

Jusqu' où ira Wall Street ?

Conclusions

Le bilan boursier 2017 est splendide sur les marchés en général et nos fonds en particulier. Après une hausse de 21.8% du S&P 500 dividende réinvesti, le marché démarre en trombe en 2018. Une ambiance générale de forte croissance économique, un chômage au plus bas, une confiance indéfectible des ménages, et enfin le passage de la réforme fiscale de Trump, se sont traduits par des hausses des profits à deux chiffres un peu partout. La volatilité à son plus bas historique a encouragé la prise de risque, les banques centrales ayant poursuivi une politique de taux très accommodante.

La hausse mondiale des marchés a été de 23.1% en \$, la palme revenant aux pays émergents avec 37.8% et l'Eurozone avec 29% mais 13.4% en Euro. L'année 2017 a été marquée par la forte chute du \$ par rapport à toutes les devises et notamment face à l'Euro qui s'est apprécié de 14% trompant les casandres qui le voyaient à parité début 2017. La divine surprise de 2017 a été le rebond de la croissance économique de la zone où l'on est passé d'une attente de 1.6% de hausse du PIB à 2.2%, voire plus au final. La zone continue d'accumuler d'énormes excédents de sa balance commerciale qui ont été relativement peu impactés par la hausse de la devise.

Les meilleures performances de 2017 étaient les secteurs sensibles à la reprise comme les matières premières, les biens cycliques et industriels et surtout l'informatique liée à la transformation digitale qui affiche une performance record de 37%. Les fonds Digital ont fortement bénéficié de cette conjoncture en affichant 23.74% pour Digital Stars Europe, 25.01% pour Digital Stars Europe ex UK et 32.62% pour Digital Stars Europe Smaller Companies.

Les perspectives en 2018 sont bien orientées avec une croissance économique mondiale encore meilleure de 3.3% contre 3.2% en 2017 dont 55% lié aux hausses des pays émergents. La Chine pèsera 18.2% du PIB mondial en 2018 contre 24.3% pour les États-Unis. Le pays développe sa propre nouvelle économie et accélère son passage à une économie de consommation. Les États-Unis vont voir leur croissance accélérer de 2.2% à 2.5% et les révisions à la hausse sont constatées partout. En Eurozone, la croissance 2018 a été revue à la hausse de 1.8% à 2.1% en 3 mois, la BCE escompte 2.3%. La France est prévue à 2% avec des fortes révisions à la hausse. La Grande-Bretagne reste à la traîne dans l'attente du Brexit. 2018 devrait également voir les effets bénéfiques de la réforme fiscale de Trump, surtout au niveau des sociétés qui bénéficieront d'un coup de fouet de 8% sur leurs profits et un rapatriement bon marché de leurs profits de l'étranger. La lisibilité des profits 2018/2019 sera très compliquée du fait de la réforme fiscale. Les politiques monétaires de la BCE et du Japon resteront très accommodantes avec l'injection de liquidités, alors que les US seront en phase de resserrement monétaire qui peut présenter un danger majeur en cas d'erreur. Cette conjoncture permettra de réaliser des profits robustes un peu partout de l'ordre de 10%. Mais les P/E resteront historiquement élevés.

Nos nouvelles prévisions de cours pour fin 2018 font ressortir un indice S&P 500 à 2704 points pour un cours actuel à 2743 points et des taux à 30 ans à 2.79%. Pour l'indice MSCI EMUEMU, l'objectif de cours est à 144 points pour un dernier cours à 130 points et un taux moyen pondéré de 1.76% pour le 30 ans. La valorisation de l'indice américain reste tendue mais pas en bulle. Une envolée jusqu'à 3000 présenterait un danger ainsi qu'une hausse des taux longs.

Nous maintenons notre position de surpondérer les actions aussi bien européennes qu'américaines.

Jacques Chahine



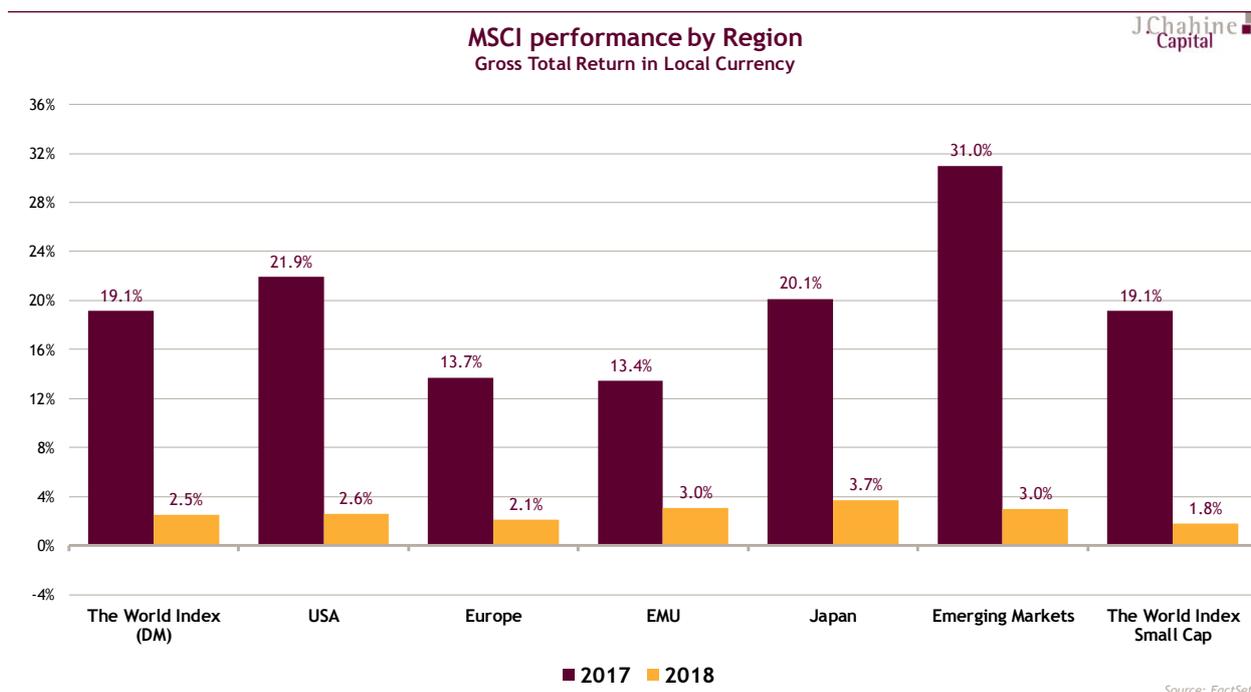
Splendide bilan 2017, démarrage en trombe 2018

Avec 21.8% de hausse dividende réinvesti sur le S&P 500, on croyait déjà être allé trop loin. Voilà que le marché démarre en trombe en 2018, le Dow dépasse les 25000 points et le S&P 500 affichait à vendredi dernier une hausse de 2.63% en quelques jours. Les marchés mondiaux suivent cette piste, la zone euro s'attribuant 3.0% de hausse et les émergents 3% également, la palme revenant au Japon avec 3.7%. On ne sait plus à quoi attribuer ces hausses, sinon à une ambiance générale de forte croissance économique, un chômage au plus bas, une confiance indéfectible des ménages dans l'avenir et enfin la certitude que la réforme fiscale de Trump a fini par passer. Cet environnement a été confirmé par des profits qui ont été partout au rendez-vous avec des hausses à deux chiffres pour 2017 et des perspectives solides pour 2018.

La volatilité s'est affichée au plus bas historique avec quelques éruptions ici et là et les investisseurs ont eu un sentiment d'impunité en investissant dans les actifs actions qui n'étaient pas si risqués. Ce sentiment était alimenté par la certitude que les banques centrales interviendraient au moindre désordre sur le marché. L'inflation restant désespérément accrochée en-dessous des 2%, les banques centrales sont restées prudentes.

Malgré la velléité de la Fed de poursuivre sa politique de normalisation des taux, ceux-ci restent très bas pour les échéances longues, celles qui comptent pour arbitrer les actions. Le 30 ans américain reste en dessous de 3% à 2.80%, rendant la courbe des taux de plus en plus plate. Quant à l'Europe, on en est encore à faire du QE. Les taux de la BCE sont toujours négatifs et cette dernière continue d'acheter des titres de longue durée inondant ainsi le marché de liquidités pour acheter ces titres. Ne parlons pas du Japon où la BOJ maintient sa politique d'un taux d'escompte négatif et des rachats de titres pour environ 700Mds\$. Cette constante politique agressive a finalement sorti le Japon de sa torpeur ; il affiche pour la première fois une hausse du PIB de 1.5% en 2017.

