



La liberté est-elle plus importante que la vie ?

Conclusions

Cette thématique résulte de l'observation des chiffres du Covid où le nombre de décès s'accroît exponentiellement dans les pays où la liberté est absolue face à des pays où la population accepte de sacrifier certaines libertés pour sauver des vies humaines. Les pays « confucéens » qui incluent notamment la culture chinoise et japonaise ont quasiment vaincu le Covid et affichent une mortalité de 4 par million d'habitants contre 686 aux Etats Unis. L'usage massif de la technologie intrusive en Chine, au détriment de la liberté individuelle, explique ces succès : reconnaissance faciale, marquage du statut Covid avec code QR... Les vidéos caméras à reconnaissance faciale sont interdites chez nous sous l'égide de la liberté. L'application de traçage Google/Apple a échoué car non obligatoire. A Taiwan, la réussite est totale avec zéro cas, grâce à l'acceptation volontaire par la population de sacrifier quelques libertés. La Chine, avec ses 1.4 Mds d'habitants, n'identifie qu'une quarantaine de cas par jour en ce moment et aucun décès. Même si ces chiffres sont truqués, on a vu 600 millions de personnes voyager durant la récente Golden Week et la croissance du PIB de 4.9% au 3ème trimestre montre qu'on est déjà au-delà du niveau de l'an dernier. Le succès de la Nouvelle Zélande à éradiquer le Covid tient dans l'acceptation de la population de mesures drastiques génératrices de privation de libertés. La gestion de la crise dans nos économies où la liberté est absolue a voulu ménager la chèvre et le chou, avec comme résultat une perte sur les deux tableaux : la vie et l'économie. On aurait pu décréter un état d'exception permettant à la technologie de nous localiser et nous obligeant à déclarer une infection, en punissant d'une amende conséquente toute enfreinte à une quarantaine, en vérifiant par la technologie que nous la respectons, en délivrant le même type de passeport (adouci) que les chinois... Un régime d'exception pourrait obliger les Gafam à participer à « l'effort de guerre » plutôt que d'engranger des milliards \$ sur le malheur des autres. Nous laissons à nos lecteurs, et peut être à leurs enfants ou petits-enfants en cours de philosophie, le soin de débattre sur ce thème. Les espoirs reposent maintenant sur l'arrivée d'un vaccin efficace, de tests rapides et de médicaments miracles. Faute de quoi, la crise risque de ne pas avoir de fin. Un autre débat concerne la mise en œuvre du Dossier Médical Partagé (DMP) qui lanterne depuis 20 ans au prétexte de préserver la liberté, mais qui aurait pu sauver des milliers de vies humaines et réduire drastiquement le coût de la santé.

Depuis deux mois, le marché financier fait du yoyo et a du mal à retrouver ses plus hauts. La dernière correction est imputable à la flambée du Covid alors que la victoire de Trump ou celle de Biden ne semble pas préoccuper la bourse. L'année sera marquée par le triomphe des Gafam qui expliquent à eux seuls la bonne tenue des marchés. Les prévisions de croissance mondiale pour 2020 continuent de s'effriter à -3.97% contre -3.85% le mois dernier, essentiellement à cause de l'Europe. La Chine sort triomphante avec une hausse révisée à +2% en 2020 alors que son voisin l'Inde s'effondre littéralement. Les chiffres américains seront mieux que prévus avec une contraction de 4.2% suivi d'un rebond mou de 4% en 2021. La croissance mondiale 2021 est prévue à 5.15%, mais cette prévision a été revue à la baisse. Le parachutage de liquidités va s'intensifier, notamment avec le plan de relance américain compris entre 2 et 3 trillions\$ selon le candidat qui sera réélu, la BCE étant obligée de continuer d'alimenter le système pour couvrir les déficits massifs des Etats. Les taux restent à zéro aux US mais se tendent à partir de 3 ans, alors qu'ils s'enfoncent dans le rouge euro jusqu'à 30 ans. Les parutions des bénéfices de T3 ont apporté une divine surprise avec 14% de mieux qu'attendu, ce qui limite la baisse 2020 à 18% avec un rebond de 23% en 2021 pour revenir au niveau d'avant la crise. L'amélioration substantielle des prévisions des profits a été occultée par la hausse des taux à 30 ans qui sont passés de 1.40% à 1.63%. Notre objectif de cours passe de 3448 points à 3306, pratiquement le cours de clôture de ce lundi. Le P/E 2021 du marché est à 19.9x. Nous maintenons notre opinion de surpondérer introduite le 28 Mars au cours de 2600 points.

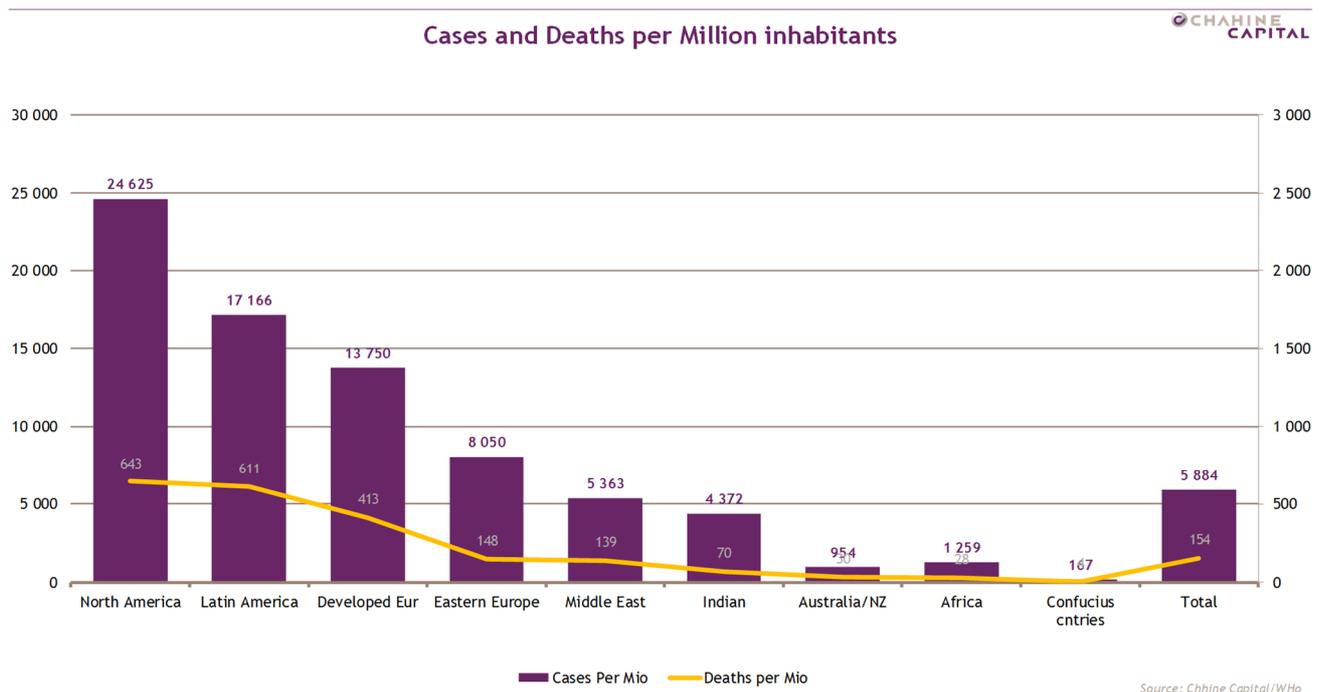
Jacques Chahine



Vive le confucianisme ?

Ce thème pourrait bien constituer un sujet de philosophie pour les étudiants qui pourraient nous éclairer sur le sujet avec les fraîches idées dont la jeunesse est capable. Cette thématique résulte de l'observation des chiffres du Covid où le nombre de décès s'accroît exponentiellement dans les pays où la liberté est absolue face à des pays où la population accepte de sacrifier certaines libertés pour sauver des vies humaines. Il s'agit des peuples que nous avons identifiés comme « confucéens » qui incluent notamment la culture chinoise et japonaise, donc une grande partie de l'Asie avec 1.874 milliard d'habitants. Dans ce groupe de pays on observe un taux de mortalité de 4 par million d'habitants, alors que les nord-américains, champions de la liberté, affichent un taux de 643 et de 686 pour les Etats Unis seuls. Alors que les pays libres se débattent avec une virulente deuxième vague, celle-ci est contenue dans les pays confucéens avec la palme qui revient à Taiwan (dont les statistiques sont interdites de séjour à l'OMS) avec zéro décès depuis le 1^{er} Juin. Nous convenons que les statistiques chinoises sont trafiquées et répondent à des impératifs politiques. Celles de Taiwan peuvent être observées, ainsi que celles de la Corée, du Japon, de Singapour. Ce dernier pays a connu une résurgence en été qui a été énergiquement maîtrisée et affiche 5 décès par million d'habitants.

Faut-il se réfugier en Chine, Corée, Japon ?



Usage massif de la technologie intrusive en Chine

Si la Chine est un régime totalitaire où la liberté est soigneusement calibrée, il n'est pas tout à fait le même avec les pays voisins qui ont également maîtrisé la crise. La Chine peut du jour au lendemain enlever toutes les libertés comme elle l'a fait pour toute la province de Hubei avec une quasi assignation à domicile de la population. Et on ne plaisantait pas avec ce confinement extrême sous peine de prison et autres désagrèments. La même discipline était appliquée partout où il y avait danger et des tests massifs étaient prati-



qués, entraînant des confinements qui devaient être respectés sous peine de prison... Ainsi 11 millions d'habitants de Wuhan ont été testés et plus récemment les 9 millions d'habitants de Qingdao l'ont été en 5 jours parce qu'il y avait une douzaine de cas en provenance de l'étranger.

