CHAHINE CAPITAL
Performance Engineering

28/9/2019

STRATEGY OVERVIEW

Les marchés hésitent entre ralentissement et récession

Conclusions

La même époque de l'année dernière a été marquée par le début de la plus forte correction de l'indice S&P 500 de 20% de son plus haut, sur fond de taux longs élevés et de guerre commerciale incessante. Cette correction a remis les pendules à l'heure pour signaler que les fondamentaux de 2019 ne sont pas ceux qu'on espérait. Comme par enchantement, les analystes se sont mis à réviser les bénéfices 2019 qui s'affichaient à 10% de hausse et l'on sait aujourd'hui qu'ils seront au mieux étales. Il en est de même pour la croissance mondiale, estimée alors à 3.2% qui passe aujourd'hui à 2.8% et poursuit sa révision à la baisse. Le marché avait donc raison sur le ralentissement qui se dessinait mais n'avait pas anticipé l'arme des taux. Ceux-ci se sont effondrés à leur plus bas niveau historique et ont fait flamber les marchés malgré une croissance zéro des profits. Une probable récession a pu ainsi être évitée cette année. Après une hausse de 20% du S&P 500, le marché marque une pause ne sachant où aller à partir de là. Personne ne peut prédire si nous vivons un ralentissement passager ou si nous sommes à la veille d'une récession. La guerre commerciale est le principal responsable du ralentissement actuel et risque de l'accélérer si une solution n'est pas trouvée. La société FedEx, indicateur du niveau du commerce mondial, a vu son cours divisé par 2. Le secteur informatique souffre énormément des tensions avec la Chine. Malgré tout, les économies continuent de tourner à un rythme plus lent et la croissance mondiale pour 2019 est passée de 3.2% il y un an à 2.8%. Les perspectives pour 2020 sont en-dessous de 2019 avec une prévision de seulement 1.7% pour les US et 1% en Europe hors effet Brexit. Le marché américain, qui est à 2% de son plus haut historique, n'intègre pas un scénario d'aggravation dans l'économie. Néanmoins, le signal que nous avons des sociétés n'est pas encourageant. Alors que le consensus attend 10% de hausse des profits l'année prochaine, les récentes parutions font état de 6% et notre scénario top-down est à 8%.

Les derniers indicateurs macro-économiques sont mitigés avec des bonnes nouvelles comme la reprise dans la construction, une confiance des consommateurs élevée, un marché de l'emploi tendu avec des bons salaires. Mais l'indicateur PMI manufacturier est en train de basculer dans le rouge un peu partout dans le monde, marquant le ralentissement provoqué par les guerres commerciales.

La courbe des taux reste inversée, mais elle s'est un peu redressée suite à la baisse des taux de la Fed. Les taux négatifs partout dans le monde sont tels qu'on ne sait pas comment les banques centrales feront face à un prochain retournement de conjoncture. Nous pensons que la seule arme qui va être testée sera l'helicopter money qui a l'avantage de mettre l'argent directement dans la poche des consommateurs.

L'attention dans les prochains mois va donc se concentrer sur la valorisation des actifs et leur capacité à dégager du cash-flow. Notre modélisation du cours objectif du S&P 500 fait ressortir un indice à 2897 points pour la fin de l'année pour un 30 ans à 2.13%, en-dessous du dernier cours de 2962. La tension sur les valorisations est manifeste par une cascade d'échecs d'introductions en bourse. On n'est pas à l'abri de perturbations sur le commerce mondial ou d'un Brexit sans accord. L'optimisme voudrait que Trump trouve un accord avec la Chine pour sa réélection et que le Brexit trouve une issue décente.

En Zone Euro, les taux négatifs ont créé une bulle sur l'immobilier et la valorisation est moins tendue qu'aux US. Nous maintenons une opinion de pondération en-dessous de son benchmark (35% au lieu de 40% dans notre cas). Nous maintenons un ordre d'achat à 2740 points sur le S&P 500, qui correspond à un cours d'un scénario de fort ralentissement.

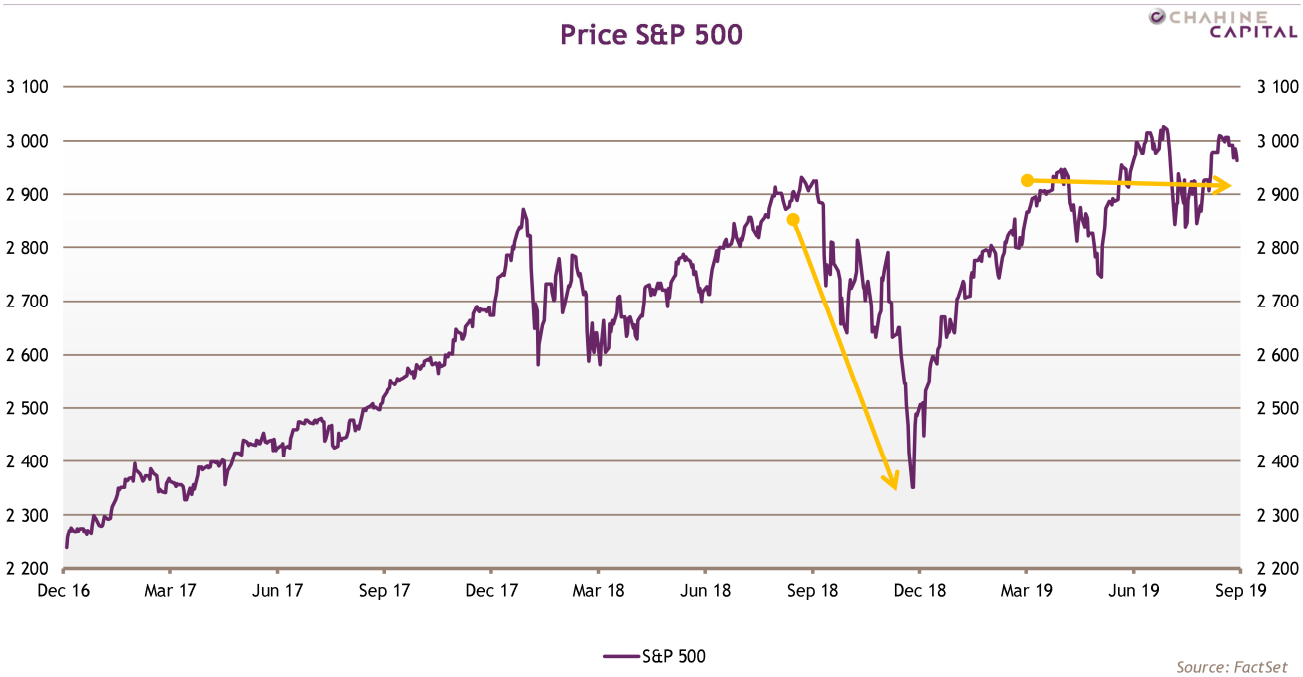
Jacques Chahine

L'année 2019 sauvée exclusivement par les taux

La même époque de l'année dernière a été marquée par le début de la plus forte correction de l'indice S&P 500 de 20% de son plus haut sur fond de taux longs élevés (le 30 ans à 3.2%) et de guerre commerciale incessante. La correction du marché a ramené les pendules à l'heure pour signaler que 2018 et 2019 ne seraient pas une répétition de 2017. Comme par enchantement, les analystes se sont mis à réviser les bénéfices 2019 qui s'affichaient à 10% de hausse et l'on sait aujourd'hui qu'ils seront au mieux étales. Il en est de même pour la croissance mondiale, estimée alors à 3.2% qui passe aujourd'hui à 2.8% et poursuit sa révision.

Est-ce que la correction de l'année dernière était justifiée ? Certainement si les taux longs étaient restés là où ils étaient. Les banquiers centraux sont venus à la rescousse pour éteindre le début d'incendie et ce sont les marchés qui leur dictaient leur volonté. Les taux longs se sont ajustés rapidement mais la Fed a mis du temps pour comprendre la situation. Il est clair que le marché a un cinquième sens pour voir l'avenir, mais la correction de l'époque était exagérée. Elle impliquait une récession en bonne et due forme vue sa taille, alors que nous assistons à un ralentissement général certain.