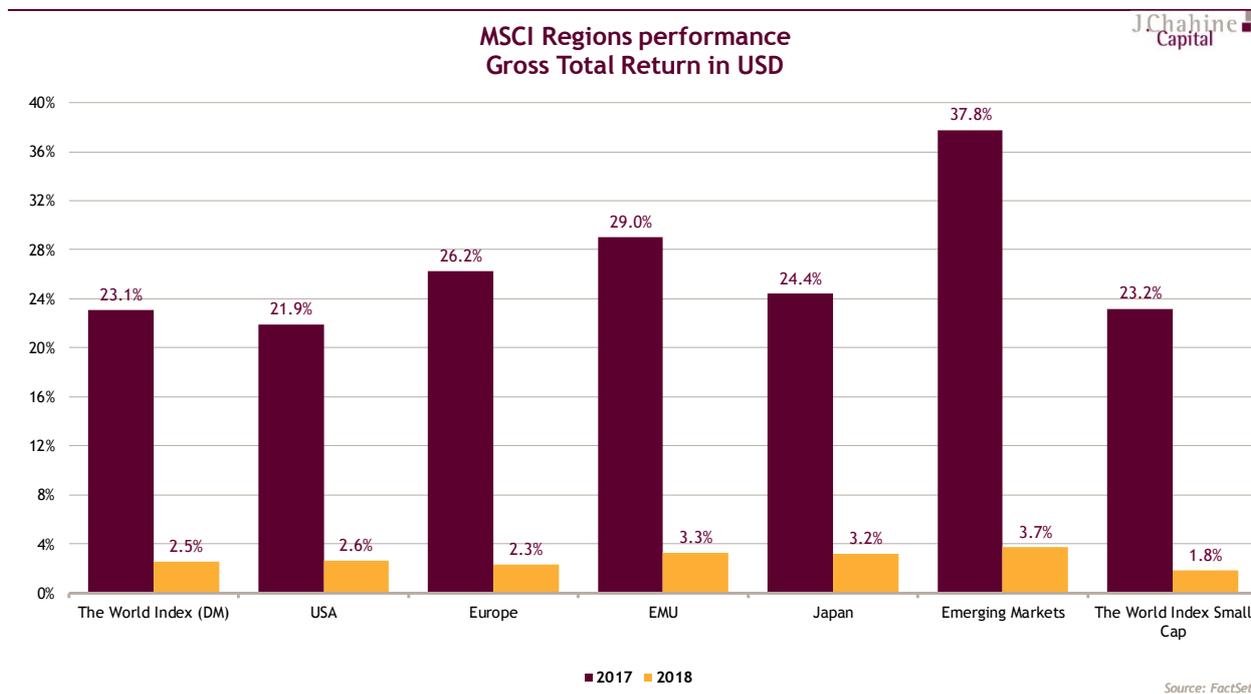
Une année record en 2017 et démarrage en trombe en 2018





Si les hausses sont spectaculaires en monnaie locale, elles le sont encore plus si on les regarde sous l'œil d'un investisseur américain qui a investi dans la devise locale. La hausse du marché mondial a été de 23.1%, la palme revenant aux pays émergents avec 37.8% suivis par l'Eurozone avec 29%.

Très belles performances exprimées en USD



Forte correction du \$ par rapport à l'Euro

L'année 2017 a été marquée par la forte chute du \$ par rapport à quasiment toutes les devises et notamment face à l'Euro qui s'est apprécié de 14% par rapport à la devise américaine. Les cambistes début 2017 voyaient le \$ à parité alors que le change était à 1.05\$ pour un euro. Le moteur de ce scénario était le différentiel de la politique monétaire où la Fed resserrait les taux et la BCE poursuivait sa politique hyper accommodante. La surprise a été le rebond de la croissance économique de la zone où l'on est passé d'une attente de 1.6% de hausse du PIB à 2.2% pour 2017, à égalité avec les États-Unis. La zone affiche par ailleurs un excédent de la balance commerciale de 260Mds € dont 110Mds avec les seuls États-Unis. La forte appréciation de l'Euro a entamé cet excédent de 11% en € mais l'a creusé en \$. L'excédent avec les US est même passé à la hausse en €. La forte reprise américaine attendue en 2018 va encore creuser ce déficit. La hausse substantielle de l'Euro n'a pas entamé l'activité économique de la zone.

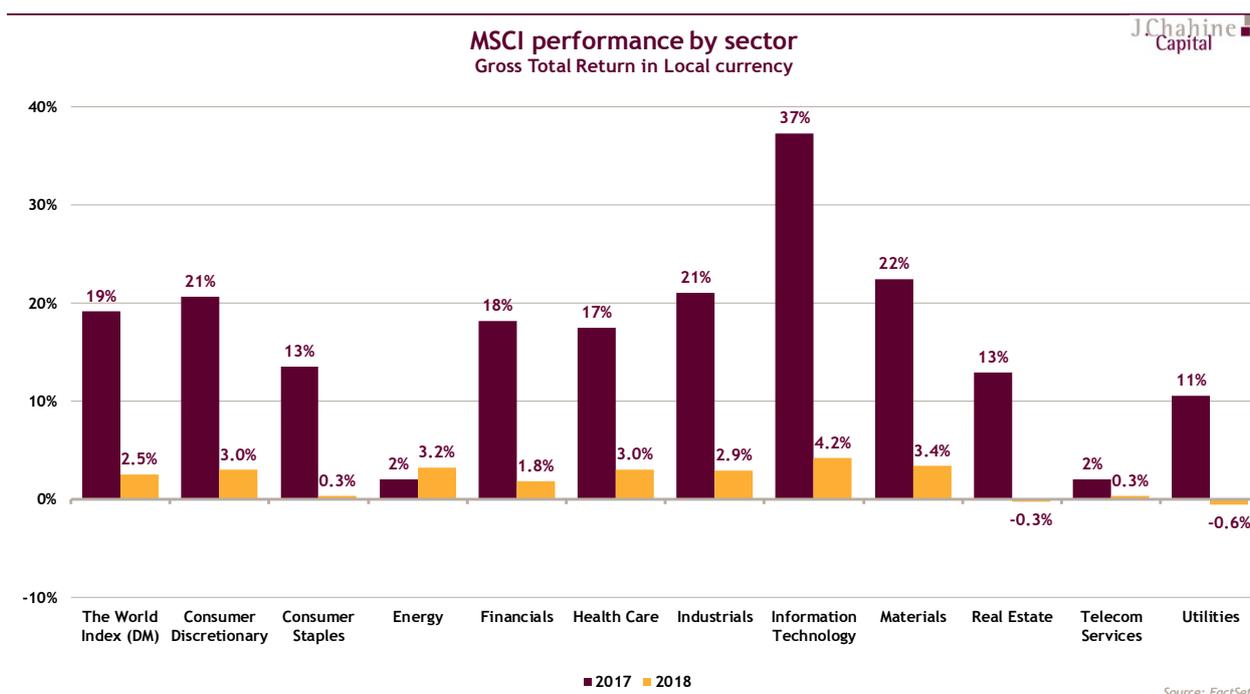
Surperformance des secteurs sensibles à la reprise

La hausse des marchés financiers a été très contrastée par secteur. Ceux qui profitent le plus de la reprise économique ont été en tête. On trouve le secteur informatique qui est le fer de lance de la révolution digitale. La hausse moyenne a été de 37%. Le secteur des produits de base a été l'un des grands gagnants avec une performance de 22% enregistrée surtout en début d'année. Les biens de consommation cycliques et les produits industriels ont également surperformé.



À la traîne on trouve les télécoms, qui sont les tuyaux de l'Internet, mais qui ne voient aucune retombée sur leur business. D'où le débat en cours aux États-Unis sur la neutralité du Net que l'administration Trump essaie d'abolir. Le débat est féroce avec les géants du contenu comme Netflix, Facebook, Google ou Amazon. Heureusement, la commission européenne a déjà paré à ces tentations. Sur le marché du Mobile, il ne reste pratiquement que deux concurrents, AT&T et Verizon, là ou en Europe il y en a des dizaines. La concentration du business aux US fait qu'il n'y a aucune concurrence sur l'innovation. L'Internet est parmi les plus chers au monde et malgré ça les sociétés n'arrivent pas à faire des profits. Mais le secteur est aussi peu appétissant en Europe avec des opérateurs endettés jusqu'au cou et jouant le rôle de simples transporteurs de contenu.

Rebond des secteurs sensibles à la croissance économique



Le secteur de l'énergie, malgré un rebond de 18% du cours du Brent en 2017, n'a pas suivi car il avait anticipé passablement déjà en 2016. Mais en ce début 2018, le cours poursuit son rattrapage. Les produits de consommation de base sous-performent alors que le secteur de la santé est pratiquement en ligne avec le marché. En bref, le bilan 2017 des performances sectorielles est en ligne avec une forte reprise de l'économie mondiale.