Le gouvernement Chinois prend toutes les libertés avec le peuple et avec l'avènement du Big Data le fichage de masse est devenu possible. La Chine affiche la plus forte densité au monde de vidéos caméras installées capables de faire de la reconnaissance faciale grâce à l'Intelligence Artificielle. D'autres pays comme Israël ont de l'avance dans ce secteur et tout le monde exporte ces technologies partout dans le monde. Alors qu'une utilisation politique est faite en Chine pour traquer les Ouïgour, la technologie peut être utilisée pour détecter des personnes qui bravent la quarantaine imposée par le Covid. Mais au nom de la liberté individuelle, des villes ou des Etats américains interdisent simplement l'usage de la technologie. Le scandale de la NSA a révélé que n'importe qui dans le monde pouvait être traqué normalement pour des raisons de sécurité collective. Il se trouve que les monstres de la Silicon Valley, Google, Facebook ou Apple en savent beaucoup plus sur notre vie privée que des agences de santé qui nous veulent du bien. Voici ce qu'écrivait récemment le WSJ : « In rare collaboration, tech rivals Google and Apple, look to method used in some Asian countries to curb contagion; effort is likely to raise privacy concerns »

Alors que la technologie existe pour mieux tracer les personnes atteintes de Covid et leurs contacts, sous l'égide des libertés individuelles on va laisser des dizaines de milliers de personnes décéder faute d'isoler les personnes contaminées et leurs contacts. Plusieurs mois après le lancement de l'application Google, une anarchie totale s'est installée aux US, comme en Europe. La France a fait cavalier seul en développant une première application qui était un échec et une deuxième incompatible avec les pays voisins. Le système, fantastique sur le papier, nécessite que tout le monde s'en serve et surtout que les personnes contaminées informent le système de façon anonyme afin de prévenir les contacts. C'est un échec lamentable dans les pays qui rechignent à contraindre la liberté, aucune loi ne pouvant forcer les citoyens à y participer.

En Chine le gouvernement Chinois a missionné les deux géants de la technologie, Alibaba et Tencent, pour développer les applications de traçage du Covid. Il en a résulté un système de carte d'identité à code QR de 3 couleurs : le vert pour les personnes non contagieuses qui peuvent se déplacer librement, le rouge pour les personnes qui doivent se mettre en quarantaine et la couleur ambre pour les cas contacts qui doivent se mettre en quarantaine de 7 jours. Les cartes sont stockées sur le smart phone et contiennent plusieurs renseignements individuels comme le numéro de carte d'identité, le numéro de téléphone et même une empreinte faciale. Ceci peut en plus être rapproché du dossier médical. Comme la carte est requise pour entrer dans les bureaux et les lieux publics, tout le monde est amené à la créer. Dès qu'un cas Covid est détecté, les autorités peuvent rapidement prévenir ses contacts pour les isoler. Le système, initialement géré au niveau provincial avec les inévitables incompatibilités, s'est poursuivi par une base de donnée nationale : 1400 millions d'habitants !

Si en Chine le non suivi des règles entraîne la prison, ailleurs chez Confucius la mentalité du bien collectif a suffi pour observer des règles très strictes. Des avocats de renom en Corée déclarent qu'en période de pandémie « la vie privée peut être sacrifiée pour les besoins de santé publique ». En Chine, la liberté est laissée à l'appréciation des « big brothers » du Parti. Une université a installé des caméras à reconnaissance faciale en classe pour repérer les absents ou ceux en train de ronfler. C'est bien pour l'efficacité du système, mais peut-on envisager cela dans les universités en France où le taux d'absentéisme est immense en première année ?

Toujours est-il qu'au prix du sacrifice de quelques libertés, on a sauvé des centaines de milliers de morts dans les pays confucéens alors que nous attendons d'autres centaines de milliers de morts dans nos économies éprises de liberté. Au taux de mortalité américain, ces pays asiatiques auraient eu à ce jour plus de 1.2 millions de morts ! La Chine, avec ses 1.4 Mds d'habitants n'identifie qu'une quarantaine de cas par jour en ce moment et aucun décès. Même si ces chiffres sont truqués, on a vu 600 millions de personnes voyager durant la récente Golden Week et les chiffres de croissance du PIB au 3^{ème} trimestre sont incroyables avec



une hausse de 4.9% par rapport au... 3^{ème} trimestre 2019, ce qui signifie que l'économie non seulement a retrouvé son niveau d'avant la crise mais l'a déjà dépassé. C'est le seul grand pays qui aura une hausse du PIB de 2% revue à la hausse en 2020 et une hausse de 8% en 2021.

Le cas de la Nouvelle-Zélande et d'autres pays

La Nouvelle-Zélande fait partie des pays qui ont vaincu le Covid (pour le moment) comme les asiatiques. Mais la méthode n'est pas la même. Dès l'apparition de 100 cas de Covid, le pays a été sévèrement confiné, pour 4 semaines d'abord suivie d'une rallonge de 3 autres semaines. Le succès était dans le déconfinement où le moindre cas était combattu vigoureusement. La capitale Auckland a été sévèrement confinée en Août après l'apparition de 4 cas et le pays revit à nouveau « librement ». Cette stratégie a préservé la liberté individuelle mais au prix d'un confinement exemplaire mais également d'un coût économique conséquent. Le pays est en récession certes, moins grave qu'en Europe, mais toujours est-il que son combat contre le Covid est un succès avec zéro cas. On se met à rêver d'aller passer les vacances là-bas, sauf que le pays est toujours fermé à tout étranger.

L'autre expérience observée de près est celle de la Suède qui cherchait à atteindre l'immunité collective. Hélas cela n'a pas empêché une deuxième vague mais le pays continue dans l'ensemble de vivre normalement avec un minimum de restrictions. Ses statistiques ne sont pas pires que celles de la France, mais bien pires que celles de ses voisins nordiques. Le temps dira si cette stratégie que Donald Trump applique sans le dire va réussir.

Le faible taux de mortalité dû au Covid en Afrique s'explique en partie par un système statistique défaillant et surtout pas la jeunesse de la population. Environ 2% est âgée de plus de 70 ans contre 15% pour la vieille Europe. Or 75% des décès concernent des personnes de plus de 65 ans.

Le sous-continent indien affiche aussi un taux de mortalité assez faible, également en raison de la jeunesse de la population avec 3% de personnes âgées de plus de 70 ans. Enfin, l'Amérique latine affiche les mêmes résultats que l'Amérique du Nord et le brésilien Bolsonaro compte sur l'immunité collective qui semble atteinte dans la ville de Manaus.

La liberté ou la vie ? Question de génération

Nous avons brossé un panorama sur le Covid qui soulève une question de société complexe entre l'exercice d'une liberté absolue au prix du sacrifice de vies humaines. Si, pour un jeune, la préoccupation du Covid passe au second plan car il sait qu'il est peu concerné, il met en danger son aîné, sans forcément s'en rendre compte. La privation de liberté par le confinement, les restrictions sociales, économiques, de déplacements sont difficiles à supporter. En revanche une personne à risque qui a vu des décès proches autour d'elle est prête à une privation de liberté au nom de la sauvegarde de la vie. La gestion de la crise dans nos économies de liberté absolue a voulu ménager la chèvre et le chou, avec comme résultat une perte sur les deux tableaux : la vie et l'économie. Sans aller jusqu'au totalitarisme chinois, l'exemple confucéen est à méditer. Par exemple, on aurait pu décréter un état d'exception pour combattre la crise, permettant à la technologie de nous localiser et nous obligeant à déclarer une infection, en punissant d'une amende conséquente toute infraction à une quarantaine, en vérifiant par la technologie que nous la respectons, en délivrant le même type de passeport (adouci) que les chinois... Un régime d'exception pourrait obliger les Gafam à participer à « l'effort de guerre » plutôt que d'engranger des milliards \$ sur le malheur des autres. Les néo-zélandais ont gagné la bataille grâce à leur patience dans le confinement et l'effort féroce de contrôle fait à la sortie qui a été largement soutenu par la population sans trop enfreindre les libertés.

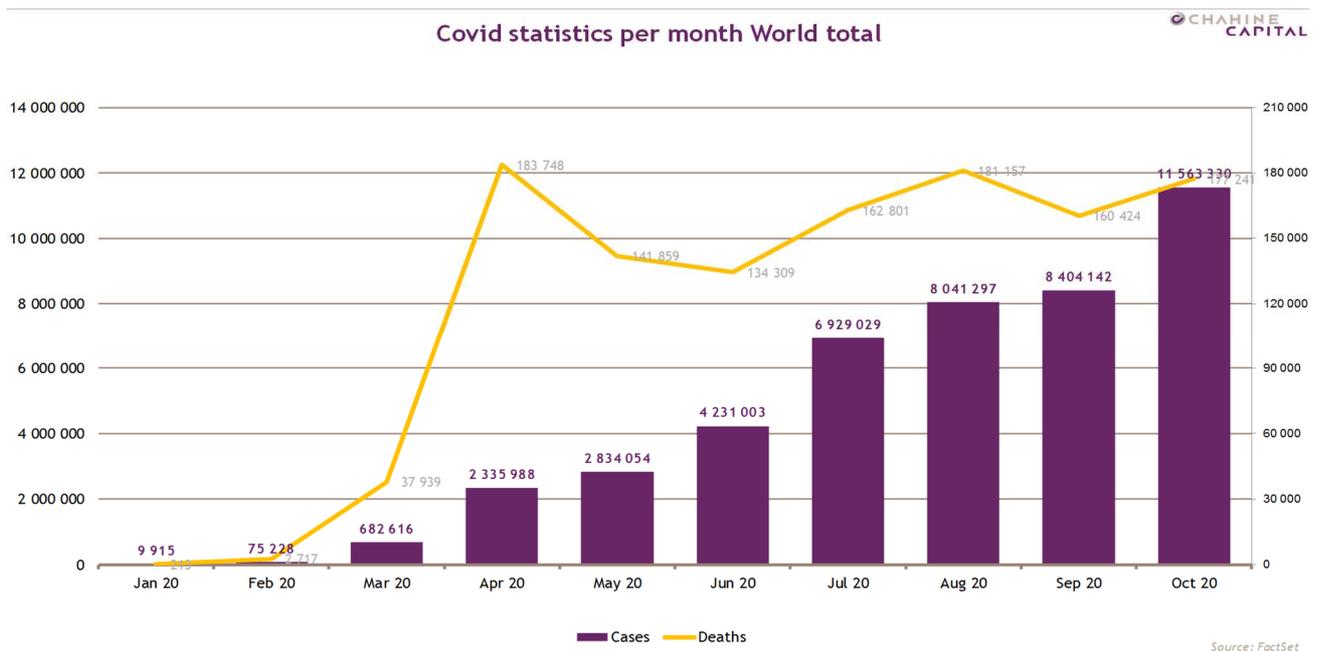
Nous laissons nos lecteurs débattre de ce thème auquel des jeunes lycéens brillants en philosophie pourraient apporter un éclairage original et pourquoi pas aux enfants et petits-enfants de nos lecteurs.