Le marché ne sait pas où aller

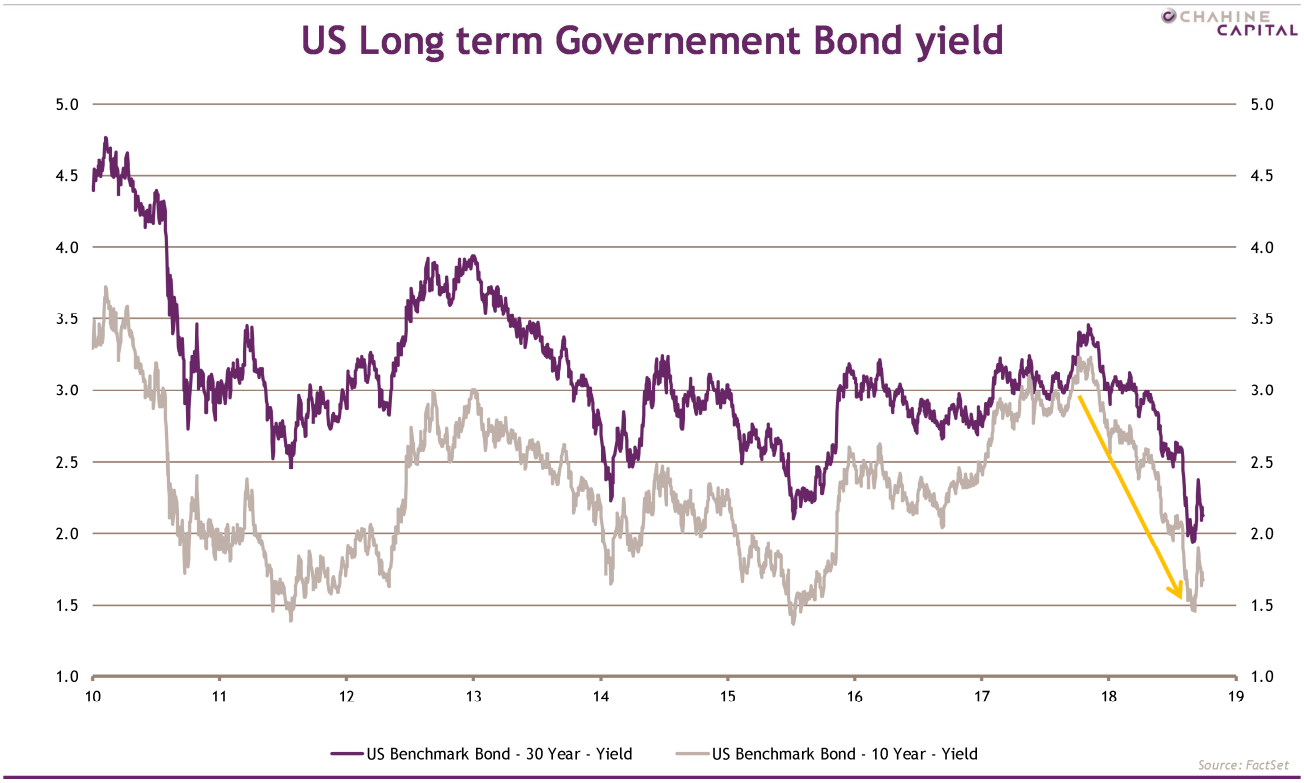


Source: FactSet

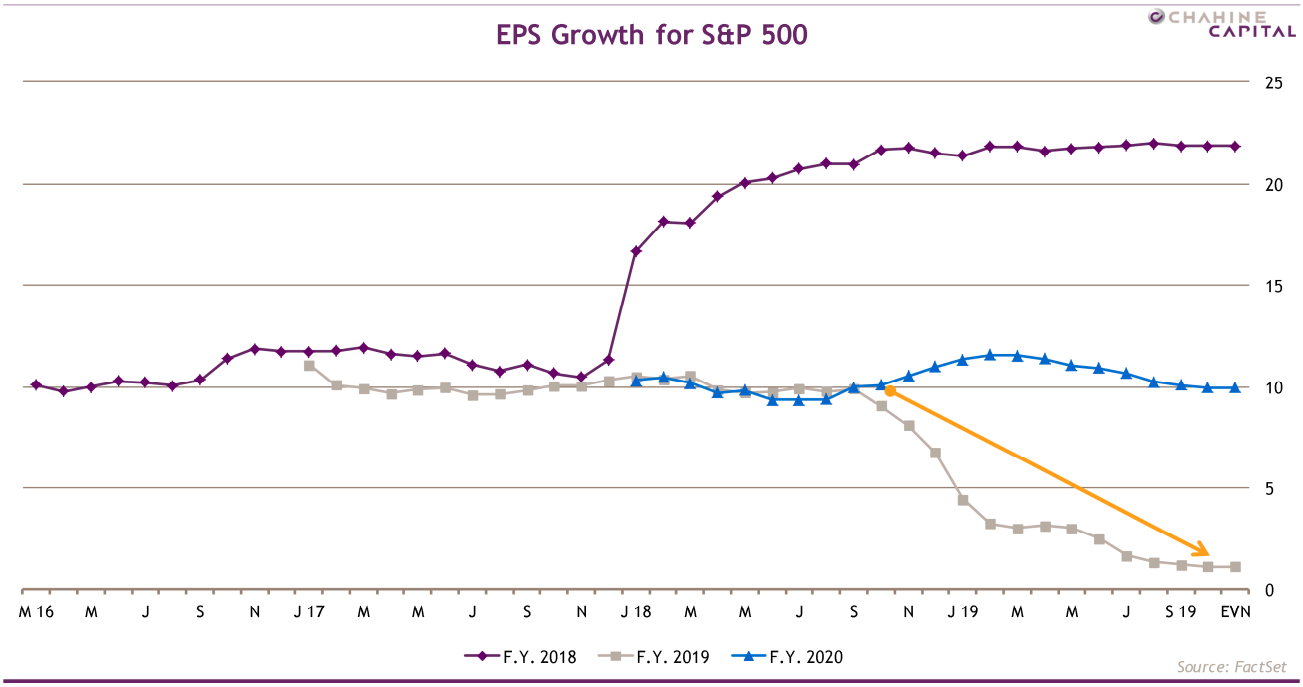
À vrai dire, personne ne peut prédire si nous vivons un ralentissement passager ou si nous sommes à la veille d'une récession après la plus longue période de croissance de l'histoire. Avec son cinquième sens, le marché risque de dégringoler à tout moment sur un évènement fortuit ou la parution d'un indicateur macro-économique négatif. Les cours corrigent en premier, les données macro-économiques se retournent et les profits sont révisés à la baisse.

La hausse impressionnante des marchés en 2019 est à attribuer exclusivement à la baisse massive des taux, comme le montre le graphique ci-dessous. Le taux à 10 ans américain a touché les niveaux atteints au plus fort de la crise de 2008 et le taux à 30 ans (qui sert à évaluer les marchés) a touché un plus bas historique : 1.48% et 1.98% respectivement.

La courbe qui a sauvé les marchés en 2019



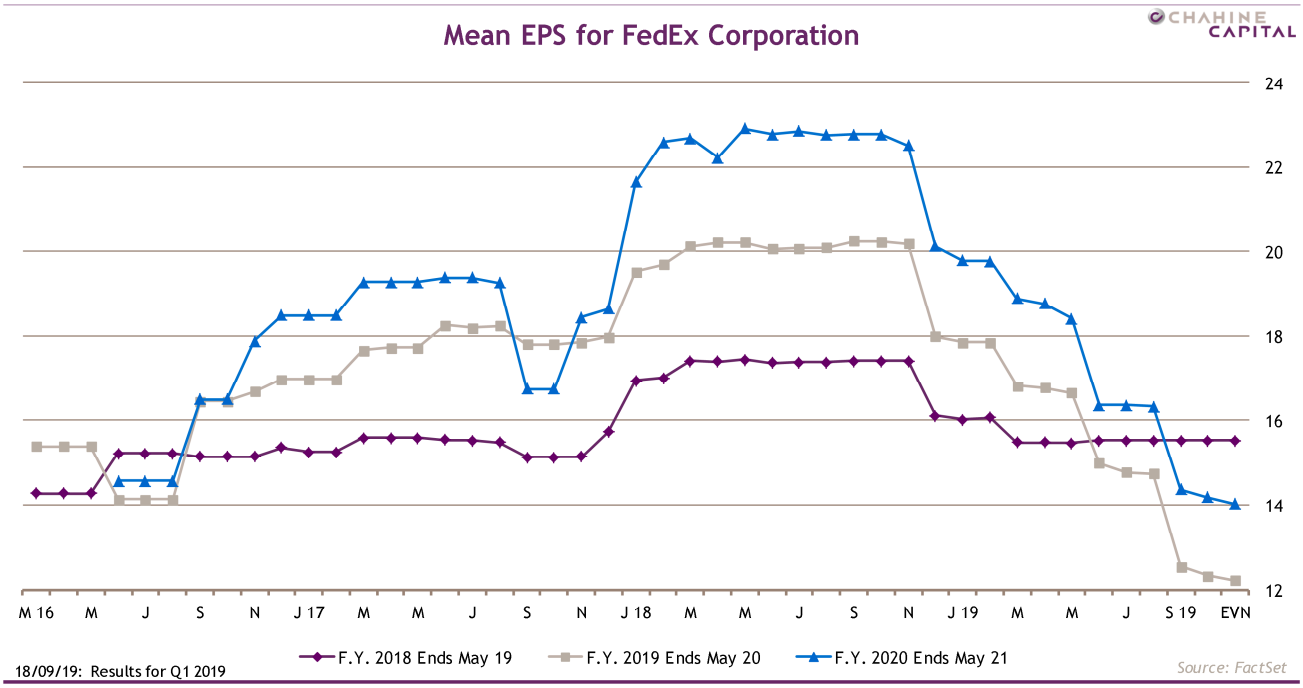
La baisse des taux a permis digérer la forte révision des profits