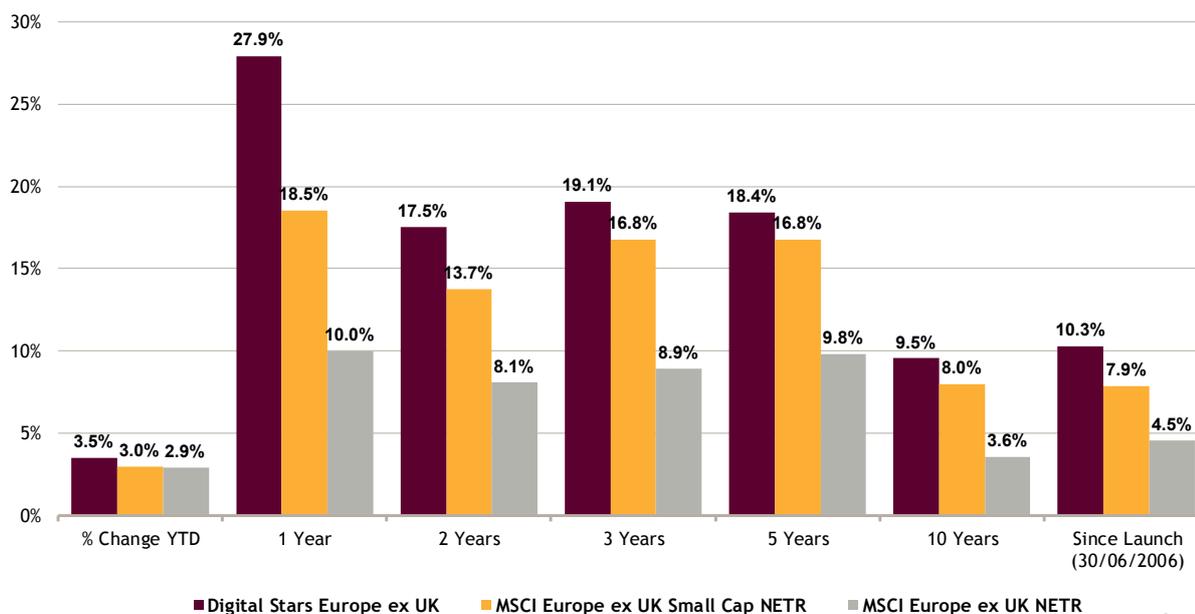
Très belles performances des fonds Digital

Le bilan de nos fonds Digital a été remarquable en 2017. Le fonds Digital Stars Europe termine avec une performance de 23.74%, Digital Stars Europe ex UK avec 25.01% et le fonds Digital Stars Europe Smaller Companies avec 32.62%. Et 2018 prend un bon départ avec une performance meilleure que les indices. Nous fêterons cette année le 20^{ème} anniversaire de notre fonds Digital Stars Europe et à travers toutes ces années l'investisseur de long terme a été récompensé quelle que soit sa date d'entrée. Le graphique ci-dessous illustre les performances du fonds Digital Stars Europe ex UK affichant une performance moyenne annuelle de 10.3% nette de frais depuis son lancement en 2006. Le fonds Digital Stars Europe affiche une performance moyenne annuelle de 10.03% depuis 1998.



Des performances qui dépassent largement les indices

Digital Stars Europe ex UK Annualized Performances as of 05/01/18



Les perspectives en 2018 bien orientées

Ayant fait le bilan 2017, nous essaierons d'analyser l'environnement attendu pour 2018, exercice délicat car l'actualité réserve toujours des surprises, comme on l'a vu avec les prévisions sur le change. Il faudra donc rester vigilant et s'adapter à toute nouvelle donnée qui impacte les marchés.

1) Croissance économique mondiale encore meilleure

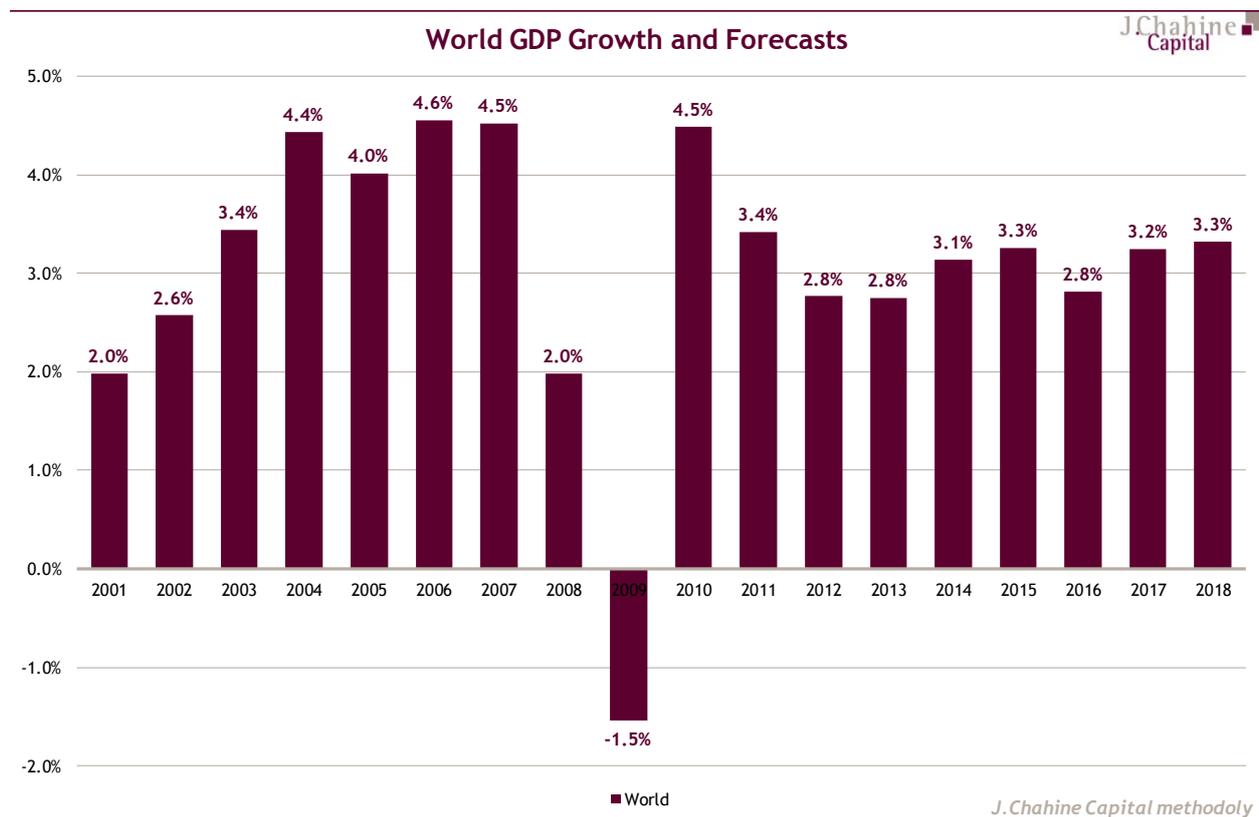
2018 sera dominée par une croissance économique mondiale robuste en parfaite synchronisation sur quasiment toute la planète. Pour la première fois, les prévisions de croissance pour 2018 sont supérieures à celles de 2017 avec 3.3% de hausse attendue contre 3.2%. Rappelons que nous effectuons notre propre agrégation pour la croissance mondiale et par zone de façon transparente avec une base de données exhaustive disponible pour nos clients. Il s'agit d'une croissance en « monnaie réelle » et non en parité de pouvoir d'achat. Cette croissance constitue l'élan qui va profiter aux groupes multinationaux globalisés. Cela reste inférieur néanmoins aux hausses d'avant la crise de plus de 4% que personne ne s'attend plus de retrouver en raison du ralentissement de la démographie et de l'arrivée à maturité de plusieurs pays.

Les graphiques ci-dessous illustrent la contribution par zone à la croissance. On constate que 55% de la croissance provient des pays émergents contre 38% en provenance des pays de l'OCDE. Les États-Unis contribuent pour 18%. On voit que la locomotive de la croissance s'est nettement déplacée des US vers les émergents et notamment tout le bassin asiatique ex-Japon. Le leadership économique de la Chine devient évident en Asie et son poids économique progresse très rapidement. Le pays pèsera 18.2% du PIB mondial en 2018 contre 24.3% pour les États-Unis. La Chine ne pesait que 4.6% en 2000 ! Le pays est entré résolument dans la nouvelle économie et possède ses propres Google, Amazon, Facebook, Uber, alors que l'Europe est totalement asservie aux US. La nouvelle orientation de la croissance par la con-