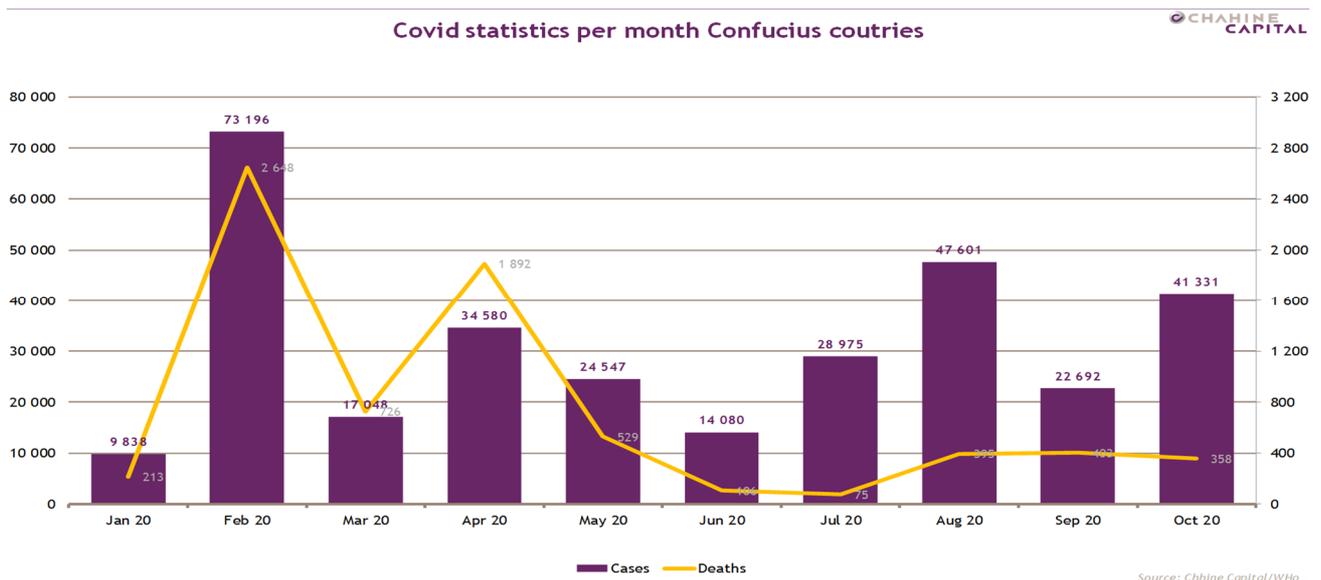
Une deuxième vague va encore aggraver la récession

Une deuxième vague violente traverse l'Europe depuis la rentrée, le nombre de cas a été multiplié par 3 entre Septembre et Octobre entraînant une montée en charge des mesures de restriction jusqu'à la décision de retourner à un confinement strict, tout en essayant de laisser l'économie respirer. Avec des variations, la France, l'Angleterre, la Belgique, le Portugal, l'Espagne, l'Allemagne... ont apporté des restrictions fortes plus ou moins proches du confinement général. C'est à nouveau la restauration et les loisirs qui sont en première ligne mais également tous les commerces non essentiels. On entend une démagogie en France qui voudrait obliger les grandes surfaces à fermer les rayons non alimentaires pour ne pas concurrencer le petit commerce, appauvrissant encore plus l'économie. Mieux vaut subventionner ces commerces.

Le mois d'Octobre a consacré une violente deuxième vague



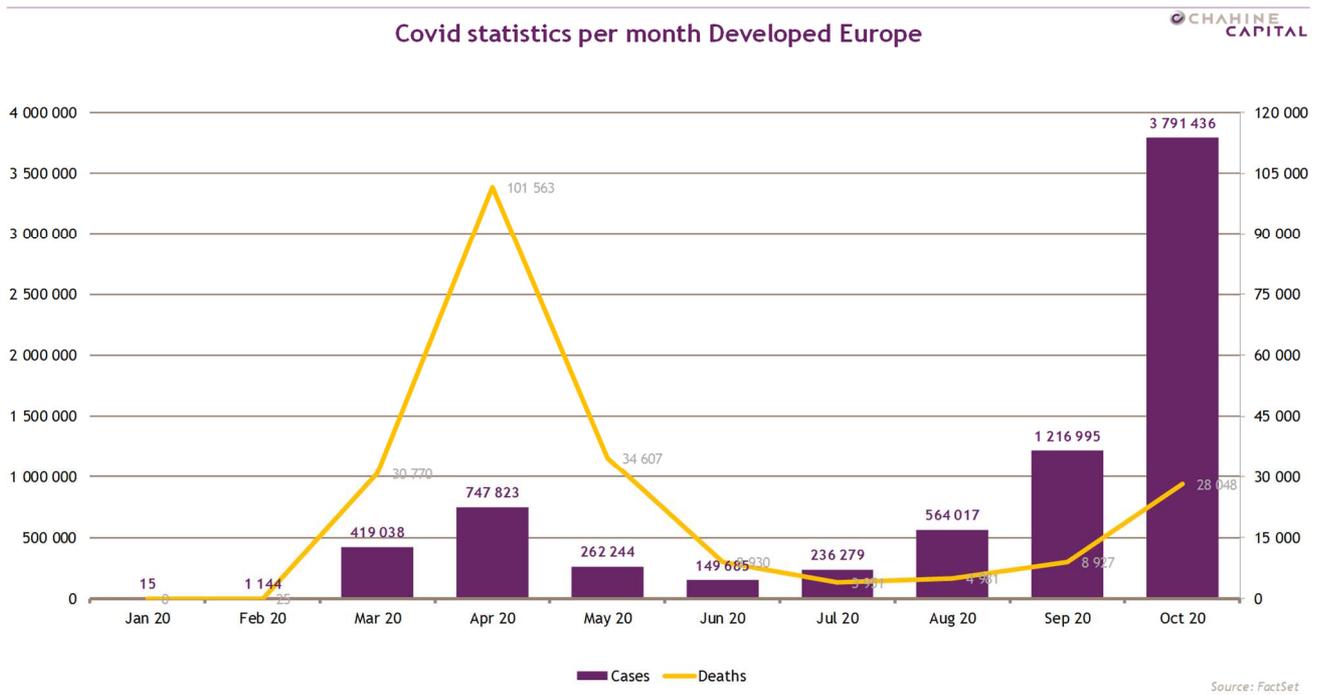
Les pays Confucéens échappent à la deuxième vague



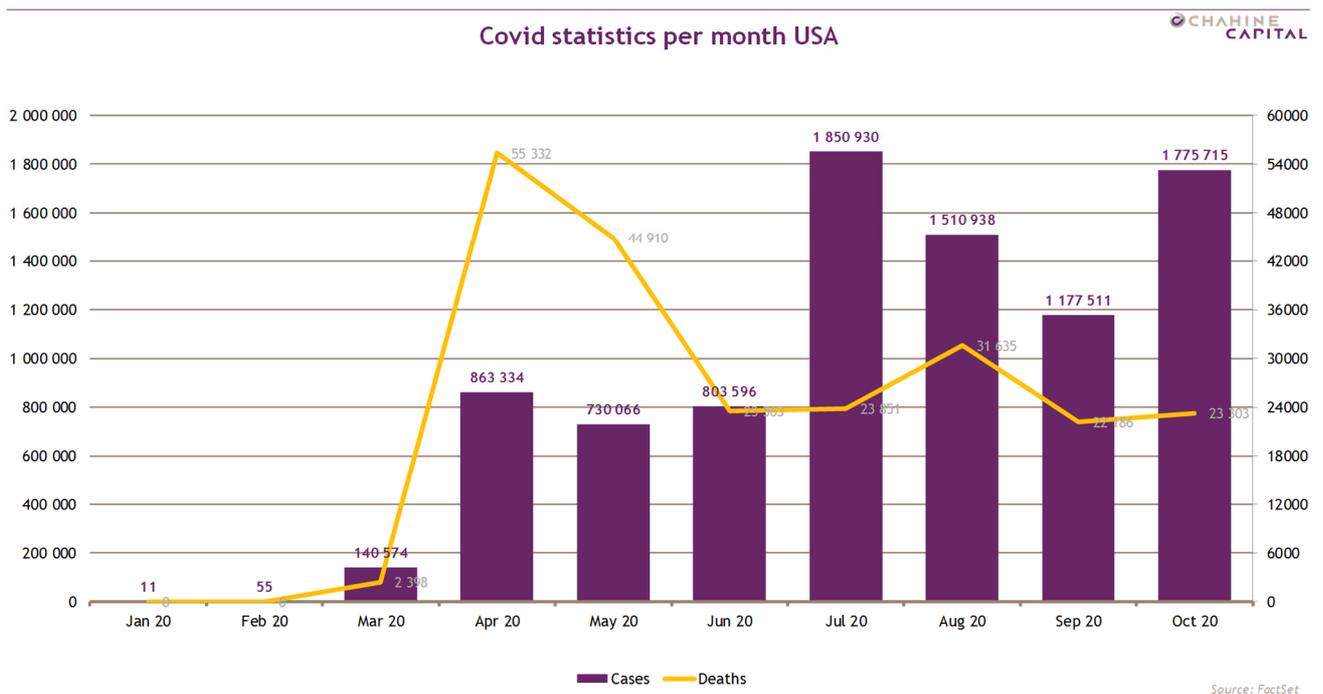


On remarquera que cette deuxième vague fait proportionnellement moins de décès pour 1000 cas comparé à la première, pour plusieurs raisons. D'une part, les statistiques de Mars/Avril étaient fausses, il y avait beaucoup plus de cas non détectés et les méthodes de traitement se sont nettement améliorées. Les chiffres confucéens sont quasi nuls, on observe 358 décès en Octobre dans une zone qui compte 1.9 Mds d'habitants, moins que certaines journées en France. La surveillance de la pandémie reste féroce dans cette région.