Les effets de la guerre commerciale sont visibles

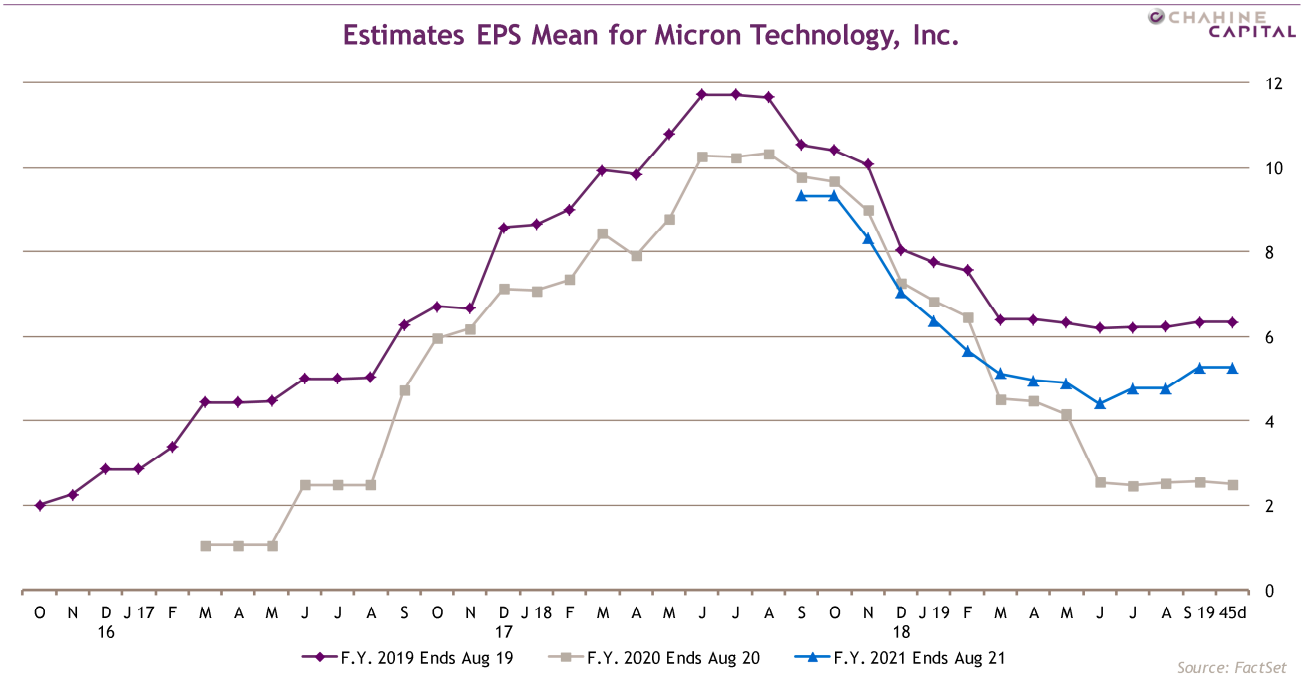
Avec la guerre commerciale qui fait rage et le recul des échanges mondiaux les grands groupes américains ont dû marquer une pause dans leur progression fulgurante des profits. Le secteur vedette de la technologie a souffert des tergiversations avec la Chine, mais beaucoup d'autres sociétés également qui doivent subir une hausse des prix de leurs importations de la Chine avec les nouveaux droits de douane. Une société phare FedEx, qui est un bon indicateur du commerce mondial, subit de plein fouet les effets des guerres commerciales qui ont ralenti son activité principale de livraison sur grande distance. Son cours a été divisé par 2.

Les profits et le cours de FedEx s'effondrent



Le secteur IT dans son ensemble voit ses profits baisser en 2019, alors que les cours s'envolent de 29% et que les analystes continuent d'ajuster les profits à la baisse pour cette année et pour 2020. Micron Technology, le pape des microprocesseurs qui est très engagé en Chine, a vu son business littéralement s'effondrer avec des ventes qui passent de 32 à 20Mds de $ en 2019 et 2020 est encore en-dessous de ces chiffres. Les Chinois semblent avoir réussi à voler les secrets de fabrication grâce à des transfuges de la compagnie et cherchent ainsi leur autonomie. Nous sommes d'accord avec Trump sur le besoin de moraliser la Chine sur cet aspect dont les Européens sont également des grandes victimes.

Une autre victime des guerres commerciales



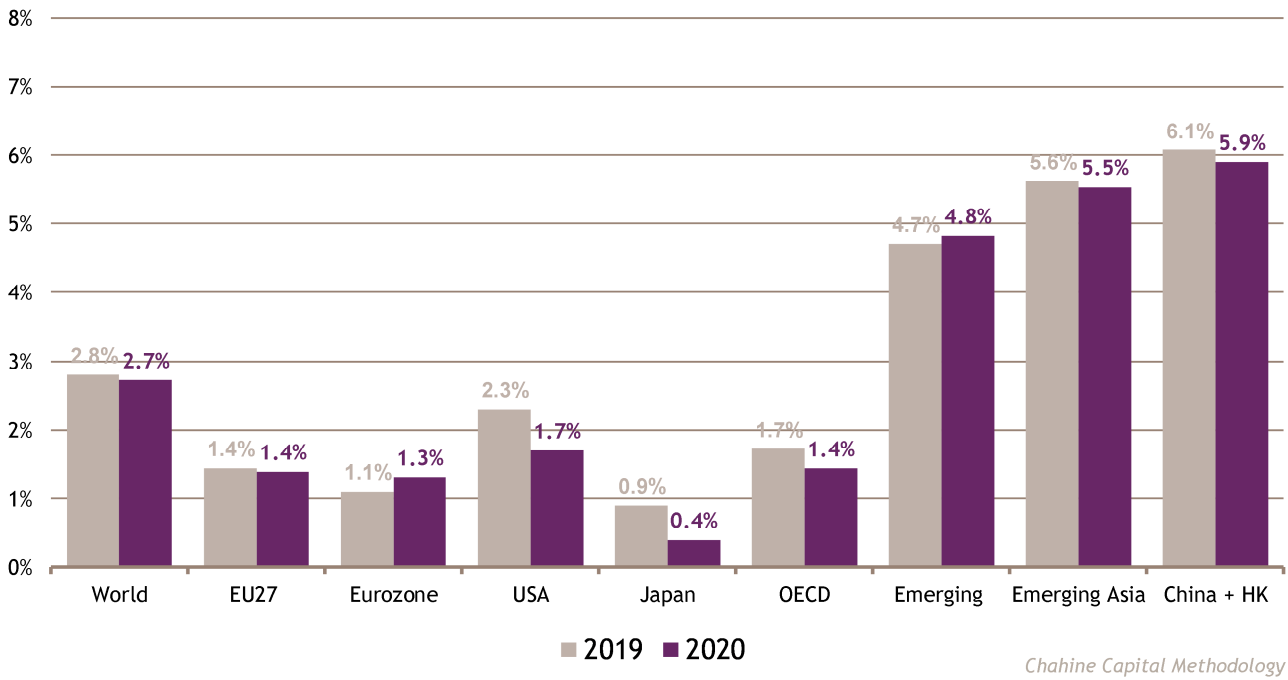
Heureusement, les économies ne se sont pas arrêtées de tourner et la consommation se maintient aussi bien aux États-Unis ou en Asie qui restent des pôles de croissance importants. Mais le ralentissement par rapport à 2018 est patent et l'impact se fait sentir de jour en jour. Alors que les économistes voyaient une hausse du PIB mondial de 3.2% il y a un an, les derniers chiffres font état d'une hausse de 2.8% qui a tendance à s'effriter, comme on le constate pour les US dont les prévisions pour 2019 sont passées de 2.5% à 2.3% suite à la parution d'indicateurs récents montrant la faiblesse dans le secteur important de la consommation ainsi que dans l'investissement. La vision mondiale pour 2020 est déjà en-dessous de 2019 à 2.7%, avec une tendance plus accélérée à réduire ces prévisions un peu partout. La croissance US repasse nettement en-dessous des 2% à 1.7% et l'Eurozone est proche des 1% ainsi que le Royaume-Uni, sans intégrer pour le moment le scénario d'un Brexit sans accord.