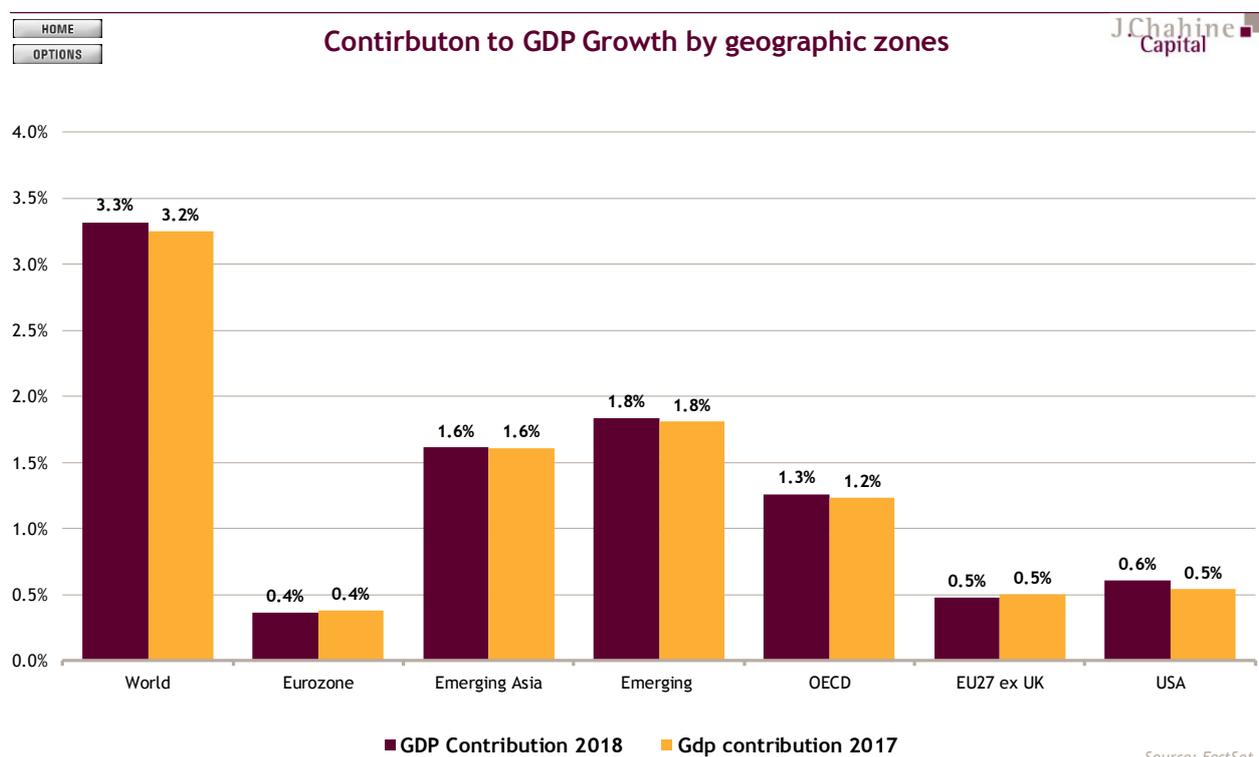


sommatation commence à se voir. La part de celle-ci dans le PIB est passée de 48.2% en 2010 à 53.8% en 2016.

Accélération de la croissance mondiale en 2018

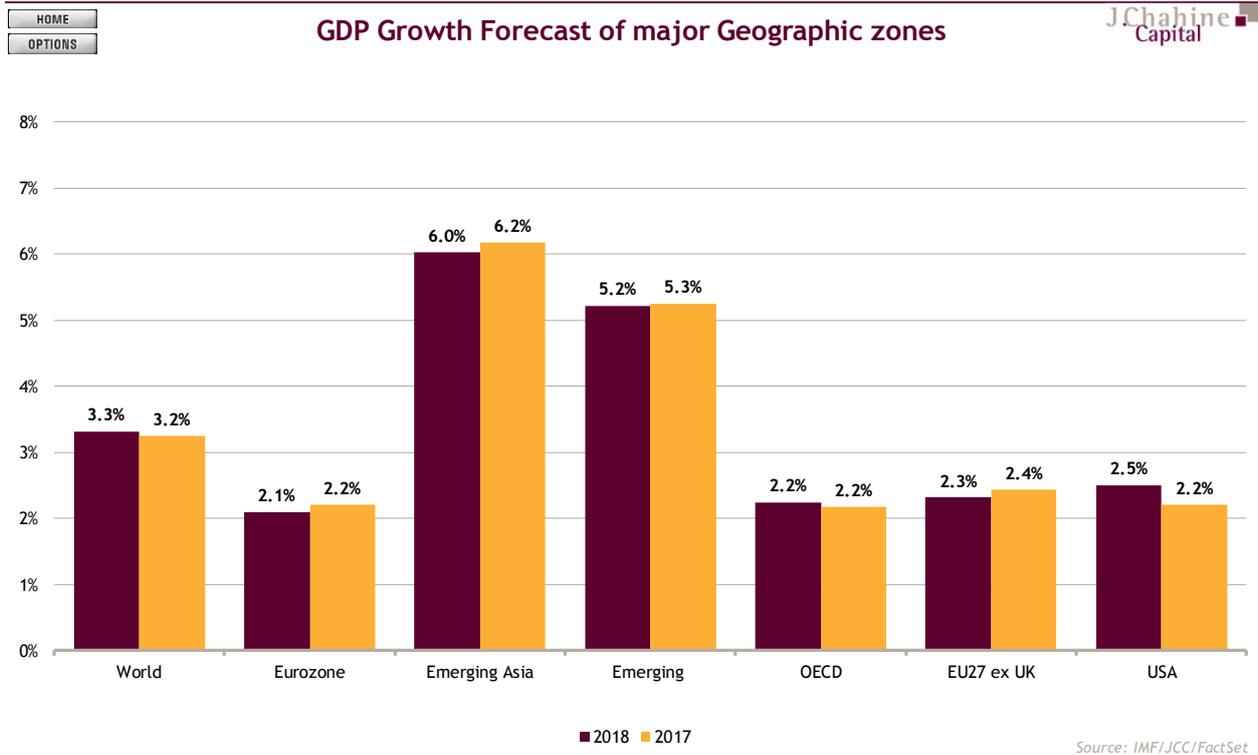


La reprise aux États-Unis explique le phénomène

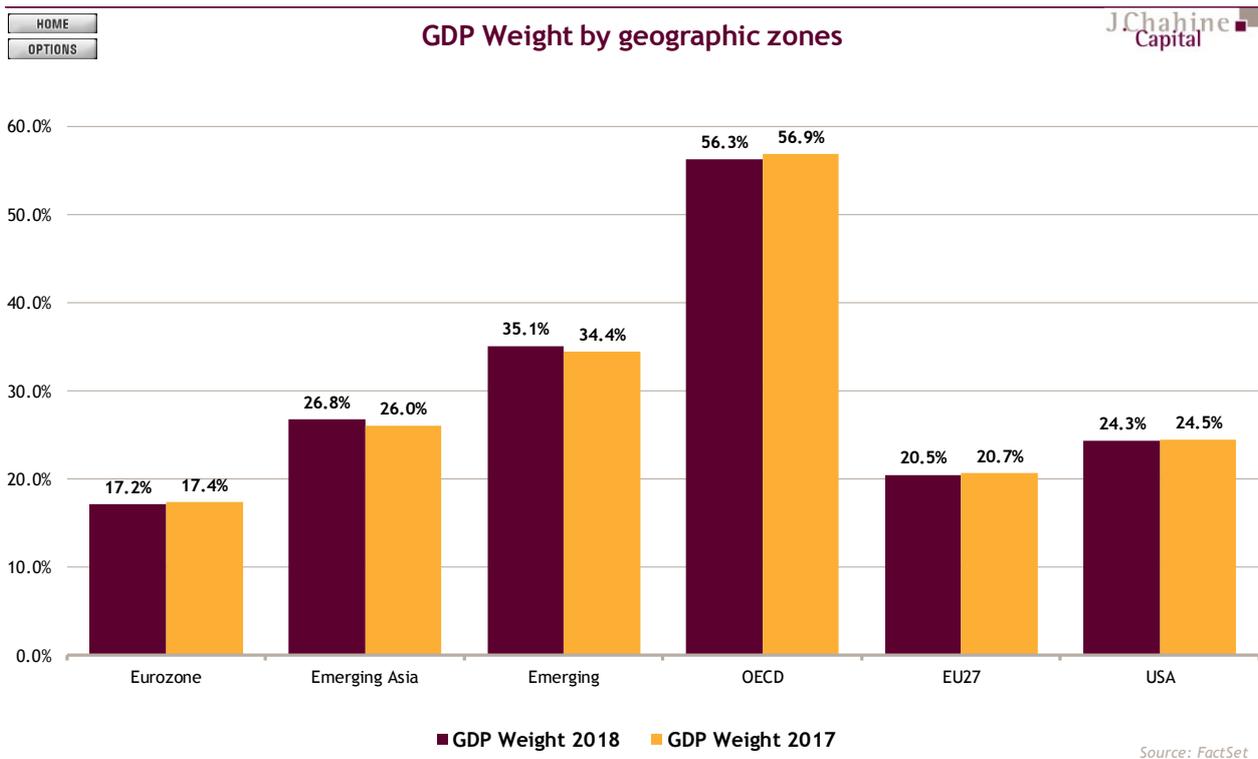




La croissance se concentre dans le bassin asiatique



Le poids de l'Asie progresse à grand pas





La poursuite d'un taux de croissance en Chine de 6% et plus et la politique économique disciplinée font penser à la transformation de Singapour et puis celle de Hong Kong parmi les économies les plus prospères. Une anecdote pour illustrer ce qui se passe en Chine. On se rappellera que Lee Kuan Yew a redressé Singapour et son interdiction de « cracher » dans les rues est restée célèbre, de même évidemment que toutes les réformes. Il y a 20 ans lors d'un voyage en Chine, cracher dans les rues faisait partie des mœurs. Lors d'un récent voyage, l'habitude a quasiment disparu après une éducation faite à l'occasion des jeux olympiques. Nous avons connu Hong Kong à une époque où elle ressemblait à la Chine et le pays figure maintenant parmi les plus hauts classements de PIB par tête d'habitant. Avec 1.3 milliard d'habitants, le potentiel en Chine reste intact. Il en va de même avec l'autre géant asiatique qu'est l'Inde mais qui part de beaucoup plus bas. Le pays affiche la croissance du PIB la plus rapide au monde, mais avec une approche beaucoup plus démocratique. Tous les autres pays asiatiques sont en forte croissance comme l'Indonésie, les Philippines...

