



## Où se situe le market bottom ?

### Conclusions

La correction du marché américain ne cesse de s'accélérer et frôle le paroxysme. L'indice Nasdaq est entré dans un « bear market » et le S&P 500 n'est qu'à 3% de cette barre. Notre modèle de Prime de Risque a détecté le 28 Septembre un pic de 11% de surévaluation de l'indice qui était à 2914 points entraînant une recommandation de réduire l'exposition actions. Aujourd'hui la question cruciale est le « Market Bottom ». Nous apportons dans cette lettre quelques pistes qui peuvent aider nos lecteurs à évaluer la situation.

La baisse des marchés a eu pour effet de faire baisser les taux longs, le 10 ans refluant de 3.2% à 2.79% et le 30 ans de 3.5% à 3%. Ce taux diminuera encore si la crise se poursuit avec un ralentissement économique et au pire une récession. Nous estimons que ce taux va rester à 3% dans le cas d'un simple ralentissement mais descendra entre 2.5% et 2.75% en cas de récession légère et retenons 2.625% dans ce cas. Notre estimation des profits en 2019 est une hausse de 4.5% dans l'hypothèse d'un ralentissement et -8.4% dans l'hypothèse d'une récession. La « fair value » dans le premier cas serait de 2547 points et 2426 points dans le deuxième cas. Tenant compte d'un risque d'exagération des marchés de 10% le BOTTOM ABSOLU SERAIT DE 2183 points.

Si un investisseur devait attendre notre Bottom absolu, il a des grandes chances de rater le train car il risque de ne jamais voir ce cours. Entre récession et simple correction il y a une sacrée différence sur le temps nécessaire pour atteindre un bottom : 481 jours contre 149 jours. La stratégie que nous préconisons est de commencer à se positionner sur le marché si l'on est SOUS PONDERE, rester à l'abri si l'on est neutre ou surpondéré. Chacun pourra développer sa stratégie en fonction de son exposition et du développement futur du marché. Ces conseils sont utiles pour un investissement à long terme et non pour du trading. Le CAGR 8 ans au cours actuel est à 2.3%, on est certain qu'on fera mieux sur longue période. Nos valorisations sont simplement une aide à la décision et il faut suivre les développements économiques et géopolitiques pour un meilleur timing.

Les taux de la Fed vont être amenés à faire une pause après la prestation malheureuse de Jerome Powell qui flottait sur un nuage où tous ses indicateurs étaient au beau fixe, juste une petite révision du PIB 2019. Il est vrai que les indicateurs macro-économiques sont très bons, mais c'est moins vrai pour les profits des sociétés revus à la baisse. Fedex, qui confirme la baisse de son activité, est un indicateur avancé de la contraction du commerce mondial. Les prochaines annonces de résultats de T4 et perspectives de T1 2019 seront médiocres et sont révisées à la baisse. La hausse des résultats en T1 2019 a été ramenée à 3.6%. Malgré la chute des marchés, la croissance mondiale a été à peine retouchée et c'est surtout l'Europe qui est touchée. Pas de révisions aux US et un -0.1% symbolique en Chine. Mais un indicateur avancé comme l'automobile est déjà au rouge en Chine et en Europe, mais pas aux US. La bonne nouvelle néanmoins est la baisse sensible du baril qui va favoriser l'Europe et la Chine.

Du fait de la forte correction des marchés, les P/E sont devenus pour certains à la casse : 14.1x 2019 pour les US, 11.5x pour le Japon, 11.7x pour la zone Euro et 10.5x pour les pays émergents qui attirent quelques investisseurs audacieux. Les petites capitalisations massacrées sont peu chères à 13x 2019 pour l'Europe pour une croissance encore à deux chiffres.

Dans ces marchés extrêmement volatiles, beaucoup de décisions irrationnelles sont prises dans la peur et il faut savoir en profiter. Nous espérons que nos lecteurs seront avisés dans leurs décisions d'investissement et nous prenons cette occasion pour leur souhaiter une très bonne année. Nous serons ravis de les accompagner tout au long de 2019.