Le marché américain, qui est à 2% de son plus haut historique n'intègre pas un scénario d'aggravation dans l'économie. Néanmoins, le discours des sociétés est d'une grande prudence sur leurs perspectives en 2020. Notre échantillon de 42 sociétés qui ont publié les résultats de T3 est significatif. Ces sociétés incluent des groupes qui se portent bien comme Nike, Adobe, Oracle et ceux qui le sont moins comme Micron ou FedEx. Comme d'habitude, ils battent le consensus pour T3 mais ajustent à la baisse T4. Mais le fait le plus significatif est leur prévision pour 2020 qui est passablement écornée. Excluant Micron qui impacte énormément les profits, la hausse pour 2020 est à 6.3% alors que le consensus pour l'ensemble des sociétés est encore à 10.1%. Notre estimation top-down à 8% est plutôt généreuse.

STRATEGY OVERVIEW

Un nouveau ralentissement prévu pour 2020, surtout aux US

2019 GDP Growth Forecast of major Geographic zones

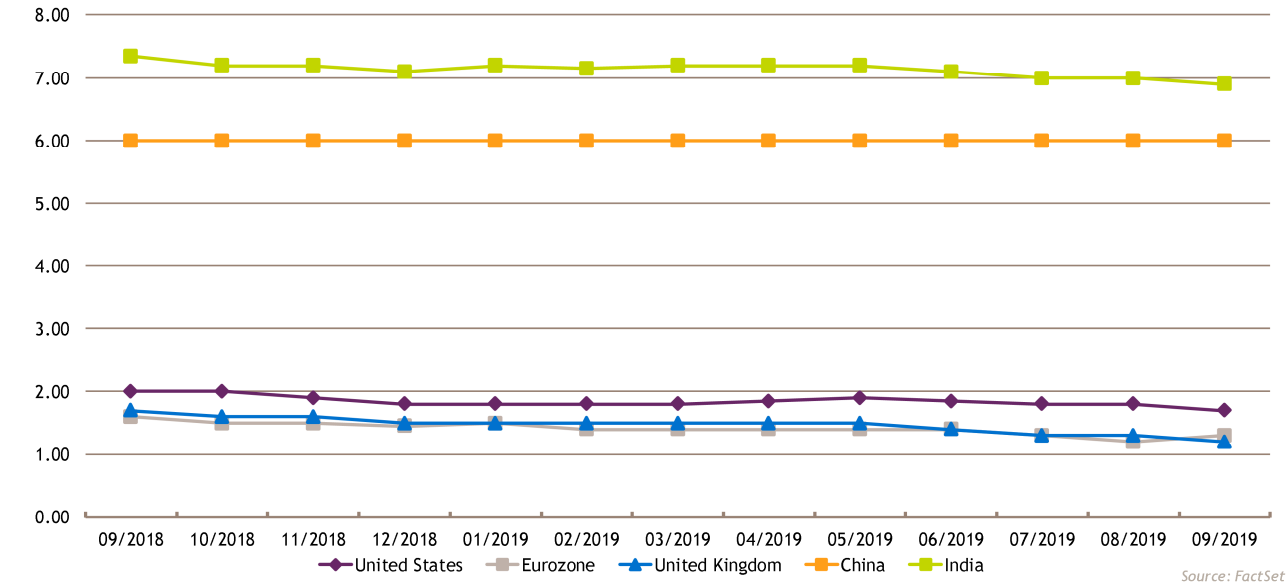


Chahine Capital Methodology

Des révisions constantes à la baisse pour 2020

Real Gross Domestic Product - Growth Rate - 2020

Units: Percentage Change in Real GDP, over previous year

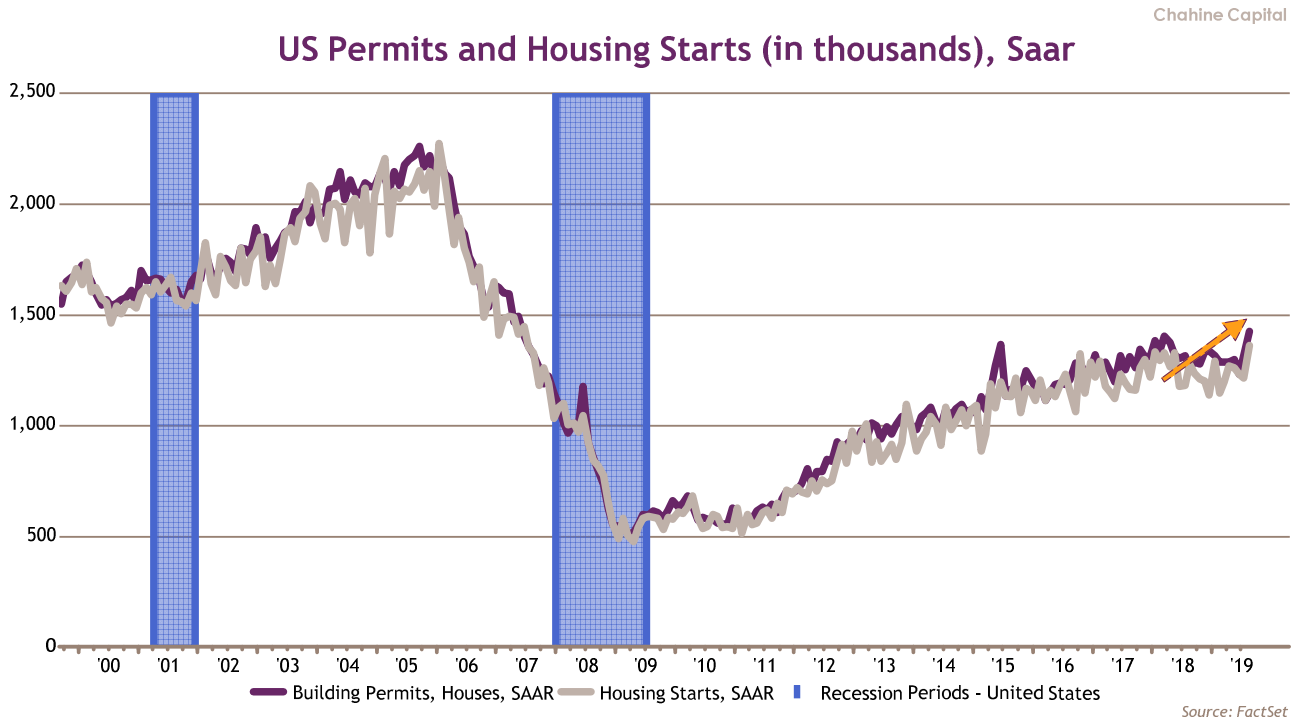


Source: FactSet

Des indicateurs macro-économiques mitigés

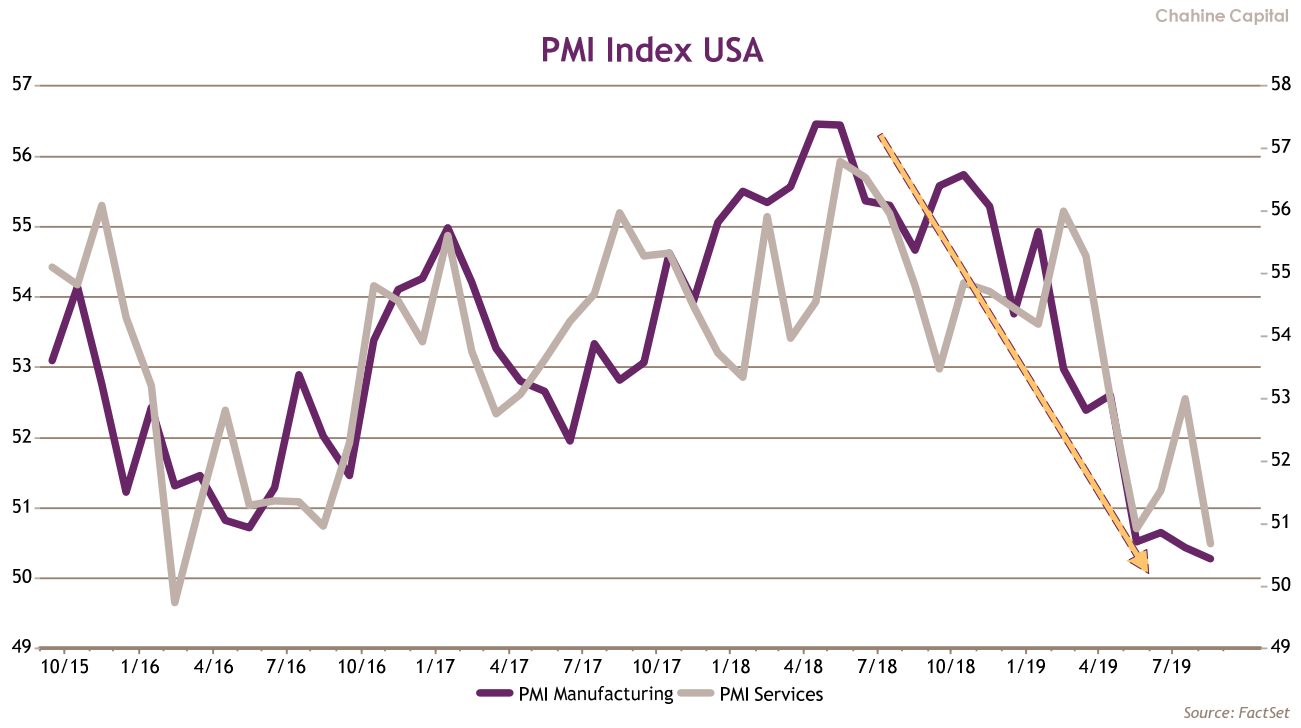
Les derniers indicateurs macro-économiques montrent quelques bonnes nouvelles comme la reprise dans la construction grâce à la baisse très sensible du taux hypothécaire. Le nombre de mises en chantier est au plus haut depuis la crise financière avec 1.425.000 unités, sans toutefois atteindre les 2.2M d'unités des années du