Le problème avec la Chine est le manque d'ouverture de son marché et un certain cynisme pour truquer le jeu. La protection de la propriété intellectuelle est ignorée et cela risque à terme d'entraîner une guerre commerciale et un jeu politique dangereux.

En Eurozone, les prévisions de croissance 2018 sont à 2.1% contre 2.2% en 2017 mais un vrai momentum existe pour réviser les chiffres 2018 à la hausse. Ils étaient à 1.8% il y a 3 mois. La croissance en France a été revue de 1.65% à 2% en 3 mois. Les bonnes nouvelles arrivent tous les jours et surtout les réformes passent comme une lettre à la poste. Tous les pays sans exception de la zone affichent une bonne dynamique. Les prévisions pour la Grande-Bretagne restent déprimées à 1.4% pour 2018 et des surprises ne sont pas à exclure compte tenu de l'évolution du Brexit. Pourquoi ne pas trouver un moyen de sauver la face et de rester dans l'Union après tout ? Un peu moins d'immigration contre un peu moins de participation du pays aux votes ?

Les États-Unis devraient voir leur croissance s'accélérer en 2018 à 2.5% contre 2.2% en 2017, sans que l'on sache s'il s'agit de l'effet de la réforme de la fiscalité de Trump ou un entraînement par une croissance générale. Ce qui est certain, c'est l'impact de la réforme fiscale sur les sociétés cotées.

2) Effets bénéfiques de la réforme fiscale de Trump

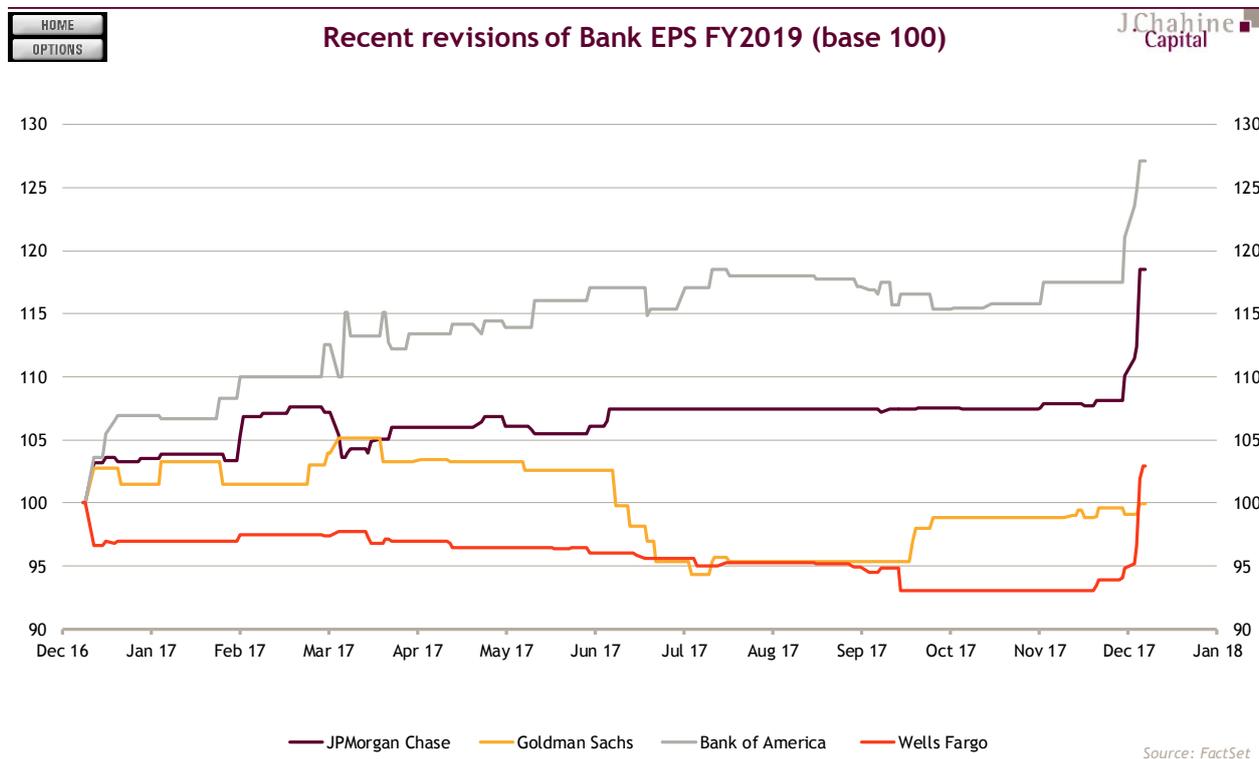
Pour le moment, les analystes commencent à peine à intégrer les effets de la baisse du taux d'imposition à 21%. On voit juste une révision relativement modeste des bénéfices des banques pour 2018 et une plus conséquente pour 2019 qui se situe à 10% excepté sur Goldman Sachs qui n'a peut-être pas eu le temps ou la volonté de diffuser ses prévisions. Nous avons peu d'informations sur le fait de savoir si ces révisions sont la conséquence de la réforme fiscale ou de l'allègement de la législation. Les semaines qui suivent vont être agitées, car les sociétés préparent leur discours sur les résultats de T4 et les prévisions de T1 2018.

Pour le moment, certaines sont en train de pleurer sur l'impact de la réforme au niveau des résultats... 2017. Goldman Sachs en tête annonce une perte de 5Mds sur T4 en raison de la réforme, mais ne veut pas communiquer sur les bénéfices des années futures. En effet, toute une série de sociétés ont à l'actif des impôts différés qui proviennent notamment des pertes abyssales lors de la crise financière. Du fait de la baisse des impôts, cet actif devient décoté. Une autre partie des pertes exceptionnelles est liée aux impôts sur le rapatriement des profits de l'étranger devenu obligatoire. Ils seront taxés à 15.5% sur les actifs liquides et 8% pour les actifs non liquides. La plupart des sociétés comptent régulariser ces dispositions par des pertes ou profits exceptionnels probablement sur T4.



Si des sociétés comme Goldman Sachs ont des pertes sur impôt différé à l'actif, d'autres comme Berkshire Hathaway pourraient économiser 27Mds\$ sur leur passif d'impôts différés en raison des plus-values latentes notamment.

Un des premiers exemples d'impact de la baisse des impôts



Quand on rentre dans le détail, la réforme fiscale est beaucoup plus compliquée que le gros titre de réduction de l'IS de 35% à 21%. Plusieurs dispositions viennent favoriser ou défavoriser les sociétés selon les cas. Par exemple, la déductibilité des intérêts sera limitée à 30% de l'EBITDA comme cela existe dans certains pays. En revanche, il sera possible d'amortir immédiatement toute une série de biens. Une disposition très complexe concerne la lutte contre l'érosion de la base fiscale ou fuite des profits à l'étranger. Si nous avons bien compris, les profits d'Apple à l'étranger, peu taxés, risquent de rentrer dans l'assiette fiscale et passeront sous le nez des européens. Les paiements à des filiales à l'étranger seront surveillés ce qui soulève un tollé sur les banques étrangères établies aux US.

Les années 2018 et 2019 verront une situation de profits des sociétés extrêmement volatile et surtout difficile à comprendre entre ce qui relève de l'opérationnel et de l'exceptionnel. Nos lecteurs savent que nous avons tout le long de 2017 fait des scénarios avec et sans réforme fiscale. Maintenant que l'on est fixé sur un taux de 21%, nos calculs font ressortir un impact positif de 8.1% sur les bénéfices 2018 au lieu des 9.4% anticipés auparavant. Sachant que les bénéfices du consensus des mois prochains vont être très volatiles, nous figeons le profit 2018 du S&P 500 à 155.30 points contre 143.70 points sur le consensus à fin novembre qui ne prenait en compte aucun impact fiscal. Dès que nous jugerons que les profits des sociétés ont été ajustés de la réforme fiscale, nous basculerons au consensus.