L'Europe obligée de reconfiner, moins de décès par rapport aux cas



La crise aux US pourrait coûter la réélection de Trump





Aux Etats Unis ce sont les Etats qui gèrent la crise, certains préférant sacrifier des vies à l'économie. Les chiffres s'emballent en Octobre et risquent de coûter la réélection de Trump. La culture américaine préfère la liberté à la vie... comme d'ailleurs on le voit dans les manifestations violentes dans plusieurs pays européens.

Les espoirs reposent maintenant sur l'arrivée d'un vaccin efficace parmi les dizaines qui ne vont pas tarder à apparaître. Des résultats intermédiaires des phases 3 en cours devraient être disponibles courant novembre et pourraient bouleverser les marchés financiers dans les deux sens ! Les laboratoires les publieront quand ils auront suffisamment de cas d'infection, par exemple 53 dans le cas de Moderna. On regarde alors combien de ces cas sont dans le groupe avec vaccin et combien dans le groupe placebo, en croisant les doigts. Le monde entier n'arrêtera pas de lutter par ailleurs contre ce virus, en commençant par le développement de tests plus rapides et plus précis dont certains sont au stade d'approbation. Les recherches d'un médicament miracle se poursuivent également. Enfin on pourrait également voir le virus s'arrêter par le miracle de l'immunité collective. La planète est tellement déprimée par ce virus que l'avènement d'une fin pourrait être saluée par une explosion de la consommation. Les marchés financiers devront être patients.

La santé a été sacrifiée sous les contraintes de la liberté

Sous la bannière de la LIBERTE cela fait plus de 20 ans qu'on se bat pour établir le dossier médical unique, à l'ère où les Gafam en savent plus sur nous que nous-même. En France le DMP, Dossier Medical Partagé, a été lancé en grande pompe en Novembre 2018 après plusieurs tentatives précédentes qui étaient un échec. Même cette version repose sur le volontariat des citoyens et surtout celui des professionnels de santé. 1 médecin sur 5 alimente le système actuellement et il faudra encore plusieurs années pour que le système devienne incontournable grâce à la profondeur de l'information contenue : prescriptions médicales, analyses de laboratoires, imageries médicales, comptes-rendus d'hospitalisations, allergies... Nous parlons de ce sujet dans le cadre du Covid car son universalité aurait été bien utile pour traquer le virus. Ce sera donc pour la prochaine pandémie... Plusieurs pays ont néanmoins des systèmes plus opérationnels depuis des années et les citoyens ont accepté de sacrifier un espace de liberté pour mieux préserver leur santé. Pour voir le système vraiment opérationnel, il faut aller en Israël où les 4 assureurs nationaux ont des bases de données médicales complètes sur leurs assurés depuis... 20 ans. Un patient peut d'un clic voir en graphique l'évolution de son cholestérol, accéder à son imagerie médicale, voire sa prescription d'il y a un an... Les soignants n'ont pas d'autres choix que d'entrer les données dans le système et l'ordonnance est chez le pharmacien avant que le patient y arrive. Ce dernier est automatiquement alerté sur une interaction entre médicaments qui entraîne 8000 décès par an en France. Et comme les israéliens ont le sens du commerce, les données rendues anonymes sont vendues à prix d'or pour les laboratoires de recherche avec l'utilisation de l'Intelligence Artificielle pour brasser le big data afin de mieux prévenir les maladies et réduire substantiellement le coût de la santé. Et pour trouver des corrélations, plus de 100.000 données génétiques ont été intégrées dans le système. Les faiblesses de ces systèmes sont leur vulnérabilité aux cybers attaques ; ce n'est donc pas un hasard si Israël dispose également des meilleurs logiciels de cyber sécurité.

Nous évoquons ce sujet pour illustrer un autre important dilemme entre la vie privée et la préservation de la santé.

Un marché qui a du mal à retrouver ses plus hauts

Les mois de Septembre et Octobre marquent une pause dans l'assaut du S&P500 vers des sommets. Une sévère correction de 10% en Septembre était attribuée à un retournement sur des énormes options sur les valeurs technologiques qui a été suivi d'une reprise et puis un autre retournement en Octobre plus fondamental justifié par la deuxième vague virulente du Covid que nous avons longuement analysée plus haut. Les

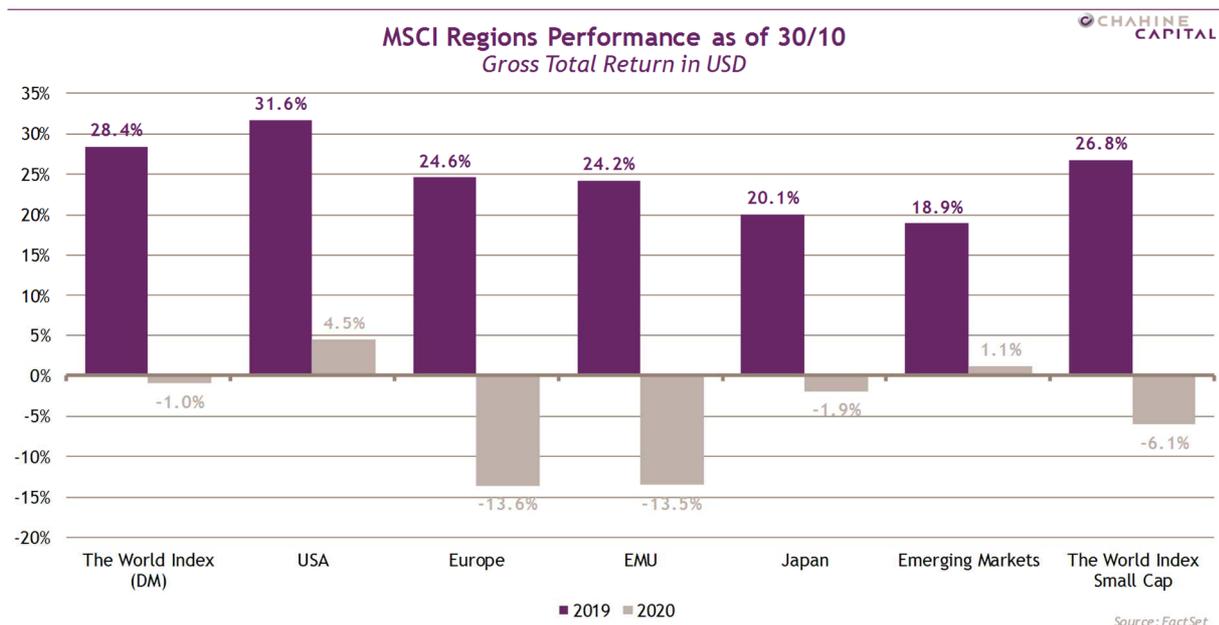


reconfinements qui se généralisent en Europe ainsi que la forte prévalence de nouveaux cas aux US ont fini par faire peur au marché en raison de leur impact économique. Le draw down se chiffrait à 7.5% vendredi dernier sur l'indice phare S&P 500. Bizarrement, l'élection présidentielle n'a eu aucun impact sur Wall Street, et les sondages très favorables à Biden ne sont d'aucune utilité puisqu'il s'étaient trompés sur Hilary Clinton. La victoire de l'un ou de l'autre candidat ne donnera pas lieu à correction. D'un côté, Trump est connu pour son soutien indéfectible à Wall Street et Biden le démocrate va stimuler l'économie et son électorat populaire.

Wall Street réagit plus au Covid qu'aux élections



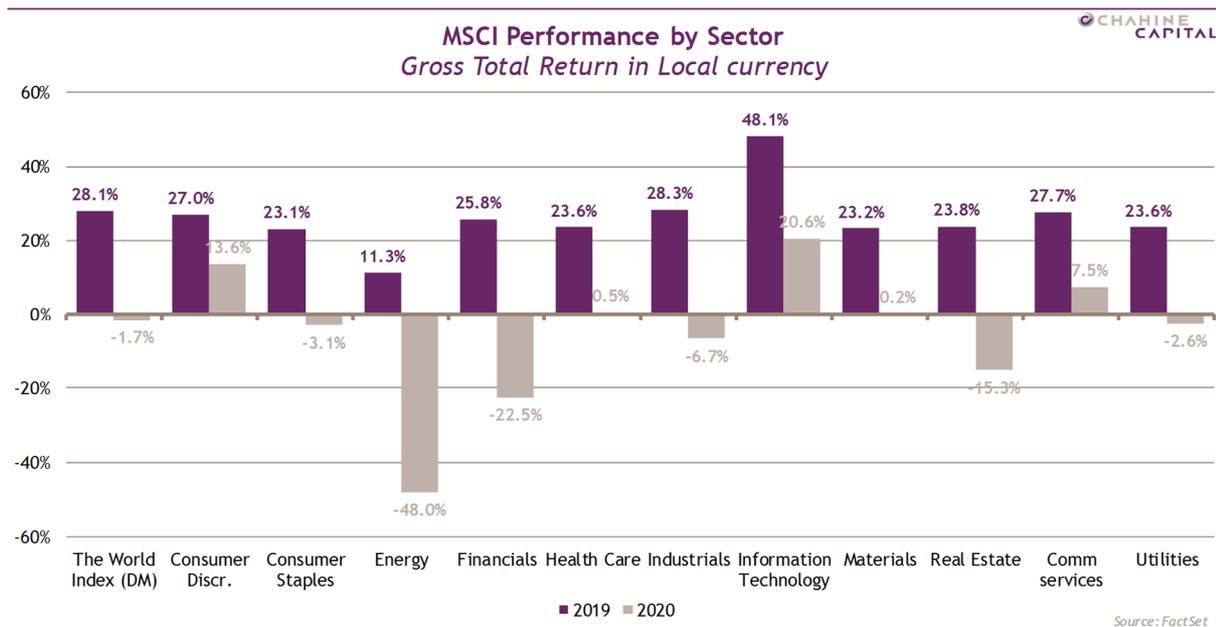
Les marchés européens fortement impactés par le Covid





