Est et du Sud. Le résidentiel va s'établir autour de 2-2.5%, auquel on ajoute l'inflation. Depuis la crise, l'argent facile a atterri chez les riches notoirement solvables et renforcé les inégalités. L'argent facile a également servi aux sociétés américaines surtout pour racheter leurs propres actions qui ont atteint un record de 4.2% en rythme annuel au dernier trimestre 2018. Cela permet d'optimiser les bénéfices par action et de soutenir les cours de bourse.

Un investissement rentable du moment est le carry trade Euro/dollar, qui permet d'empocher 3% sur 1 an si la parité \$/€ reste stable, plus si le \$ s'apprécie. Il s'augmente de 1.8% en plaçant les liquidités € dans des obligations corporate investment grade. C'est un placement spéculatif si l'on en abuse, mais de père de famille s'il est utilisé pour obtenir l'exposition \$ souhaitée dans un patrimoine important. Le dernier type d'investissement est en actions, dont on ne peut jamais être absent, ajustant l'exposition à la marge en fonction du risque. Le Earnings yield du S&P 500 est à 5.8% et celui de l'Europe à 7.3%. Il ne faut pas perdre de vue que les marchés actions sont historiquement plus rémunérateurs que les obligations, mais sont malheureusement exposés au cycle économique. Après la crise de 2008 qui a vu les cours divisés par 2, beaucoup d'investisseurs sont restés « à tort » en dehors des marchés. Nos valorisations par la Prime de Risque montrent que l'objectif de cours fin 2019 est de 2833 points pour une clôture à 2834. Un marché bien valorisé où nous estimons le risque ambiant élevé avec des profits en haut de cycle. Cela nous amène à être exposés légèrement en-dessous de notre benchmark. Pour des patrimoines de plus de 10M€, notre allocation d'actifs est à 48% dans l'immobilier, 34% dans les actions, 8% en treasuries 2-4 ans, 5% en obligations et 5% en cash. Plus les patrimoines sont élevés, plus la diversification est importante dans chaque poche, comme l'immobilier de bureau, hôtel, prêts mezzanine, private equity, carry trade...

En dépit du ralentissement économique perceptible partout, la bourse a été l'un des meilleurs actifs depuis le début de cette année, avec une hausse de 12.8% de l'indice MSCI World qui a rattrapé largement les pertes de 2018. La baisse des taux est la première explication. Notre allocation d'actifs en a pleinement profité. Il faut néanmoins garder en tête les risques parmi lesquels le fameux Brexit dont nous n'avons pas parlé, sauf pour nous étonner de constater que le marché a cessé de réagir depuis longtemps à l'événement. A-t-il raison?

Jacques Chahine



Main ratios for markets and sectors as of 29/3/2019 (in local currency)

	Weight vs	Perf		Weighted P/E		% Wted EPS Chge			Div Yield	Revision vs M-2%	
	MSCI World	2019	2018	2020	2019	2020	2019	2018	2019	Fiscal 20	Fiscal 19
MSCI The World Index	100.0%	12.0%	-10.3%	14.2 x	15.7 x	10.2%	4.4%	12.5%	2.61%	-0.7%	-0.8%
MSCI USA	60.7%	13.4%	-6.5%	15.4 x	17.2 x	11.9%	3.1%	22.0%	2.02%	-0.2%	-0.3%
MSCI Japan	8.2%	6.7%	-15.8%	11.5 x	12.1 x	5.2%	0.5%	3.4%	2.70%	-1.2%	-1.7%
MSCI EMU	14.0%	11.4%	-14.5%	12.0 x	13.1 x	9.6%	8.8%	0.7%	3.75%	-0.4%	-0.5%
MSCI Europe	25.7%	12.0%	-13.0%	12.5 x	13.6 x	8.9%	9.3%	5.5%	3.96%	-0.5%	-0.5%
MSCI Europe ex Energy	23.7%	12.0%	-13.7%	12.7 x	13.8 x	8.3%	10.1%	2.2%	3.82%	-0.5%	-0.4%
MSCI Austria	0.1%	10.2%	-26.7%	9.0 x	9.6 x	7.5%	-10.8%	9.7%	4.19%	0.6%	-0.2%
MSCI Belgium	0.6%	18.2%	-24.9%	14.7 x	15.9 x	8.0%	13.2%	-0.5%	3.26%	-0.5%	0.1%
MSCI Denmark	0.8%	13.8%	-12.4%	17.8 x	20.3 x	14.0%	1.0%	-1.1%	2.42%	-0.7%	-0.9%
MSCI Finland	0.4%	9.0%	-1.5%	14.3 x	16.2 x	12.6%	8.2%	2.3%	4.70%	-0.4%	-0.3%
MSCI France	5.2%	12.8%	-9.7%	12.8 x	14.1 x	10.5%	8.4%	6.7%	3.49%	0.0%	-0.1%
MSCI Germany	3.6%	8.3%	-20.2%	11.1 x	12.1 x	9.8%	11.3%	-9.7%	3.58%	-0.6%	-1.4%
MSCI Great-Britain	6.0%	7.8%	-12.7%	11.9 x	12.8 x	7.8%	3.4%	9.6%	4.85%	-0.8%	-0.2%
MSCI Ireland	0.2%	11.4%	-23.5%	13.7 x	14.7 x	6.8%	0.0%		2.04%	-0.4%	0.5%
MSCI Italy	1.1%	16.2%	-15.5%	9.8 x	10.6 x	9.0%	6.5%	15.5%	4.74%	-0.4%	0.0%
MSCI Netherlands	1.3%	14.0%	-10.9%	13.7 x	15.0 x	10.1%	3.2%	8.1%	3.34%	-0.5%	-0.2%
MSCI Norway	0.5%	6.0%	-6.0%	12.2 x	14.1 x	16.0%	0.3%	20.0%	4.70%	-0.9%	-0.9%
MSCI Spain	1.4%	8.3%	-15.0%	10.9 x	11.7 x	6.6%	13.1%	-5.5%	4.78%	-0.8%	-0.2%
MSCI Sweden	1.0%	10.9%	-8.1%	14.0 x	14.2 x	1.5%	33.6%	-7.5%	4.28%	0.1%	0.1%
MSCI Switzerland	3.2%	13.5%	-10.1%	15.4 x	16.8 x	9.2%	11.0%	25.4%	3.30%	-0.6%	-1.2%
MSCI Europe Consumer Discretionary	2.9%	13.9%	-17.5%	11.2 x	12.0 x	7.3%	12.9%	-7.9%	3.51%	-0.7%	-1.3%
MSCI Europe Consumer Staples	3.9%	16.8%	-11.3%	17.0 x	18.4 x	8.2%	10.6%	7.4%	3.07%	-0.3%	-0.1%
MSCI Europe Energy	2.0%	11.5%	-5.0%	10.5 x	12.1 x	15.1%	2.4%	49.0%	5.53%	-0.9%	-0.8%
MSCI Europe Financials	4.5%	8.0%	-21.8%	9.0 x	9.7 x	6.8%	12.7%	6.3%	5.55%	-0.5%	-0.4%
MSCI Europe Health Care	3.1%	12.0%	-2.5%	15.1 x	16.5 x	9.5%	5.1%	5.0%	3.09%	0.3%	0.6%
MSCI Europe Industrials	3.4%	13.3%	-15.0%	14.3 x	15.8 x	10.3%	9.2%	3.0%	2.99%	-0.7%	-1.1%
MSCI Europe Information Technology	1.3%	15.7%	-8.2%	16.9 x	20.1 x	18.9%	12.5%	12.4%	1.62%	-0.3%	-0.2%
MSCI Europe Materials	1.8%	14.2%	-16.4%	12.7 x	13.3 x	5.0%	12.3%	0.7%	3.94%	0.1%	0.9%
MSCI Europe Real Estate	0.3%	12.3%	-17.5%	14.5 x	14.3 x	-1.4%	-17.6%	11.7%	4.74%	-1.6%	-2.1%
MSCI Europe Communication Service	1.3%	1.8%	-10.7%	12.7 x	13.9 x	9.1%	5.3%	-3.9%	5.18%	-1.5%	-1.2%
MSCI Europe Utilities	1.2%	10.7%	-1.3%	13.3 x	14.9 x	11.9%	16.4%	-14.2%	5.21%	-1.0%	-1.1%