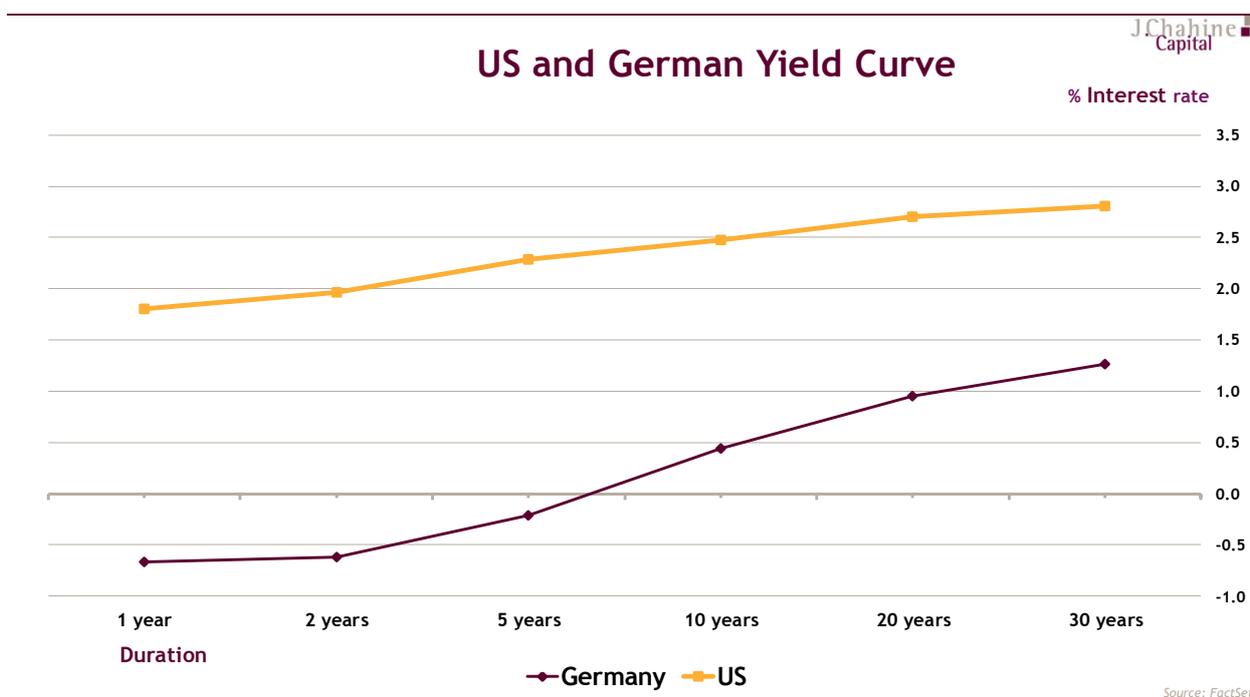


3) Des politiques monétaires prudentes

Nous avons vu que l'environnement économique était très porteur pour 2018 et les profits des sociétés américaines recevront un coup de fouet en 2018/2019. L'environnement des taux sera aussi déterminant que la situation économique pour les marchés financiers. Au niveau de la Fed, la hausse s'est poursuivie en décembre avec $\frac{1}{4}$ de point et les minutes montrent une incertitude quant au timing. Les prévisions de 3 hausses en 2018 restent d'actualité et le taux à 1 an est déjà à 1.80%. Le signal qui inquiète est l'aplatissement de la courbe des taux où le 30 ans tourne autour de 2.75%, rendant les actions très désirables avec un risque de bulle. On sait qu'une courbe qui s'aplatit finit par une récession, ou alors il faudrait que les taux longs décollent. La Fed est par ailleurs sur un mode de retrait du QE, puisqu'elle ne renouvelle pas les achats de titres à hauteur de 50Mds \$ à atteindre en octobre prochain. La réforme fiscale peut être source d'inquiétude si la machine économique s'emballe trop. Ainsi il faudra surveiller de très près les éventuelles tensions sur les taux longs. S'ils grimpent, il faudra que la situation économique soit très robuste pour les supporter et aussi que l'inflation revienne vers l'objectif de 2%.

En zone Euro, la BCE continue d'avoir une politique très accommodante comme le montre la courbe des taux négatifs jusqu'à 6-7 ans. La Fed parle à ce stade de simplement baisser le rythme de ses achats de titres. Elle rehausse ses prévisions de croissance à 2.4% en 2017 et 2.3% en 2018, au-delà du consensus.

Les courbes illustrent l'avance des US dans le cycle économique



4) Profits robustes attendus en 2018

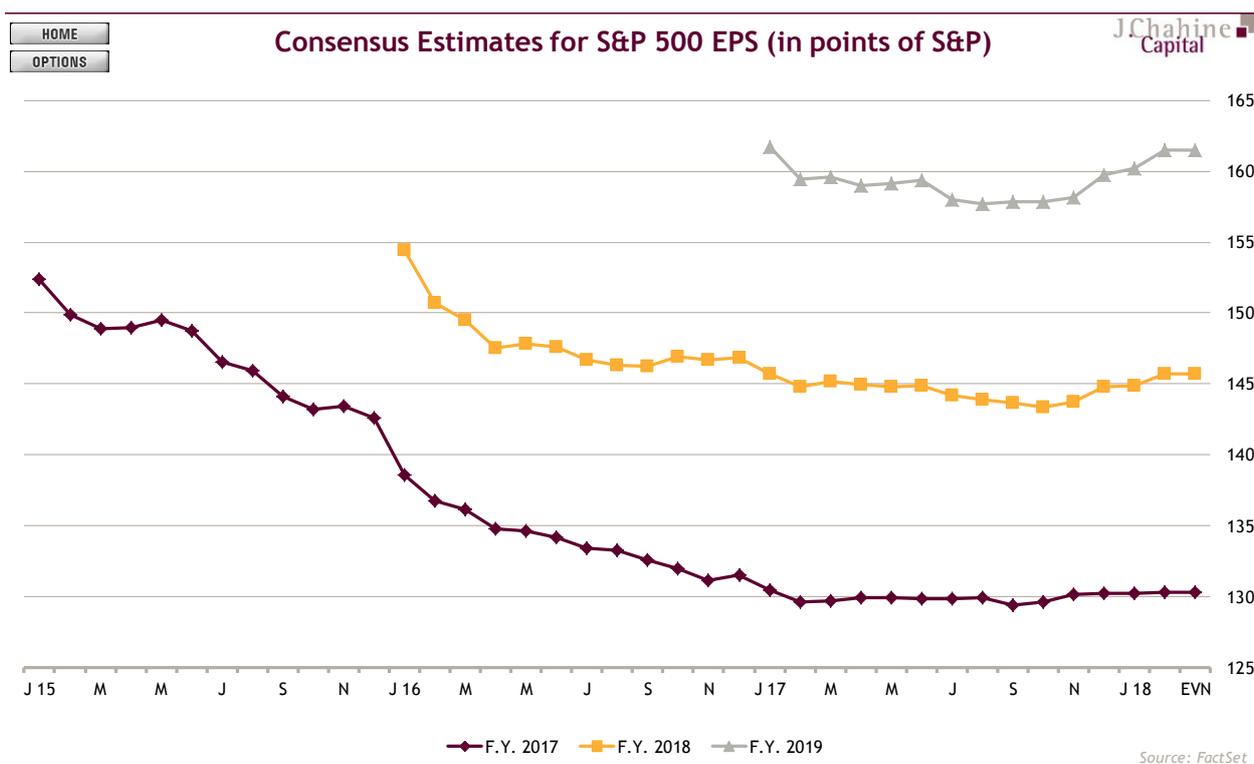
Les perspectives des profits aux US sont favorables pour 2018. Ils devraient progresser de 19.1% au lieu des 11.2% affichés par le consensus en plein ajustement. 2019 devrait encore progresser de 9.5% selon nos estimations. Le graphique du consensus montre l'amorce des révisions à la hausse des profits suite aux mesures fiscales. La marge des profits *Non-GAAP* s'établit à 10.2% en 2017, soit un record histo-



rique. Mais le multiple de capitalisation reste élevé à 18.8x 2018, qui baissera à 17.9x une fois entièrement intégrée la réforme fiscale. Le dividende attendu est passé en-dessous des 2% à 1.9%, sachant que les sociétés continuent de racheter leurs titres à hauteur de 2%.

En Eurozone, pas de révisions particulières des profits, juste un recovery important en 2017 de 18.2% après la débâcle des banques en 2016. La croissance en 2019 revient à 1 chiffre. Nous marquons à nouveau le caractère peu appétissant des grandes valeurs du marché européen, bourré de banques, de valeurs cycliques et industrielles, de pharmacie classique et de biens de consommation courante. Le poids des secteurs de pointe de la technologie est minime. Cela justifie un P/E inférieur au S&P 500 à 14.6x 2018. Le dividende est plus généreux à 3.3% plus quelques rachats d'actions modestes.