subprime. Il faut savoir qu'aux États-Unis la construction est en général destinée à être renouvelée régulièrement. Les ventes de logements neufs sont également en nette reprise et les sociétés du secteur surperforment l'indice de 30% sur 1 an. Les ventes de voiture neuves se maintiennent à leur niveau, le chômage reste au plus bas historique et la création de nouveaux emplois se poursuit, quoique à un rythme plus faible. L'indicateur de confiance des consommateurs oscille de mois en mois, mais reste globalement stable, au plus haut depuis la crise. L'inflation est redescendue en-dessous des 2% grâce à la baisse du prix du baril, mais a tendance à accélérer hors énergie et alimentation. Les salaires horaires grimpent au-delà des 3% et assurent un petit gain de pouvoir d'achat. La consommation des ménages a ralenti par rapport au rythme accéléré de 2018, la hausse au mois d'août était quasi nulle, entraînant les économistes à réduire leurs prévisions du PIB du 3ème trimestre.

La baisse sensible des taux a relancé l'immobilier

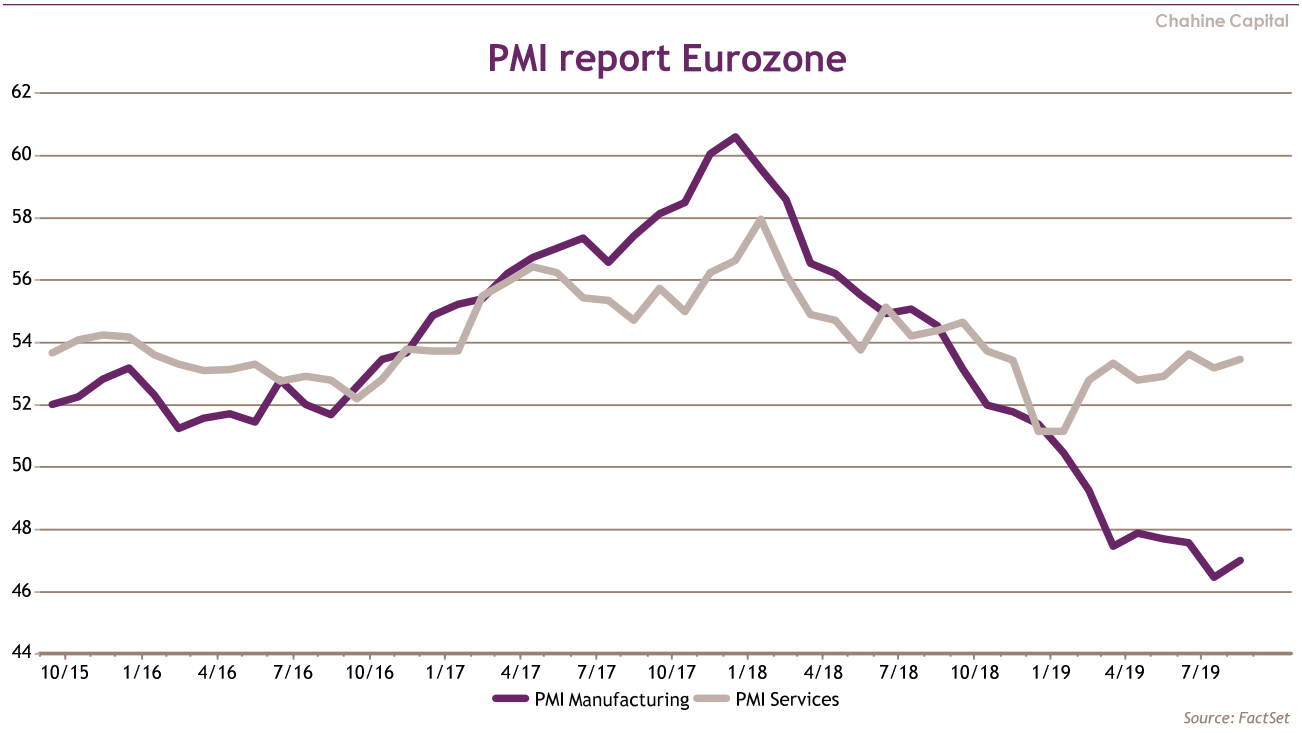


L'une des statistiques les plus pertinentes depuis plusieurs mois est l'indice PMI des directeurs d'achat qui s'est retourné en même temps que la crise boursière de l'année dernière et qui n'arrête pas de ralentir de mois en mois. Il reste juste au dessus du niveau de 50 qui indique qu'il y a encore de l'expansion. La guerre commerciale a affecté surtout le secteur manufacturier et en premier lieu l'Allemagne pour qui ce secteur est vital. Le pays a été brièvement en récession à cause de ces guerres et les perspectives ne sont pas brillantes.