Par secteur, c'est l'informatique qui surperforme largement et les secteurs dans le vert comme la consommation cyclique (Amazon, Tesla, e-commerce) ou la communication (Google, Facebook, Netflix) le sont à cause des Gafam. Malgré la crise sanitaire, le secteur de la santé dans son ensemble est stable, avec les grands labos qui trainent et les bio technologiques ou la technologie médicale comme la télémédecine qui s'envolent. Les grands perdants restent l'énergie littéralement sinistrée, la finance et l'immobilier. Au niveau des sous-secteurs, la baisse est terrible sur tout ce qui est impacté par le Covid comme l'hôtellerie, les loisirs, les voyages...

Les secteurs Energie et Finance sinistrés. Les Gafam s'envolent



La Chine au secours de la croissance mondiale

Les prévisions de croissance mondiale pour 2020 continuent de s'effriter malgré les parutions d'un troisième trimestre mieux qu'attendu en général. La croissance mondiale a été révisée de -3.85% à -3.97% en raison essentiellement de l'Europe alors que l'impact du récent confinement n'est pas intégré. La révision à la baisse intervient au Japon et les pays émergents hors Chine, impactée par l'effondrement de l'économie indienne. Celle-ci avait pris la place de la Chine pour le textile et les produits à faible valeur ajoutée dont la vente s'est effondrée, alors que la Chine est devenue la Mecque de la technologie. D'où le miracle de la croissance d'une Chine en 2020 débarrassée de son Covid et flamboyante dans la Hi Tech. La croissance du 3^{ème} trimestre a été de 4.9% par rapport à... l'an dernier, signifiant que le pays a retrouvé son niveau d'avant la crise et bien au-delà. La croissance 2020 est revue à la hausse à 2% et un rattrapage en 2021 met la croissance à 8% ! La croissance américaine a également été revue à la hausse de -5.5% à -4.2%. L'Eurozone n'en finit pas de souffrir avec une prévision de baisse de presque 8% en 2020 et une baisse record de 10% au Royaume Uni. A ce malheur, s'ajoute la perspective d'un Brexit et le besoin d'imprimer des milliards de livres pour soutenir l'économie : la livre « autonome » résistera-t-elle ?

Le rebond de l'économie en 2021 est prévu à 5.15%, mais il était de 5.38% il y a 1 mois. Les Etats Unis sont les principaux responsables avec un rebond limité à 4% qui ne permet pas de retrouver le niveau d'avant la crise.

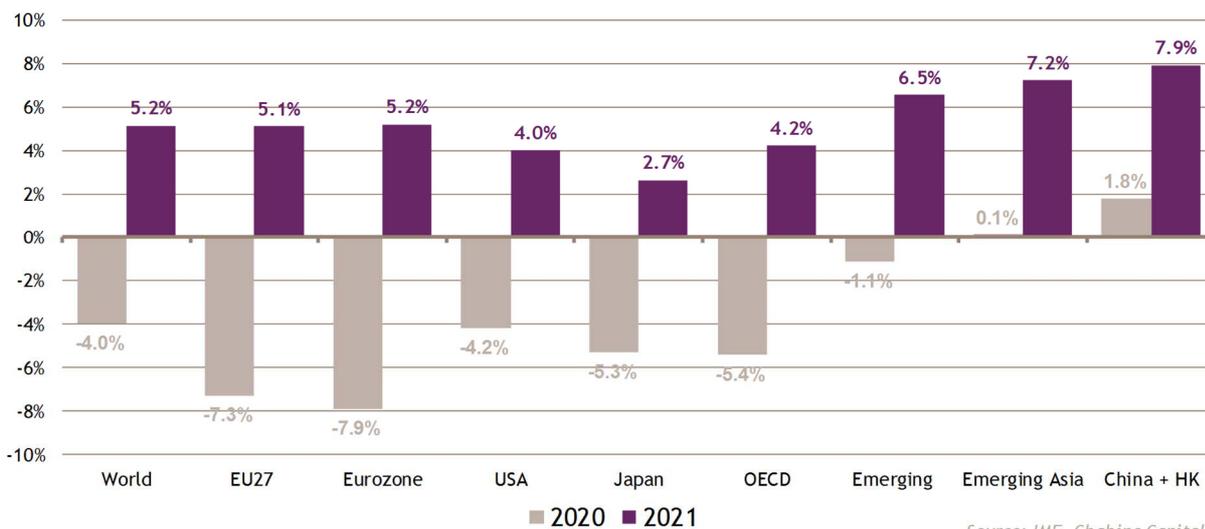


Tant que la crise du Covid va durer, la visibilité sera réduite et le trend de révisions à la baisse va se poursuivre, car on est parti pour un confinement jusqu'à la fin de l'année au moins et Biden sera moins laxiste à ce sujet que Trump.

La Chine devient le seul moteur de la croissance mondiale

2020-21 GDP Growth Forecast of major Geographic zones

CHAHINE CAPITAL



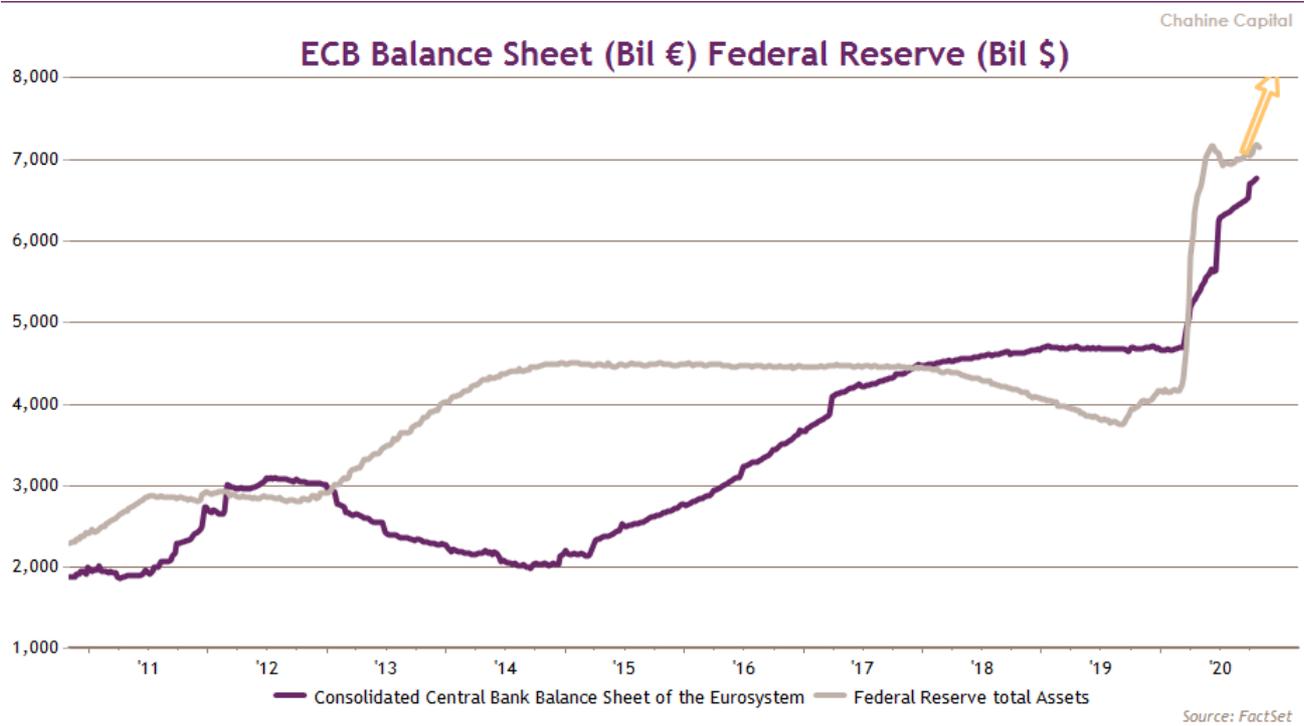
Le parachutage de liquidités va s'intensifier

Les politiques monétaires et fiscales vont devoir se poursuivre, sans que l'on connaisse les limites jusqu'où on peut imprimer des billets. La BCE poursuit activement ses rachats de dettes émises par les Etats pour faire face à la crise alors que la Fed marque un temps d'arrêt en attendant les résultats des élections. Les démocrates veulent imprimer beaucoup plus de billets que les républicains et on peut tabler d'ores et déjà sur un plan de relance après les élections qui se situera entre 2 et 3 trillions de \$, ce qui amènerait le bilan de la Fed à presque 10 trillions \$. L'Europe a également devant elle des émissions de liquidités pour faire face au plan de relance à l'échelle européenne et continuer à alimenter les plans de relance locaux. On ne sait plus qui des deux zones émettra le plus de billets dans le futur et par conséquent la parité €/ \$ risque de rester dans une bande étroite. En revanche, la saturation partout de liquidités risque de donner une indigestion et nous maintenons notre recommandation de détenir des actifs en or qui sera la valeur refuge ultime en cas de défiance devant la monnaie. Une crise de confiance dans le \$ peut également survenir si le déficit commercial continue de s'aggraver comme le montre le graphique ci-dessous où le déficit de Septembre en biens et services atteint 67Mds\$ ou 800Mds en rythme annuel. La Chine est le grand gagnant qui voit ses excédents passer de 200 à 600Mds\$ en rythme annuel. Le déficit budgétaire n'arrête pas de se creuser sous l'effet de la diminution des recettes et de l'explosion des dépenses.