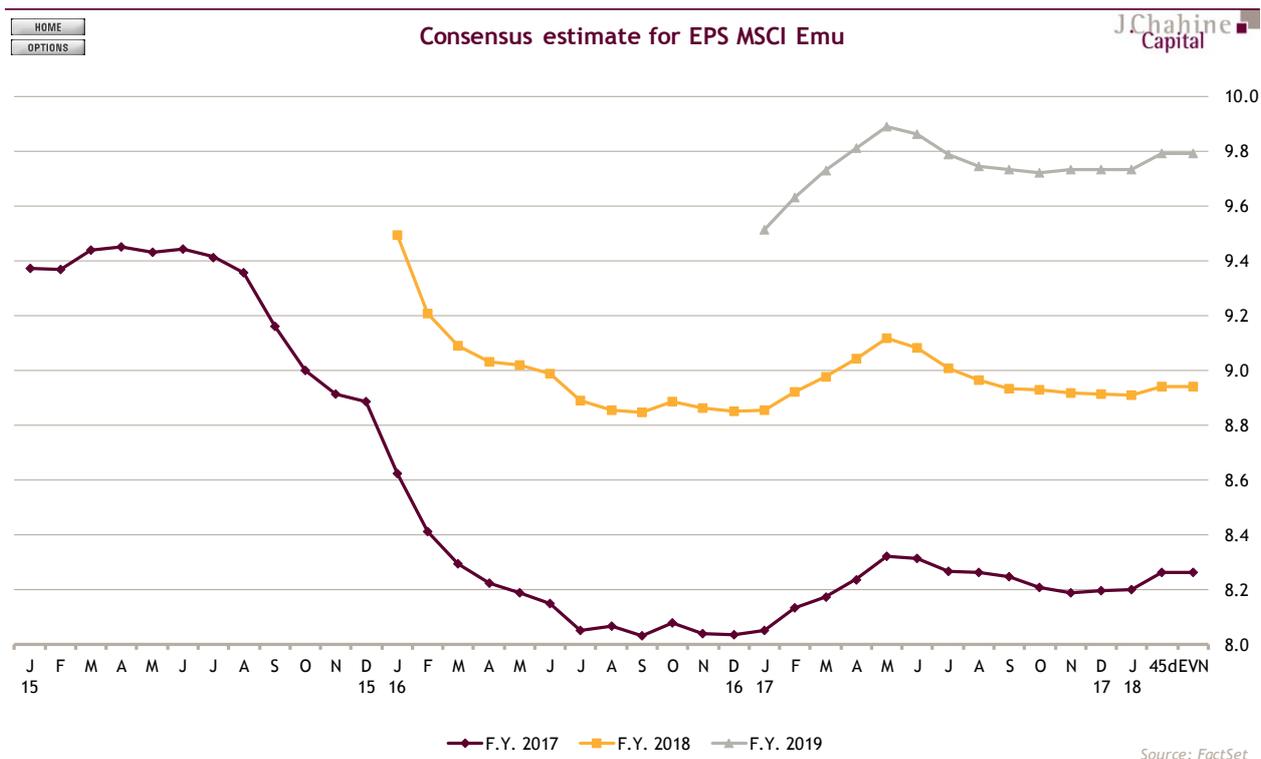
Le début des révisions liées à la réforme fiscale



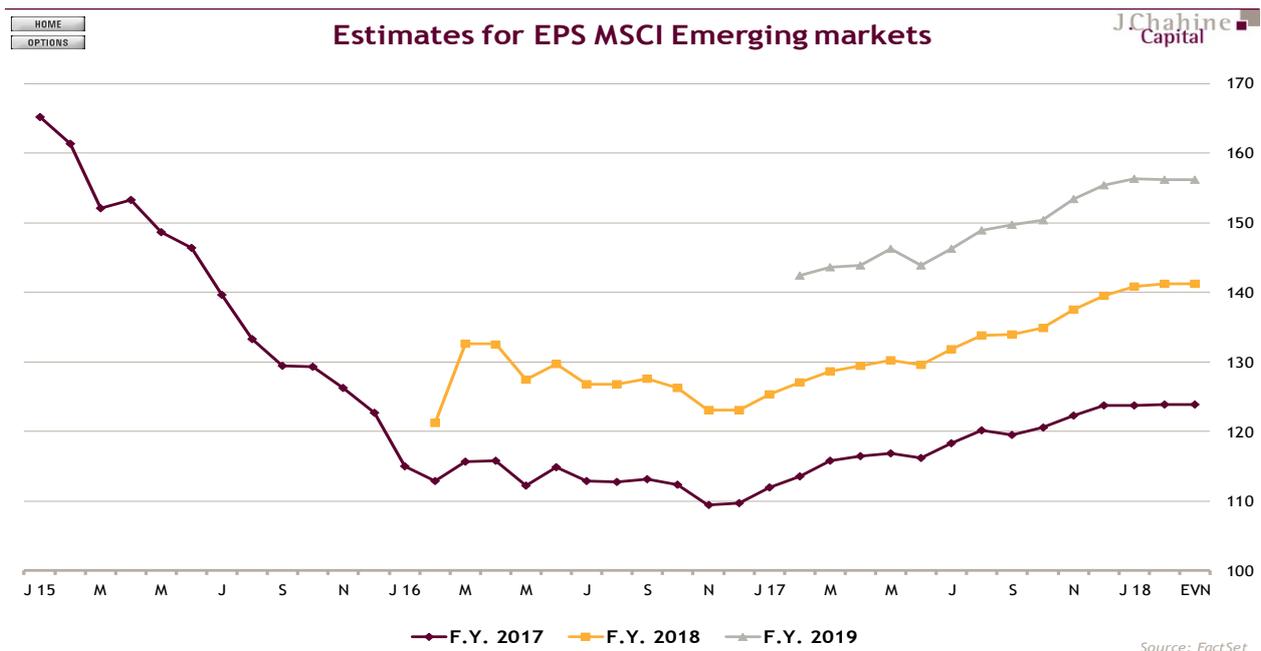
En ligne avec les facteurs favorables de la forte croissance économique dans les émergents, les profits n'arrêtent pas d'être revus à la hausse en partie de façon intrinsèque et pour le reste sous l'effet de l'appréciation de leur devise. La hausse attendue en 2018 est à 14% après une hausse de 31% en 2017. Le P/E 2018 est à 12.7x les résultats.



Stabilité récente des prévisions des résultats



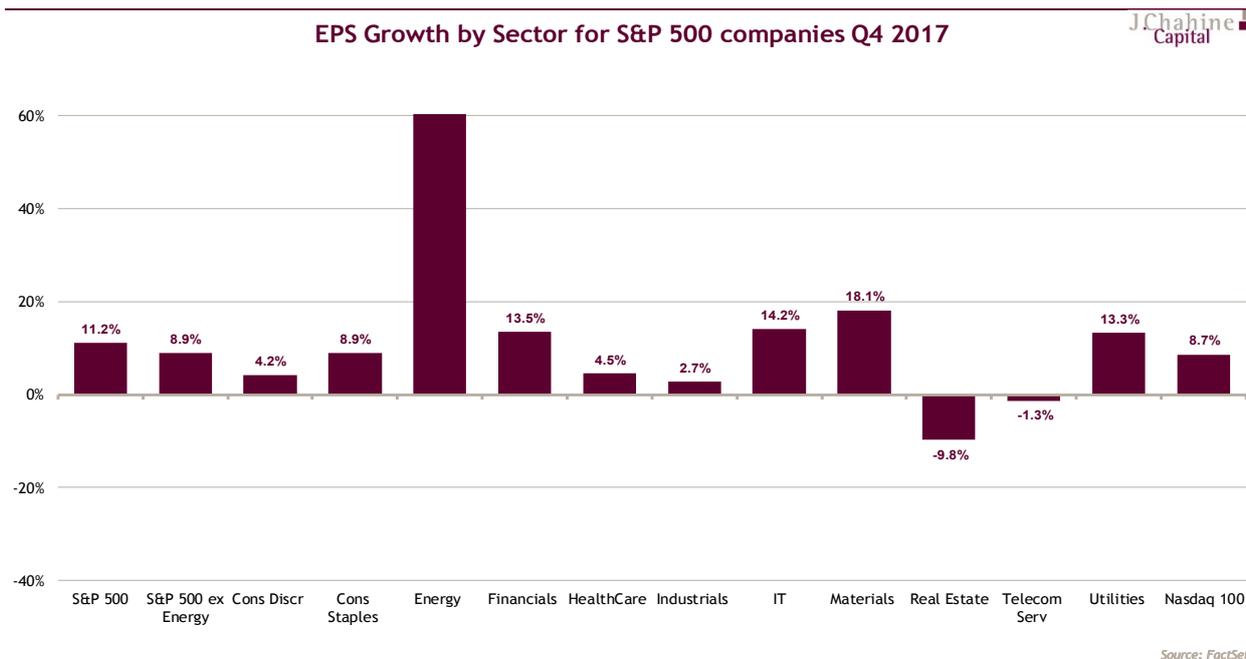
Très bonne tenue des profits des marchés émergents



Les prochaines parutions de résultats américains du 4^{ème} trimestre s'annoncent favorables avec une hausse de 11.2% sur 1 an et des probables révisions à la hausse comme à chaque parution pour créer la « surprise ». Le secteur « Materials » poursuit sa recovery avec une hausse de 18.1% et le secteur IT n'arrête pas de surprendre même si le géant Apple risque de décevoir sur son lancement de l'iPhone X.



Des bonnes parutions attendues au 4^{ème} trimestre



Valorisation des marchés

Nous avons mis nos modèles à jour pour calculer les objectifs de cours à fin 2018. En théorie d'arbitrage, la performance des actions est celle des taux longs (30 ans américain à 2.75%) plus une Prime de Risque retenue à 3% de façon constante moins le dividende reçu de 1.9% soit une progression de 3.85% si l'on suppose que le marché était à son cours d'équilibre. Cela mettrait l'indice S&P 500 à 2777 points, alors qu'il a clôturé vendredi dernier à 2743.

Notre dernier objectif de cours fin 2017 était à 2610 points ; l'indice a clôturé l'année à 2674 points.

Nous estimons la croissance exceptionnelle en 2018 à 19.1% en tenant compte de la réforme fiscale, alors que le consensus en est à 10.3%. Pour 2019 nous attendons 9.5%. Il est possible que l'impact de la réforme s'étale sur 2018 et 2019, mais la combinaison des deux sera du même ordre de grandeur que nos hypothèses.