La guerre commerciale ralentit l'activité manufacturière



L'activité manufacturière est en contraction dans l'Eurozone

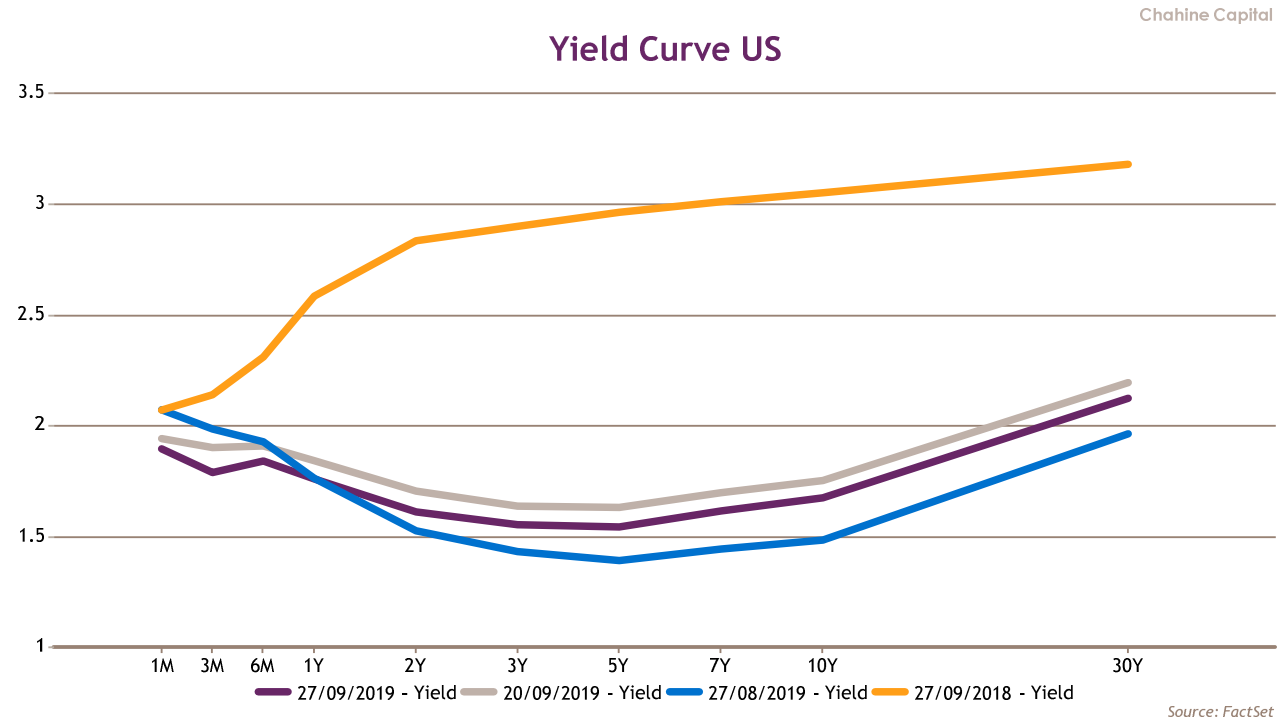


Une courbe des taux un peu moins inversée

Nous avons constaté que l'année boursière 2019 a été sauvée par la chute massive des taux longs qui ont atteint des niveaux bas historiques tous temps. La courbe des taux ci-dessous illustre le contraste saisissant entre la courbe actuelle et celle d'il y a un an, très bien pentue, tellement qu'elle a entraîné la plus sévère correction de l'après-crise. La courbe actuelle reste inversée, mais moins qu'il y a un mois puisque la Fed a baissé ses taux d'un quart de point et les taux longs ont quelque peu rebondi de leur plus bas. La Fed se tient depuis sur ses gardes dans l'attente de voir l'évolution de l'économie. Si le ralentissement se fait sentir, notamment à travers des statistiques molles sur l'emploi vendredi prochain, la Fed sera amenée à agir et une telle statistique peut relancer quelque peu le marché.

Une légère normalisation de la courbe des taux

Chahine Capital



Source: FactSet

La Fed a également changé de cap dans son programme de QE. Alors qu'elle allégeait son bilan depuis 2018, elle a repris ses achats de titres à partir de mi-septembre.

Helicopter Money après la baisse des taux

L'évolution du marché dans les mois qui suivent dépendra beaucoup moins des taux que l'année dernière. Il sera difficile de faire baisser les taux longs au-delà de ce que nous avons constaté, quoique l'exemple de l'Allemagne avec des taux négatifs ! à 30 ans laisse méditer. Le problème MAJEUR que nous avons analysé dans une de nos lettres est que ces taux négatifs finissent par ne servir à rien pour l'économie. Elles n'ont fait qu'INFLATER la valeur des actifs (immobilier, actions, or) sans qu'un kopeck ne rentre dans la poche de ceux qui en ont besoin pour consommer. Nous supposons que pour la prochaine crise, il n'y aura pas

d'autre solution que d'utiliser l'helicopter money pour relancer l'économie. D'ailleurs, un premier pas pourrait être franchi par l'Allemagne qui cherche les moyens de relancer son économie stagnante alors qu'elle affiche un excédent budgétaire.

Valorisation tendue du marché

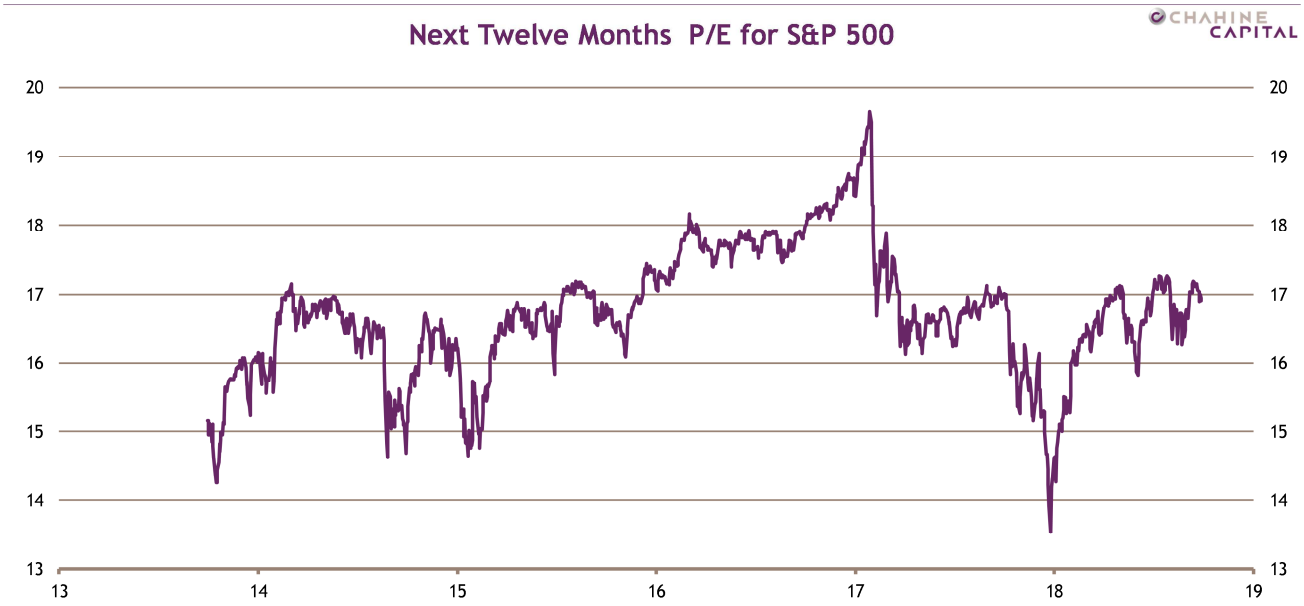
L'attention dans les prochains mois va donc se concentrer sur la valorisation des actifs et leur capacité à dégager du cash-flow. Notre modélisation du cours objectif du S&P 500 fait ressortir un indice à 2897 points pour la fin de l'année pour un 30 ans à 2.13%, contre 2951 le mois dernier avec des taux à 2.10%. Cette baisse est motivée par un léger effritement des profits et un taux légèrement plus élevé. Le CAGR sur 8 ans est inchangé à 2.1%, ce qui induit une forte probabilité de chute des profits lors d'une récession sur la période. Notre séquence de profits est de 8% en 2020 et 6.3% en 2021. Les consensus restent sur des niveaux à deux chiffres comme « au bon vieux temps ». Si une récession devait intervenir, le marché pourrait baisser entre 2545 et 2706.

La valorisation du marché reste tendue

S&P 500 - Valuation end 2019 except implied scenario *CAGR Compounded Annual Growth Rate from 2018*	**30 Years Gvt bonds**				
	1.75%	2.00%	**2.13%**	2.25%	2.50%
Mild recession: -1.6% in 2019, and -1.5% in 2020 - CAGR =-0.4%	**2 706**	**2 545**	2 468	2 400	2 269
Implied Scenario CAGR 2.4% over 8 years	3 270	3 072	**2 978**	2 894	2 732
Base scenario: 0.7% in 2019 and 8.0% in 2020 - CAGR = 2.1%	3 179	**2 989**	**2 897**	**2 816**	2 661
Current Index S&P 500			**2 962**		