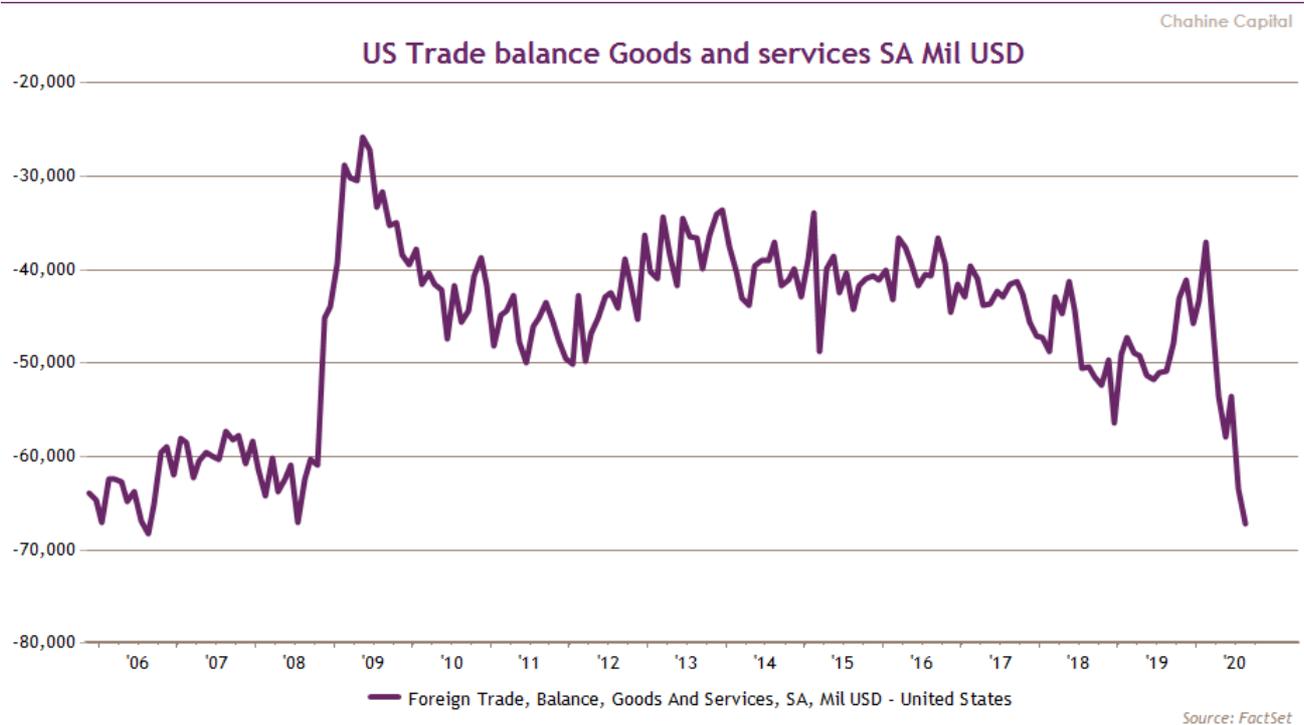
La courbe des taux s'est repentifiée durant le mois, le 10 ans passant de 0.68% à 0.85% et le 30 ans qui sert à notre modélisation passant de 1.45 à 1.63%. Les taux jusqu'à 3 ans sont restés stables. La courbe des taux en zone euro est tombée encore plus dans le négatif, jusqu'à 30 ans pour les taux allemands. Cette courbe nous dit que les taux vont rester très bas très longtemps. Pour autant, l'argent n'est pas facile des deux côtés de l'Atlantique, les banques déjà chargées en créances douteuses hésitent à faire du crédit.



Vers un emballement des émissions monétaires partout

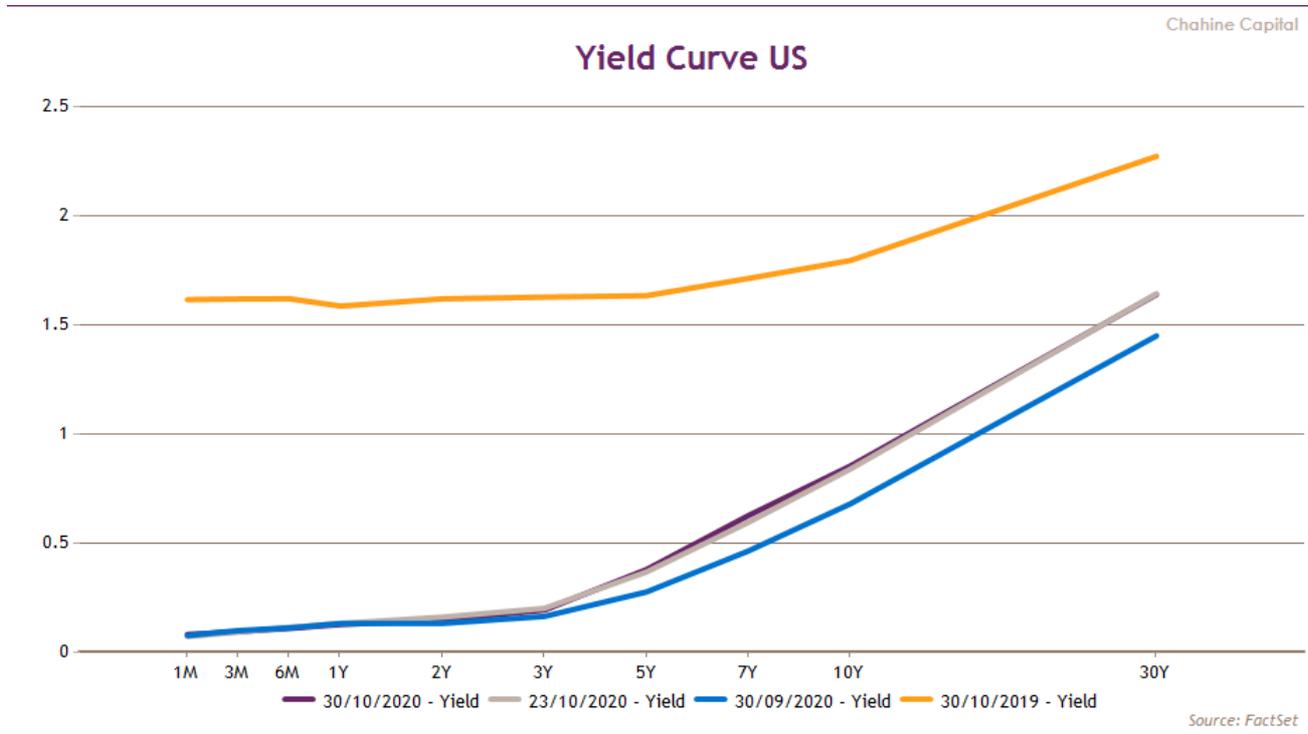


L'Amérique a importé sans compter pour les besoins urgents





La courbe des taux s'est repentifiée et soutient le \$



Divine surprise sur les profits de T3

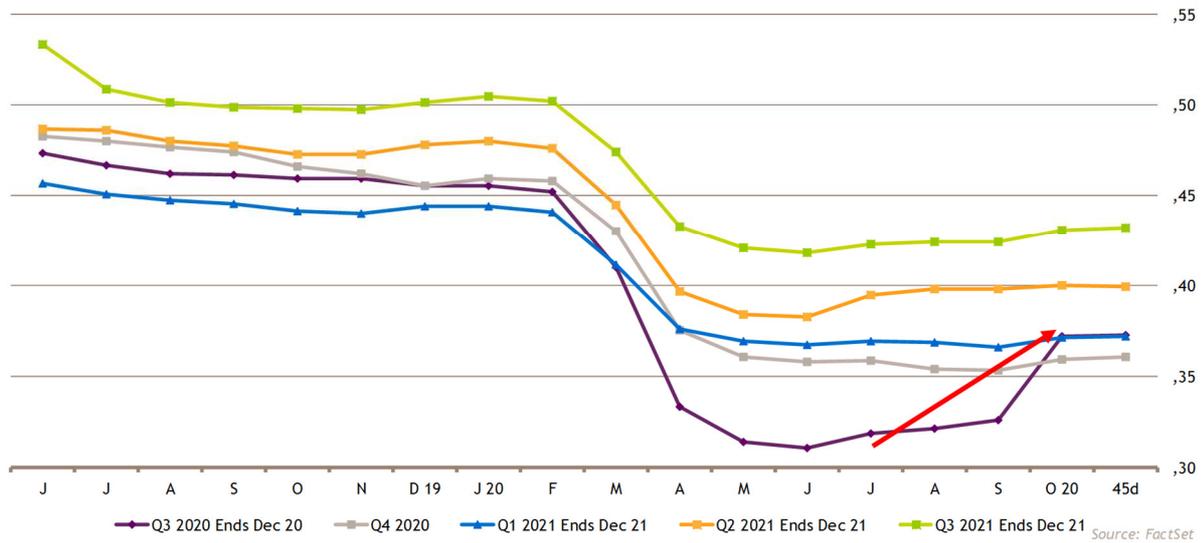
Les parutions des profits du 3^{ème} trimestre ont été une immense surprise positive ; ils sont révisés de 14% par rapport au consensus de fin Septembre. Les guidances pour T4 n'ont pas été revues à la baisse ce qui laisse espérer une surprise encore positive pour la fin de l'année. Avec 3 trimestres connus, la correction sur 2020 s'établit à -18% contre -21% il y a un mois. Cette configuration nous amène à retenir le consensus 2021 qui devrait rebondir de 23%, ramenant les profits quasi identiquement à ceux de 2019. Les surprises positives de T3 se sont concentrées dans certaines financières comme JP Morgan et Goldman à coup de plusieurs milliards (moindre baisse des profits !) et surtout les Gafam qui ont fait encore mieux que prévus : Amazon, Microsoft et Facebook avec 2Mds\$ de profits de plus que prévu et Alphabet avec 3Mds ! Seul Apple a déçu en étant juste en ligne avec le consensus. Les retournements prévus en 2021 sont pour les sociétés qui ont le plus souffert avec un éventuel retour à la normale, comme l'aviation, l'énergie, la finance mais également la poursuite de l'ascension des Gafam. Intel, Apple et Facebook prévoient des profits en baisse. Le retour à meilleur fortune dépendra de l'évolution du Covid pour tous les secteurs qui étaient sensibles comme le transport aérien. Au pire, ces sociétés seront soit en faillite et retirées de l'indice (elles pèsent très peu en capi et beaucoup en pertes), soit elles réussiront au moins à arrêter l'hémorragie.