Le taux à 30 ans s'est légèrement tendu à 2.79% ce qui nous donne un objectif de cours à 2704 points en fin d'année en dessous du cours actuel, confirmant notre hypothèse que le marché est richement valorisé, mais pas vraiment en bulle. Le dépassement des 3000 points serait un signe de forte tension, sauf si la croissance économique accélère encore les profits dans un environnement où les taux longs continuent à rester modestes. Le risque majeur en 2018 reste l'évolution des taux et l'impact de la réduction du bilan de la Fed.



Un marché richement valorisé mais pas en bulle

S&P 500 - Valuation end 2017 CAGR Compounded Annual Growth Rate from 2016	30 Years Gvt bonds				
	2.50%	2.79%	3.00%	3.25%	3.50%
Consensual: +9.2% in 2017, +11.2% in 2018 and +9.7% in 2019 - CAGR = +4.4%	2 690	2 530	2 423	2 306	2 199
Implied Scenario CAGR +6.1% over 8 years	2 355	2 724	2 605	2 475	2 355
Base scenario: +9.2% in 2017, +19.1% in 2018 and +9.5% in 2019 - CAGR = +5.3%	2 876	2 704	2 590	2 465	2 350
Current Index S&P 500 (as of 04/01/2018)	2 743				

La mise à jour du modèle sur la zone Euro apporte peu de changements, sinon de reculer l'objectif de cours à fin 2018. Celui-ci s'établit à 144 points contre 135 points pour fin 2016. Le marché a clôturé 2017 à 126.7 et s'établit à 130 points en ce début d'année. Cela laisse un potentiel de hausse d'un peu plus de 10% en 2018 plus un dividende de 3.3%.

Un potentiel de hausse raisonnable en zone euro

MSCI EMU - Valuation end 2017 CAGR Compounded Annual Growth Rate from 2016	30 Years Gvt bonds				
	1.50%	1.76%	2.00%	2.25%	2.50%
Depression scenario: +18.3% in 2017, +7% in 2018 and +5% in 2019 - CAGR = -3.7%	125	118	112	106	101
Implied Scenario: CAGR -2.6% over 8 years	135	127	120	114	109
Base scenario: +18.3% in 2017, +8.2% in 2018 and +9.5% in 2019 - CAGR = -0.9%	153	144	137	130	123
Current Index MSCI EMU (as of 03/01/2018)	130				



Conclusions

Le bilan boursier 2017 est splendide sur les marchés en général et nos fonds en particulier. Après une hausse de 21.8% du S&P 500 dividende réinvesti, le marché démarre en trombe en 2018. Une ambiance générale de forte croissance économique, un chômage au plus bas, une confiance indéfectible des ménages, et enfin le passage de la réforme fiscale de Trump, se sont traduits par des hausses des profits à deux chiffres un peu partout. La volatilité à son plus bas historique a encouragé la prise de risque, les banques centrales ayant poursuivi une politique de taux très accommodante.

La hausse mondiale des marchés a été de 23.1% en \$, la palme revenant aux pays émergents avec 37.8% et l'Eurozone avec 29% mais 13.4% en Euro. L'année 2017 a été marquée par la forte chute du \$ par rapport à toutes les devises et notamment face à l'Euro qui s'est apprécié de 14% trompant les cassandres qui le voyaient à parité début 2017. La divine surprise de 2017 a été le rebond de la croissance économique de la zone où l'on est passé d'une attente de 1.6% de hausse du PIB à 2.2%, voire plus au final. La zone continue d'accumuler d'énormes excédents de sa balance commerciale qui ont été relativement peu impactés par la hausse de la devise.

Les meilleures performances de 2017 étaient les secteurs sensibles à la reprise comme les matières premières, les biens cycliques et industriels et surtout l'informatique liée à la transformation digitale qui affiche une performance record de 37%. Les fonds Digital ont fortement bénéficié de cette conjoncture en affichant 23.74% pour Digital Stars Europe, 25.01% pour Digital Stars Europe ex UK et 32.62% pour Digital Stars Europe Smaller Companies.

Les perspectives en 2018 sont bien orientées avec une croissance économique mondiale encore meilleure de 3.3% contre 3.2% en 2017 dont 55% lié aux hausses des pays émergents. La Chine pèsera 18.2% du PIB mondial en 2018 contre 24.3% pour les États-Unis. Le pays développe sa propre nouvelle économie et accélère son passage à une économie de consommation. Les États-Unis vont voir leur croissance accélérer de 2.2% à 2.5% et les révisions à la hausse sont constatées partout. En Eurozone, la croissance 2018 a été revue à la hausse de 1.8% à 2.1% en 3 mois, la BCE escompte 2.3%. La France est prévue à 2% avec des fortes révisions à la hausse. La Grande-Bretagne reste à la traîne dans l'attente du Brexit. 2018 devrait également voir les effets bénéfiques de la réforme fiscale de Trump, surtout au niveau des sociétés qui bénéficieront d'un coup de fouet de 8% sur leurs profits et un rapatriement bon marché de leurs profits de l'étranger. La lisibilité des profits 2018/2019 sera très compliquée du fait de la réforme fiscale. Les politiques monétaires de la BCE et du Japon resteront très accommodantes avec l'injection de liquidités, alors que les US seront en phase de resserrement monétaire qui peut présenter un danger majeur en cas d'erreur. Cette conjoncture permettra de réaliser des profits robustes un peu partout de l'ordre de 10%. Mais les P/E resteront historiquement élevés.

Nos nouvelles prévisions de cours pour fin 2018 font ressortir un indice S&P 500 à 2704 point pour un cours actuel à 2743 points et des taux à 30 ans à 2.79%. Pour l'indice MSCI EMU, l'objectif de cours est à 144 points pour un dernier cours à 130 points et un taux moyen pondéré de 1.76% pour le 30 ans. La valorisation de l'indice américain reste tendue mais pas en bulle. Une envolée jusqu'à 3000 présenterait un danger ainsi qu'une hausse des taux longs.

Nous maintenons notre position de surpondérer les actions aussi bien européennes qu'américaines.

Jacques Chahine



Main ratios for markets and sectors as of 05/01/2018 (in local currency)

	Perf		Weighted P/E		% Wted EPS Chge			2 018	Revision vs M-2%	
	2017	2016	2018	2017	2018	2017	2016	Div Yield	Fiscal 18	Fiscal 17
MSCI The World Index	20.1%	5.5%	17.3 x	19.1 x	10.68%	17.50%	0.41%	2.40%	1.1%	0.2%
MSCI USA	19.6%	9.2%	19.0 x	21.3 x	12.14%	10.53%	1.37%	1.88%	1.2%	0.3%
MSCI Japan	16.6%	-2.6%	14.7 x	15.9 x	8.09%	15.92%	12.79%	2.13%	0.8%	-1.6%
MSCI EMU	10.1%	1.7%	14.6 x	16.0 x	9.21%	17.57%	-0.80%	3.30%	-0.2%	-0.5%
MSCI Europe	7.2%	-0.5%	15.1 x	16.5 x	9.23%	14.09%	-4.11%	3.52%	-0.1%	-0.6%
MSCI Europe ex Energy	7.8%	-2.1%	15.1 x	16.4 x	9.00%	11.45%	-1.59%	3.39%	-0.4%	-0.7%
MSCI Europe Consumer Discretionary	7.2%	-4.0%	13.1 x	14.2 x	8.73%	15.44%	10.77%	3.08%	-0.9%	-0.7%
MSCI Europe Consumer Staples	6.6%	-2.1%	19.2 x	21.2 x	10.07%	6.57%	0.31%	3.01%	-0.8%	-1.5%
MSCI Europe Energy	0.1%	24.1%	15.5 x	17.4 x	12.44%	67.68%	-37.23%	5.21%	3.3%	0.5%
MSCI Europe Financials	8.1%	-5.3%	11.9 x	13.3 x	12.27%	16.94%	-19.25%	4.43%	-0.2%	-0.8%
MSCI Europe Health Care	0.6%	-10.9%	16.2 x	16.9 x	4.70%	-1.96%	5.52%	3.08%	-0.5%	0.1%
MSCI Europe Industrials	13.1%	8.3%	17.6 x	19.5 x	10.59%	8.93%	-0.21%	2.66%	-0.2%	-0.3%
MSCI Europe Information Technology	18.2%	3.1%	21.4 x	25.7 x	19.81%	4.16%	-0.35%	1.51%	-1.2%	-2.7%
MSCI Europe Materials	16.0%	24.5%	15.6 x	16.3 x	3.93%	44.07%	26.98%	2.98%	0.1%	-0.9%
MSCI Europe Real Estate	7.3%	-5.8%	16.8 x	15.0 x	-10.82%	-21.22%	91.78%	4.20%	0.8%	-0.2%
MSCI Europe Telecommunication Services	-2.4%	-17.2%	15.2 x	16.5 x	8.91%	6.98%	1.83%	4.83%	0.3%	-0.2%
MSCI Europe Utilities	4.3%	-10.0%	14.1 x	14.8 x	4.44%	1.01%	-8.48%	5.16%	-1.1%	-0.2%

Benchmarks source iShares ETF - Data as of 05/01/2018



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.