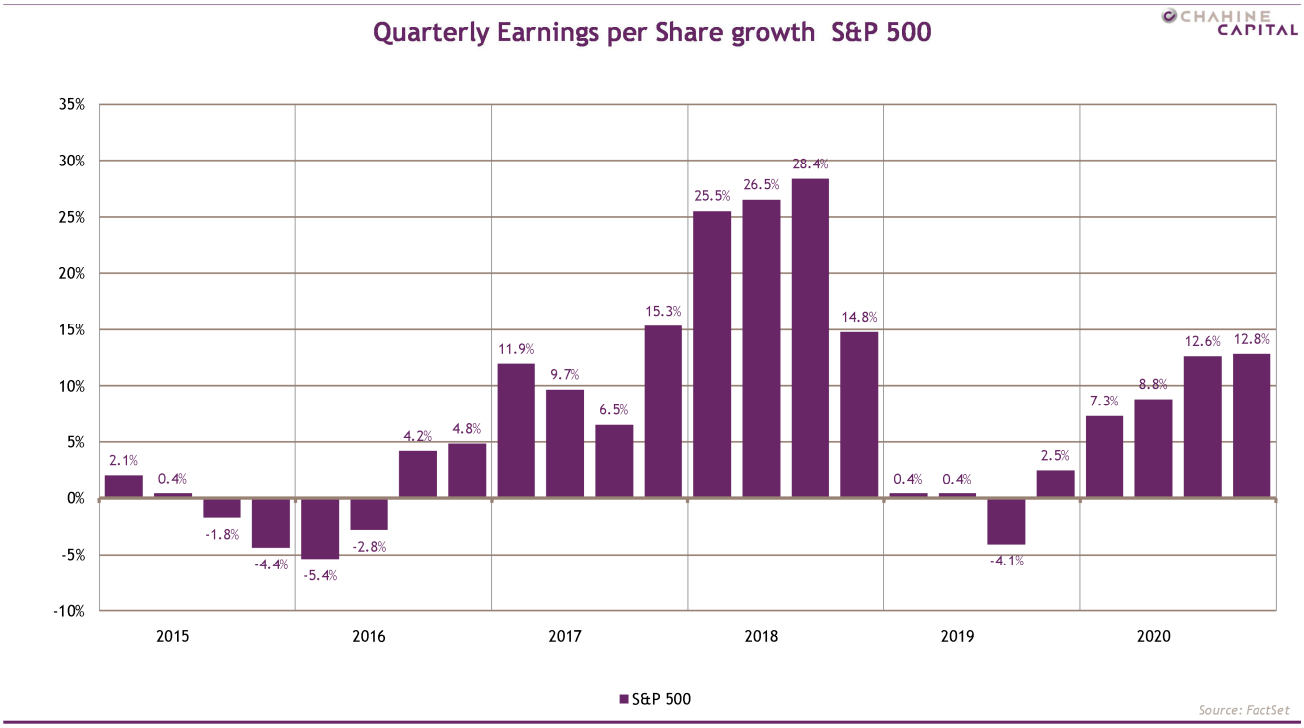
Les signes de tension sur les valorisations sont visibles dans une suite de fiascos sur plusieurs introductions en bourse, et notoirement la tentative de WeWork. Cette société, valorisée à 45Mds$ lors d'un dernier round de levée de capitaux a du mal à trouver preneur à 15Mds. Le célèbre Uber, introduit à 41$, est à 30$. Son confrère Lyft passe de 81 à 40$. Peloton perd 11% le jour de son introduction. Le marché est implacable quand une société ne répond pas aux attentes. FactSet qui se payait 27 fois les profits 2020 comme société de croissance régulière, a perdu 20% de son plus haut quand ses résultats pour 2020 ont été revus en parfaite stabilité par rapport à 2019, malgré le rachat d'actions. Beaucoup de sociétés d'innovation arrivent à maturité ou se voient faire face à des concurrents redoutables. C'est le cas du génial Netflix qui fait face à Amazon, Disney, Hulu, Apple… L'inflation des coûts et une concurrence acharnée laisseront des traces. On peut parler d'Apple dont le marché est déjà saturé, mais qui espère compenser par les services. Les autorités de la concurrence sont maintenant sur le qui-vive pour les GAFAM pour abus de non-concurrence. Leur optimisation fiscale agressive est remise en question partout. Cet environnement montre que les marchés auront du mal à s'apprécier grâce à l'expansion du P/E comme c'était le cas les dernières années. Il est donc probable que dans un environnement « mou » que nous connaissons les cours continueront à rester sans tendance à moins qu'un ralentissement économique n'impacte sérieusement les profits.

Les P/E auront du mal à s'apprécier encore…



Source: FactSet

Surtout s'il n'y a aucune croissance



Source: FactSet

Les résultats du 3ème trimestre qui seront prochainement annoncés ne réserveront pas de surprise positive. Ils seront globalement inférieurs de 4% par rapport à l'an passé, plombés par le secteur de l'énergie mais également par le secteur IT, l'immobilier, les produits de base… Ils risquent d'être légèrement au-dessus du -4% par le jeu de Wall Street où les sociétés baissent leurs prévisions pour faire mieux à l'arrivée. Sur la moyenne des 4 trimestres, la baisse des profits sera de 0.3%. On a vu par ailleurs que les sociétés qui ont

annoncé déjà des résultats sur T3 prévoient une hausse de seulement 6% pour l'an prochain, loin du consensus à 10%.

La montée des risques

Le marché doit faire face à une série de risques géopolitiques et macro-économiques qui peuvent influencer les performances. Nous retenons :

1) Une aggravation de la guerre commerciale avec la Chine
2) Un ralentissement accentué de l'économie
3) Une sortie sans accord sur le Brexit
3) Une crise au Moyen-Orient et une rupture d'approvisionnement du pétrole

Si l'on est optimiste, on peut parier que la guerre commerciale avec la Chine trouvera une issue au moins partielle, en raison des élections prochaines. Il est visible que le ralentissement actuel est en bonne partie justifié par la contraction du commerce mondial et si les droits de douane prévus pour rentrer en action prochainement étaient effectifs, tout le monde devrait souffrir, y inclus le consommateur américain et surtout les sociétés qui verraient leur cours dégringoler à nouveau. Cela mettrait en danger la réélection de Trump, pour qui les cours de bourse sont son baromètre. On peut donc espérer une pause dans cette guerre. Dépendant du type d'arrangement, il subsistera des incertitudes pour les sociétés qui devront prendre leur disposition comme par exemple déplacer leur production de la Chine. Par ailleurs, Trump veut toujours faire la guerre à l'Europe et a maintenant Airbus en ligne de mire ainsi que le secteur automobile. S'il ne calme pas ses ardeurs, l'Allemagne continuera à être en première ligne et risque de tomber en récession.

Un Brexit sans accord serait d'une gravité inimaginable et mettrait beaucoup d'entreprises en difficulté des deux cotés. Les échanges commerciaux vont souffrir, comme par exemple l'agriculture côté français. La reprise d'un accord de type négocié par Theresa May serait le moindre mal.

La crise avec l'Iran pourrait trouver une issue si la position américaine était plus souple, ce qui semble se dessiner quelque peu. On ne peut pas exclure une reprise des négociations et un assouplissement de l'embargo.

Depuis l'arrivé de Trump, sa diplomatie n'a fait que mettre du désordre dans l'ordre mondial, et il est responsable du ralentissement de l'économie. Il a fait plaisir aux riches en faisant s'envoler les bourses, mais les américains bénéficient encore moins de sécurité sociale sous son régime. Son récent agissement avec l'Ukraine montre le peu d'éthique du personnage.

La valorisation de l'Europe n'affiche pas des excès

En Zone Euro, on vit une période à peine imaginable de taux négatifs qui ont créé une bulle sur l'immobilier. Les sociétés ne se portent pas mieux malgré ça et n'affichent globalement aucune croissance depuis des années. Le consensus 2019 est à +3.7% qui risque encore de s'effriter. Le dividende seul assure 3.8% de rendement, vs des taux à 0.4% pour la moyenne des 30 ans ce qui assure à lui seul la prime de risque de 3% exigée. Les banques restent toujours fragiles comme on le voit avec les déboires des banques allemandes. Notre objectif de cours n'est pas loin d'être atteint avec un upside de 3%. Mais le marché reste complètement dépendant de Wall Street.

Nous maintenons une opinion de pondération en-dessous de son benchmark (35% au lieu de 40% dans notre cas). Nous avions mis le mois précédent un ordre d'achat à 2740 points, sur le S&P 500, qui correspond à un cours d'un scénario de fort ralentissement. Nous maintenons cet ordre d'achat.

Un petit potentiel de hausse en zone Euro

MSCI EMU - Valuation end 2019 *CAGR Compounded Annual Growth Rate from 2018*	**30 Years Gvt bonds**				
	0.25%	0.35%	**0.41%**	0.50%	1.00%
Depression scenario: -10% in 2019, and +2% in 2020 - CAGR =-10%	**125**	**121**	119	116	102
Implied Scenario: CAGR -8.5% over 8 years	131	127	**125**	121	106
Base scenario: 2% in 2019, and 5% in 2020 - CAGR = -7.3%	135	130	**128**	**125**	**109**
Current Index MSCI EMU			**125**		

Conclusions

La même époque de l'année dernière a été marquée par le début de la plus forte correction de l'indice S&P 500 de 20% de son plus haut, sur fond de taux longs élevés et de guerre commerciale incessante. Cette correction a remis les pendules à l'heure pour signaler que les fondamentaux de 2019 ne sont pas ceux qu'on espérait. Comme par enchantement, les analystes se sont mis à réviser les bénéfices 2019 qui s'affichaient à 10% de hausse et l'on sait aujourd'hui qu'ils seront au mieux étales. Il en est de même pour la croissance mondiale, estimée alors à 3.2% qui passe aujourd'hui à 2.8% et poursuit sa révision à la baisse. Le marché avait donc raison sur le ralentissement qui se dessinait mais n'avait pas anticipé l'arme des taux. Ceux-ci se sont effondrés à leur plus bas niveau historique et ont fait flamber les marchés malgré une croissance zéro des profits. Une probable récession a pu ainsi être évitée cette année. Après une hausse de 20% du S&P 500, le marché marque une pause ne sachant où aller à partir de là. Personne ne peut prédire si nous vivons un ralentissement passager ou si nous sommes à la veille d'une récession. La guerre commerciale est le principal responsable du ralentissement actuel et risque de l'accélérer si une solution n'est pas trouvée. La société FedEx, indicateur du niveau du commerce mondial, a vu son cours divisé par 2. Le secteur informatique souffre énormément des tensions avec la Chine. Malgré tout, les économies continuent de tourner à un rythme plus lent et la croissance mondiale pour 2019 est passée de 3.2% il y un an à 2.8%. Les perspectives pour 2020 sont en-dessous de 2019 avec une prévision de seulement 1.7% pour les US et 1% en Europe hors effet Brexit. Le marché américain, qui est à 2% de son plus haut historique, n'intègre pas un scénario d'aggravation dans l'économie. Néanmoins, le signal que nous avons des sociétés n'est pas encourageant. Alors que le consensus attend 10% de hausse des profits l'année prochaine, les récentes parutions font état de 6% et notre scénario top down est à 8%.