Immense surprise sur les résultats de T3 2020

Quartely Earnings estimates for S&P 500

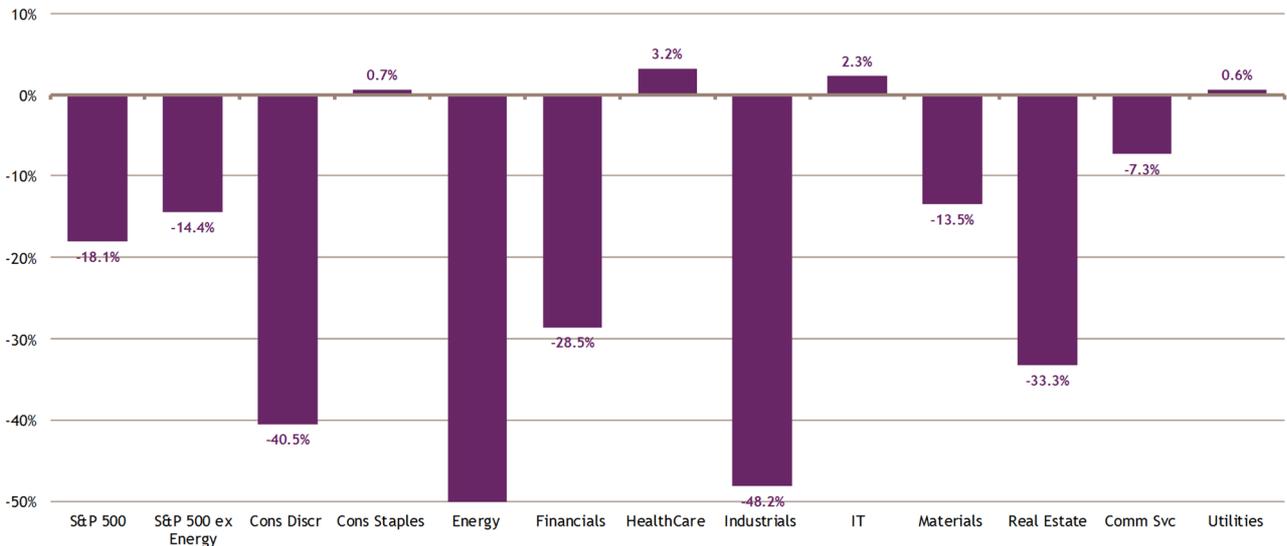
CHAHINE CAPITAL



La baisse des profits est concentrée sur les secteurs à faible P/E

EPS 2020 Growth by Sector for S&P 500

CHAHINE CAPITAL



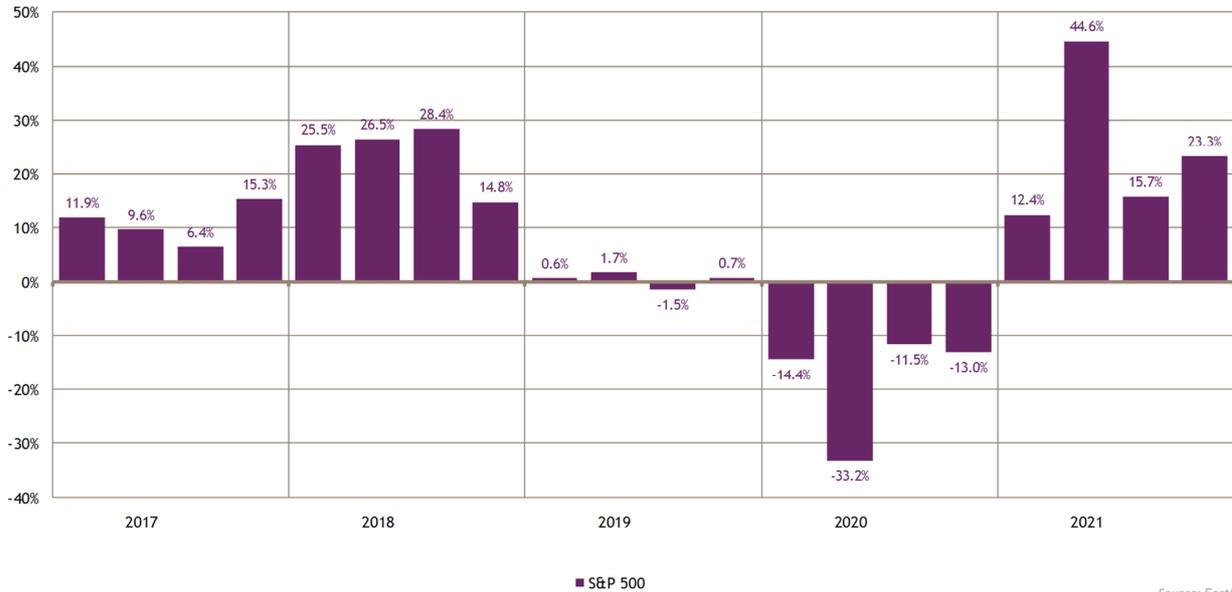
Source: FactSet



Sauf aggravation du Covid, les profits reviendraient au niveau de 2021

Quarterly Earnings per Share growth S&P 500

CHAÏNE
CAPITAL



Valorisation des marchés

L'amélioration substantielle des prévisions des profits a été occultée par la hausse des taux à 30 ans qui sont passés de 1.40% à 1.63%. L'objectif de cours passe de 3448 points à 3306, pratiquement le cours de clôture de ce lundi. Avec un taux à 1.5% l'objectif est à 3421 contre 3357 points le mois dernier. Le CAGR 8 ans à partir de 2019 est quasi inchangé autour de 5%. Le P/E 2021 du marché est à 19.9x et le rendement du dividende est à 2% pour l'année prochaine. La très bonne tenue des profits d'un grand pan de l'économie associée à des taux quasi nuls expliquent la bonne tenue du marché. Les risques sont néanmoins présents et en premier lieu le Covid si une solution n'est pas trouvée, le Brexit, et l'inconnue de l'élection présidentielle si Biden élu fait un mauvais pas.

Nous maintenons notre opinion de surpondérer introduite le 28 Mars au cours de 2600 points. Pour les retardataires, nous avons préconisé une stratégie de vente d'un put par exemple à 3100 points où l'on encaisse 55 points. Cette prime est d'autant plus élevée qu'on achète dans une période de forte volatilité comme récemment. Ou on est exercé et dans ce cas on aura acheté à 3100 points ou on ne l'est pas alors on a un lot de consolation de 55 points. Le revers de la médaille est que si le marché corrige à 2900 points par exemple il ne sera pas possible de sortir sans des fortes pertes.

En zone Euro, la moyenne des taux à 30 ans devient proche de zéro et le dividende de 3% n'attire pas les foules. La zone subit de plein fouet les effets du Covid avec un secteur financier fragilisé, beaucoup de valeurs cycliques dont l'automobile et peu de valeurs technologiques. Nous estimons à 43% la chute des profits cette année et un rebond de seulement 19% en 2021. Malgré ces handicaps, le marché reste sous-évalué et son évolution reste attachée à celle de Wall Street avec une inconnue en plus qui est le Brexit.



Pas d'excès de valorisation selon notre modèle

S&P 500 - Valuation end 2020 except implied scenario

CAGR Compounded Annual Growth Rate from 2019

	30 Years Gvt bonds				
	1.25%	1.50%	1.63%	1.75%	2.00%
Deep recession: -22% in 2020, 5.4% in 2021 - CAGR 1.5%	2 851	2 665	2 576	2 499	2 350
Implied Scenario CAGR 3.9% over 8 years	3 668	3 426	3 310	3 209	3 016
Return to normal: -19% in 2020, 24% in 2021 - CAGR 4.9%	3 662	3 421	3 306	3 205	3 012
Current Index S&P 500	3 310				

Quelques pépites surtout hors des grands indices

MSCI EMU - Valuation end 2020 except implied scenario

CAGR Compounded Annual Growth Rate from 2019

	30 Years Gvt bonds				
	0.00%	0.10%	0.22%	0.40%	0.50%
Deep recession: -46% in 2020, 12.5% in 2021 - CAGR -4.4%	102	99	95	90	87
Implied Scenario: CAGR -2.7% over 8 years	115	112	107	102	99
Return to normal: -43% in 2020, 19% in 2021 - CAGR -2.1%	128	123	118	112	109
Current Index MSCI EMU	107				