Benchmarks source iShares ETF - Data as of 29/03/2019



Disclaimer

We do not warrant, endorse or guarantee the completeness, accuracy, integrity, or timeliness of the information provided in this publication. You must evaluate, and bear all risks associated with, the use of any information provided here, including any reliance on the accuracy, completeness, safety or usefulness of such information. This information is published solely for information purposes, and is not to be construed as financial or other advice or as an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any security in any jurisdiction where such an offer or solicitation would be illegal. Any information expressed herein on this date is subject to change without notice. Any opinions or assertions contained in this information do not represent the opinions or beliefs of the publisher. The publisher or one or more of its employees or writers may have a position in any of the securities discussed herein.

THE INFORMATION PROVIDED TO YOU HEREUNDER IS PROVIDED "AS IS," AND TO THE MAXIMUM EXTENT PERMITTED BY APPLICABLE LAW, J.CHAHINE CAPITAL AND ITS AFFILIATES, BUSINESS ASSOCIATES AND SUPPLIERS DISCLAIM ALL WARRANTIES WITH RESPECT TO THE SAME, EXPRESS, IMPLIED AND STATUTORY, INCLUDING WITHOUT LIMITATION ANY IMPLIED WARRANTIES OF MERCHANTABILITY, FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE, ACCURACY, COMPLETENESS, AND NONINFRINGEMENT. TO THE MAXIMUM EXTENT PERMITTED BY APPLICABLE LAW, NEITHER DIGITAL ANALYTICS NOR ITS AFFILIATES, NOR THEIR RESPECTIVE OFFICERS, MEMBERS DIRECTORS, PARTNERS, BUSINESS ASSOCIATES OR SUPPLIERS WILL BE LIABLE FOR ANY INDIRECT, INCIDENTAL, SPECIAL, CONSEQUENTIAL OR PUNITIVE DAMAGES, INCLUDING WITHOUT LIMITATION DAMAGES FOR LOST PROFITS OR REVENUES, GOODWILL, WORK STOPPAGE, SECURITY BREACHES, VIRUSES, COMPUTER FAILURE OR MALFUNCTION, USE, DATA OR OTHER INTANGIBLE LOSSES OR COMMERCIAL DAMAGES, EVEN IF ANY OF SUCH PERSON IS ADVISED OF THE POSSIBILITY OF SUCH LOSSES, ARISING UNDER OR IN CONNECTION WITH THE INFORMATION PROVIDED HEREIN OR ANY OTHER SUBJECT MATTER HEREOF.

The contents of these pages, including text and graphics, are protected by the copyright laws of the Luxemburg and other foreign jurisdictions. No portion may be reproduced in any form, or by any means, without the prior written consent of Chahine Companies. To obtain reproduction consent, e-mail info@chahinecapital.com.