Les derniers indicateurs macro-économiques sont mitigés avec des bonnes nouvelles comme la reprise dans la construction, une confiance des consommateurs élevée, un marché de l'emploi tendu avec des bons salaires. Mais l'indicateur PMI manufacturier est en train de basculer dans le rouge un peu partout dans le monde, marquant le ralentissement provoqué par les guerres commerciales.

La courbe des taux reste inversée, mais elle s'est un peu redressée suite à la baisse des taux de la Fed. Les taux négatifs partout dans le monde sont tels qu'on ne sait pas comment les banques centrales feront face à un prochain retournement de conjoncture. Nous pensons que la seule arme qui va être testée sera l'helicopter money qui a l'avantage de mettre l'argent directement dans la poche des consommateurs.

L'attention dans les prochains mois va donc se concentrer sur la valorisation des actifs et leur capacité à dégager du cash-flow. Notre modélisation du cours objectif du S&P 500 fait ressortir un indice à 2897 points pour la fin de l'année pour un 30 ans à 2.13%, en-dessous du dernier cours de 2962. La tension sur les valorisations est manifeste par une cascade d'échecs d'introductions en bourse. On n'est pas à l'abri de perturbations sur le commerce mondial ou d'un Brexit sans accord. L'optimisme voudrait que Trump trouve un accord avec la Chine pour sa réélection et que le Brexit trouve une issue décente.

En Zone Euro, les taux négatifs ont créé une bulle sur l'immobilier et la valorisation est moins tendue qu'aux US. Nous maintenons une opinion de pondération en-dessous de son benchmark (35% au lieu de 40% dans notre cas). Nous maintenons un ordre d'achat à 2740 points, sur le S&P 500, qui correspond à un cours d'un scénario de fort ralentissement.

Jacques Chahine

STRATEGY OVERVIEW

Main ratios for markets and sectors as of 27/9/2019 (in local currency)

Data as of	Weight vs	Perf		Weighted P/E		% Wted EPS Chge			Div Yield	Revision vs M-2%	
27/09/19	MSCI World	2019	2018	2020	2019	2020	2019	2018	2019	Fiscal 20	Fiscal 19
MSCI The World Index	**100.0%**	**15.6%**	**-10.3%**	**15.4 x**	**16.7 x**	**8.8%**	**1.3%**	**12.3%**	**2.51%**	**-1.4%**	**-0.8%**
MSCI USA	61.5%	18.3%	-6.5%	16.7 x	18.4 x	10.2%	0.8%	21.9%	1.94%	-1.0%	-0.5%
MSCI Japan	8.6%	8.1%	-15.8%	12.8 x	13.2 x	3.5%	-4.8%	1.3%	2.61%	-2.1%	-1.0%
MSCI EMU	13.7%	15.7%	-14.5%	13.1 x	14.3 x	9.6%	3.7%	0.4%	3.55%	-1.3%	-1.0%
MSCI Europe	24.9%	15.6%	-13.1%	13.4 x	14.5 x	8.7%	5.9%	5.4%	3.80%	0.1%	0.5%
MSCI Europe ex Energy	23.2%	16.6%	-13.7%	13.7 x	14.8 x	7.8%	7.2%	2.1%	3.63%	0.3%	0.9%
MSCI Austria	0.1%	8.5%	-26.7%	9.1 x	9.9 x	8.6%	-16.4%	12.6%	4.19%	-0.9%	0.0%
MSCI Belgium	0.6%	24.9%	-24.9%	16.1 x	16.2 x	0.4%	17.4%	-0.5%	3.10%	-1.4%	2.5%
MSCI Denmark	0.7%	18.3%	-12.4%	19.2 x	21.8 x	13.9%	-2.7%	-0.8%	2.21%	0.0%	-0.3%
MSCI Finland	0.4%	7.6%	-1.5%	15.0 x	17.3 x	15.1%	0.1%	2.2%	4.70%	-1.1%	-1.3%
MSCI France	5.1%	19.1%	-9.7%	13.9 x	15.2 x	9.9%	6.5%	6.4%	3.31%	-0.6%	0.3%
MSCI Germany	3.5%	12.2%	-20.3%	12.5 x	14.0 x	12.0%	0.5%	-9.8%	3.26%	-1.9%	-3.0%
MSCI Great-Britain	5.5%	9.9%	-12.7%	12.2 x	13.2 x	7.7%	2.2%	9.8%	4.89%	-1.4%	-1.4%
MSCI Ireland	0.1%	8.8%	-23.5%	14.2 x	14.9 x	5.2%	-6.0%		2.06%	-0.5%	-1.4%
MSCI Italy	1.0%	19.2%	-15.5%	10.6 x	11.1 x	4.7%	6.4%	14.1%	4.72%	-2.0%	-0.3%
MSCI Netherlands	1.3%	21.2%	-10.9%	15.3 x	17.2 x	12.6%	-3.4%	7.3%	3.10%	-1.2%	-1.2%
MSCI Norway	0.4%	8.0%	-6.0%	12.9 x	15.2 x	17.6%	-4.6%	19.5%	4.70%	0.1%	-1.4%
MSCI Spain	1.3%	7.3%	-15.0%	11.4 x	12.0 x	5.0%	8.2%	-5.0%	4.75%	-1.8%	-1.4%
MSCI Sweden	1.0%	15.8%	-8.1%	13.1 x	13.2 x	0.7%	50.2%	-7.4%	3.84%	12.8%	17.9%
MSCI Switzerland	3.3%	21.3%	-10.1%	16.6 x	18.1 x	8.8%	10.7%	25.0%	3.11%	-0.8%	-0.1%
MSCI Europe Consumer Discretionary	2.9%	19.8%	-17.5%	12.6 x	14.1 x	11.5%	0.7%	-7.1%	3.12%	-0.8%	-2.6%
MSCI Europe Consumer Staples	3.8%	23.8%	-11.3%	18.0 x	19.3 x	7.4%	10.9%	7.9%	2.88%	1.1%	1.6%
MSCI Europe Energy	1.7%	4.6%	-5.0%	10.3 x	12.2 x	18.8%	-5.4%	50.1%	6.06%	-2.0%	-3.7%
MSCI Europe Financials	4.2%	8.3%	-21.8%	9.4 x	9.7 x	3.9%	12.5%	6.0%	5.47%	1.1%	3.5%
MSCI Europe Health Care	3.1%	19.9%	-2.5%	15.8 x	17.3 x	9.0%	7.8%	4.9%	2.94%	1.9%	1.6%
MSCI Europe Industrials	3.3%	20.5%	-15.0%	15.7 x	17.2 x	9.6%	6.6%	3.0%	2.79%	0.0%	0.1%
MSCI Europe Information Technology	1.3%	24.6%	-8.2%	19.0 x	22.4 x	18.2%	8.3%	12.6%	1.46%	0.0%	0.3%
MSCI Europe Materials	1.6%	11.2%	-16.4%	13.2 x	14.3 x	9.0%	0.3%	2.1%	4.36%	-3.0%	-2.6%
MSCI Europe Real Estate	0.3%	8.3%	-17.5%	15.5 x	14.5 x	-6.7%	-21.1%	10.8%	4.77%	-1.7%	-3.0%
MSCI Europe Communication Service	1.3%	3.3%	-10.7%	14.0 x	15.2 x	8.6%	2.9%	-8.8%	4.58%	-0.3%	-0.3%
MSCI Europe Utilities	1.3%	19.5%	-1.6%	14.8 x	16.2 x	9.2%	16.3%	-14.6%	4.70%	-0.6%	1.0%

Benchmarks source iShares ETF - Data as of 27/09/2019

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, ACCURANCY, 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 POSSIBLILITY 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***.