Conclusions

Cette thématique résulte de l'observation des chiffres du Covid où le nombre de décès s'accroît exponentiellement dans les pays où la liberté est absolue face à des pays où la population accepte de sacrifier certaines libertés pour sauver des vies humaines. Les pays « confucéens » qui incluent notamment la culture chinoise et japonaise ont quasiment vaincu le Covid et affichent une mortalité de 4 par million d'habitants contre 686 aux Etats Unis. L'usage massif de la technologie intrusive en Chine, au détriment de la liberté individuelle, explique ces succès : reconnaissance faciale, marquage du statut Covid avec code QR... Les vidéos caméras à reconnaissance faciale sont interdites chez nous sous l'égide de la liberté. L'application de traçage Google/Apple a échoué car non obligatoire. A Taiwan, la réussite est totale avec zéro cas, grâce à l'acceptation volontaire par la population de sacrifier quelques libertés. La Chine, avec ses 1.4 Mds d'habitants, n'identifie qu'une quarantaine de cas par jour en ce moment et aucun décès. Même si ces chiffres sont truqués, on a vu 600 millions de personnes voyager durant la récente Golden Week et la croissance du PIB de 4.9% au 3ème trimestre montre qu'on est déjà au-delà du niveau de l'an dernier. Le succès de la Nouvelle Zélande à éradiquer le Covid tient dans l'acceptation de la population de mesures drastiques génératrices de privation de libertés. La gestion de la crise dans nos économies où la liberté est absolue a voulu ménager la chèvre et le chou, avec comme résultat une perte sur les deux tableaux : la vie et l'économie. On aurait pu décréter un état d'exception permettant à la technologie de nous localiser et nous obligeant à déclarer une infection, en punissant d'une amende conséquente toute enfreinte à une quarantaine, en vérifiant par la technologie que nous la respectons, en délivrant le même type de passeport (adouci) que les chinois... Un régime d'exception pourrait obliger les Gafam à participer à « l'effort de guerre » plutôt que d'engranger des milliards \$ sur le malheur des autres. Nous laissons à nos lecteurs, et peut être à leurs enfants ou petits-enfants en cours de philosophie, le soin de débattre sur ce thème. Les espoirs reposent maintenant sur l'arrivée d'un vaccin efficace, de tests rapides et de médicaments miracles. Faute de quoi, la crise risque de ne pas avoir de fin. Un autre débat concerne la mise en œuvre du Dossier Médical Partagé (DMP) qui lanterne depuis 20 ans au prétexte de préserver la liberté, mais qui aurait pu sauver des milliers de vies humaines et réduire drastiquement le coût de la santé.

Depuis deux mois, le marché financier fait du yoyo et a du mal à retrouver ses plus hauts. La dernière correction est imputable à la flambée du Covid alors que la victoire de Trump ou celle de Biden ne semble pas préoccuper la bourse. L'année sera marquée par le triomphe des Gafam qui expliquent à eux seuls la bonne tenue des marchés. Les prévisions de croissance mondiale pour 2020 continuent de s'effriter à -3.97% contre -3.85% le mois dernier, essentiellement à cause de l'Europe. La Chine sort triomphante avec une hausse révisée à +2% en 2020 alors que son voisin l'Inde s'effondre littéralement. Les chiffres américains seront mieux que prévus avec une contraction de 4.2% suivi d'un rebond mou de 4% en 2021. La croissance mondiale 2021 est prévue à 5.15%, mais cette prévision a été revue à la baisse. Le parachutage de liquidités va s'intensifier, notamment avec le plan de relance américain compris entre 2 et 3 trillions\$ selon le candidat qui sera réélu, la BCE étant obligée de continuer d'alimenter le système pour couvrir les déficits massifs des Etats. Les taux restent à zéro aux US mais se tendent à partir de 3 ans, alors qu'ils s'enfoncent dans le rouge en zone euro jusqu'à 30 ans. Les parutions des bénéfices de T3 ont apporté une divine surprise avec 14% de mieux qu'attendu, ce qui limite la baisse 2020 à 18% avec un rebond de 23% en 2021 pour revenir au niveau d'avant la crise. L'amélioration substantielle des prévisions des profits a été occultée par la hausse des taux à 30 ans qui sont passés de 1.40% à 1.63%. Notre objectif de cours passe de 3448 points à 3306, pratiquement le cours de clôture de ce lundi. Le P/E 2021 du marché est à 19.9x. Nous maintenons notre opinion de surpondérer introduite le 28 Mars au cours de 2600 points.

Jacques Chahine



STRATEGY OVERVIEW

Main ratios for markets and sectors as of 30/10/2020 (in local currency)

Data as of 30/10/20	Weight vs		Perf		Weighted P/E		% Wted EPS Chge			Div Yield	Revision vs M-2%	
	MSCI World	2020	2019	2021	2020	2021	2020	2019	2020	Fiscal 21	Fiscal 20	
MSCI The World Index	100.0%	-2.84%	25.30%	18.3 x	22.7 x	24.0%	-19.9%	-1.6%	2.15%	0.7%	3.1%	
MSCI USA	65.3%	2.91%	29.20%	20.5 x	24.4 x	19.3%	-14.8%	-0.2%	1.72%	1.1%	3.7%	
MSCI Japan	8.3%	-8.72%	15.70%	15.8 x	21.6 x	36.4%	-20.4%	-28.5%	2.44%	0.6%	0.1%	
MSCI EMU	12.2%	-18.58%	21.69%	14.8 x	21.1 x	42.7%	-39.7%	0.5%	3.02%	-1.3%	2.2%	
MSCI Europe	21.9%	-18.62%	22.17%	14.7 x	19.6 x	33.2%	-34.7%	3.7%	3.15%	0.3%	3.7%	
MSCI Europe ex Energy	21.1%	-16.12%	23.79%	14.9 x	19.1 x	28.0%	-30.0%	5.6%	2.98%	0.5%	3.7%	
MSCI Austria	0.1%	-38.30%	13.38%	9.7 x	14.5 x	49.4%	-50.1%	-24.9%	3.76%	-6.2%	-2.5%	
MSCI Belgium	0.5%	-29.85%	19.37%	17.3 x	17.0 x	-1.4%	-32.9%	11.2%	2.86%	-3.0%	4.4%	
MSCI Denmark	0.9%	16.68%	28.95%	24.1 x	29.0 x	20.6%	-3.3%	-3.7%	1.46%	2.4%	4.9%	
MSCI Finland	0.4%	-4.47%	8.28%	17.4 x	19.6 x	12.6%	-14.3%	-1.4%	3.31%	-5.7%	-1.4%	
MSCI France	4.4%	-20.99%	26.10%	15.2 x	24.5 x	61.4%	-47.0%	4.6%	2.94%	-1.2%	0.1%	
MSCI Germany	3.2%	-15.42%	20.10%	13.4 x	18.6 x	38.6%	-28.6%	-4.7%	2.98%	-0.3%	5.2%	
MSCI Great-Britain	4.1%	-26.62%	11.37%	12.5 x	17.1 x	37.1%	-38.2%	-5.3%	3.91%	0.4%	2.2%	
MSCI Ireland	0.1%	-7.93%	21.49%	28.8 x	63.5 x	120.4%	-67.9%	-24.3%	0.56%	1.3%	1.3%	
MSCI Italy	0.9%	-25.94%	25.49%	11.4 x	18.7 x	63.3%	-50.3%	-1.6%	4.05%	0.8%	-0.6%	
MSCI Netherlands	1.7%	-4.28%	26.85%	19.1 x	24.3 x	27.6%	-28.4%	-3.3%	2.11%	-2.3%	1.4%	
MSCI Norway	0.3%	-17.94%	8.26%	13.8 x	17.6 x	27.3%	-24.1%	-11.0%	4.41%	-2.0%	3.3%	
MSCI Spain	0.9%	-32.49%	9.85%	13.8 x	17.0 x	23.4%	-51.1%	7.7%	4.39%	-3.3%	4.9%	
MSCI Sweden	1.2%	-1.74%	25.01%	15.6 x	15.2 x	-2.2%	-18.0%	65.9%	2.85%	9.4%	24.4%	
MSCI Switzerland	3.1%	-9.64%	26.97%	16.7 x	19.4 x	15.6%	-10.3%	9.9%	3.06%	-0.1%	0.8%	
MSCI Europe Consumer Discretion	3.1%	-14.04%	30.01%	17.1 x	54.9 x	221.2%	-72.8%	-11.6%	1.16%	3.6%	13.6%	
MSCI Europe Consumer Staples	3.2%	-11.98%	22.38%	17.4 x	18.9 x	8.7%	-9.8%	9.7%	3.09%	-0.2%	0.8%	
MSCI Europe Energy	0.8%	-53.73%	3.55%	10.9 x	60.3 x	451.0%	-89.7%	-14.9%	7.44%	-3.5%	-0.5%	
MSCI Europe Financials	3.0%	-34.65%	17.31%	8.9 x	11.4 x	27.7%	-41.0%	15.1%	4.50%	1.7%	8.8%	
MSCI Europe Health Care	3.2%	-9.02%	28.40%	15.7 x	16.9 x	7.8%	-2.0%	9.6%	2.92%	-1.4%	0.4%	
MSCI Europe Industrials	3.0%	-11.98%	32.02%	18.8 x	29.4 x	56.7%	-42.8%	5.1%	2.20%	1.2%	4.4%	
MSCI Europe Information Technol	1.5%	-5.49%	36.00%	23.8 x	27.2 x	14.2%	-11.4%	4.6%	1.04%	-6.1%	1.4%	
MSCI Europe Materials	1.6%	-10.92%	21.39%	14.7 x	18.2 x	23.7%	-11.9%	-13.1%	3.65%	2.0%	5.4%	
MSCI Europe Real Estate	0.3%	-27.54%	18.93%	14.8 x	15.0 x	1.1%	-28.6%	-15.4%	4.40%	-1.8%	-0.6%	
MSCI Europe Communication Serv	1.0%	-24.67%	0.60%	13.4 x	14.9 x	11.5%	-24.5%	2.6%	4.68%	-0.7%	-1.1%	
MSCI Europe Utilities	1.3%	-4.53%	24.29%	15.3 x	16.9 x	10.2%	-10.3%	23.8%	4.63%	-0.1%	0.1%	

Benchmarks source iShares ETF - Data as of 30/10/2020



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.