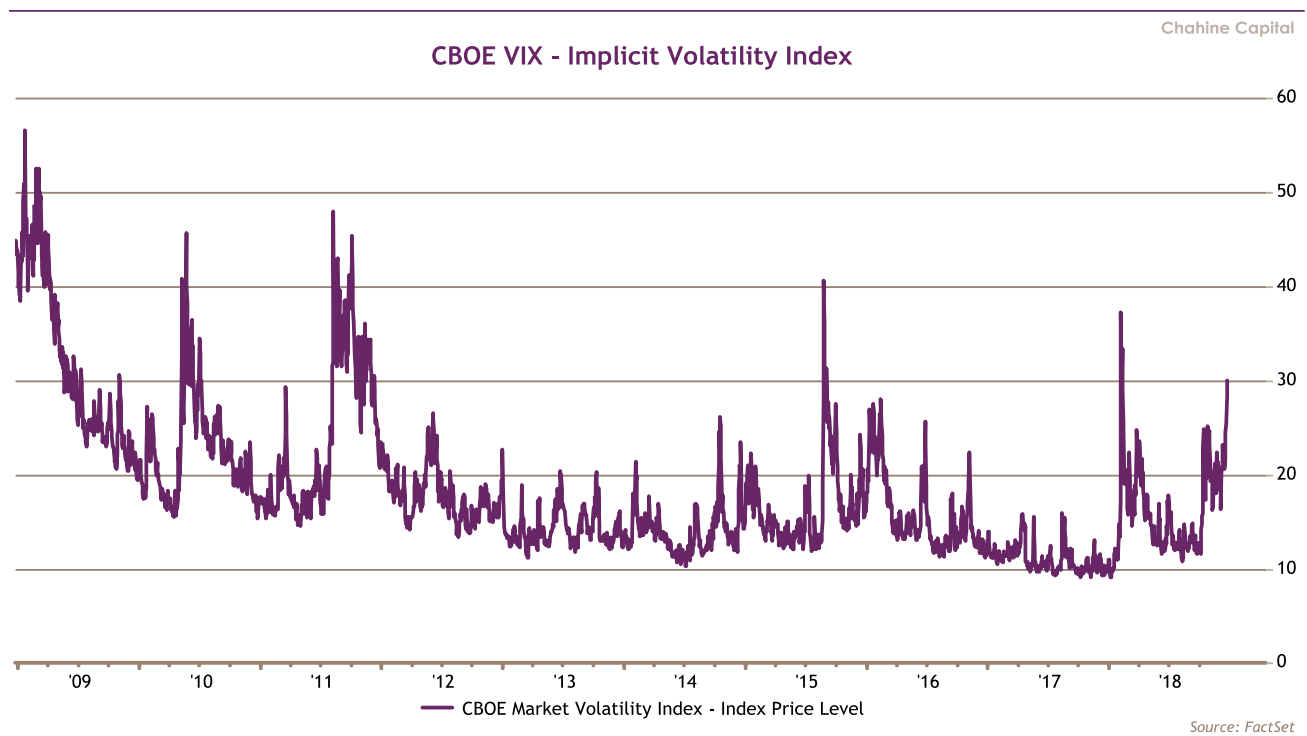
*Jacques Chahine*



## Market bottom fair value 2426 - 10% de risque = 2183 points

La correction du marché américain ne cesse de s'accélérer et frôle le paroxysme. L'indice Vix a atteint 30% vendredi dernier, niveau certes très élevé, mais inférieur à celui atteint en février dernier. Et pourtant, la correction actuelle est plus sévère. A croire que le marché anticipait déjà à l'époque ce qui nous arrive aujourd'hui. L'indice Nasdaq est entré dans un « bear market » défini comme une correction de plus de 20% du plus haut, alors que l'indice S&P 500 n'est qu'à 3% de baisse additionnelle pour rentrer en territoire baissier.

### Un pic de volatilité qui peut encore se tendre



Notre modèle de Prime de Risque, qui affichait depuis des mois un excès de valorisation de l'indice S&P500 a détecté le 28 Septembre un pic de 11% de surévaluation de l'indice qui était à 2914 points entraînant une recommandation de réduire l'exposition actions. Le Pic atteint a été de 2931 points. Le timing d'une correction est impossible à déterminer, le marché pouvant continuer longtemps dans sa surévaluation. Le hasard a voulu un timing parfait pour détecter le « Market Top ». Aujourd'hui la question cruciale que se posent tous les investisseurs est où est le « Market Bottom ». Nous essayons d'y répondre humblement dans cette lettre en donnant quelques pistes qui peuvent aider dans les prochaines semaines et pour 2019.

Comme nous l'anticipions, la baisse des marchés a eu pour effet de faire baisser les taux longs qui sont les valeurs refuges pour parquer les liquidités provenant des ventes des actions. Les taux à 10 ans ont reflué de 3.2% à 2.79% et le 30 ans utilisé dans notre modèle est revenu d'un plus haut de 3.5% à 3%. Ce taux sera amené à diminuer encore avec la poursuite de la correction qui débouchera au mieux sur un ralentissement économique et au pire sur une récession plus ou moins sévère. Nous estimons que ce taux va rester à 3% en cas d'un simple ralentissement mais descendra entre 2.5 et 2.75% en cas de récession légère et retenons 2.625% dans ce cas.



Le deuxième paramètre de notre modèle est la projection des profits sur un cycle de 8 ans qui dépend des hypothèses retenues pour 2019 et 2020. La sévère correction des marchés a anticipé les révisions des résultats qui sont réelles. Le consensus est passé d'une hausse de 10% des profits en 2019 à 6.8% selon les derniers chiffres et les révisions à la baisse se font à une cadence de 1% par mois. Les profits dans le secteur de l'énergie ont été réduits de 16% sur les deux derniers mois. Dans l'hypothèse où il s'agit d'un simple ralentissement de l'économie, comme le dit le brave Jerome Powell, la hausse des profits 2019 se limiterait à 4.5% et 2020 rebondirait de 8% contre 10.4% affiché par le consensus. L'objectif de cours serait de 2547 points en instantané pour des taux à 3%. L'objectif fin 2019 serait de 2644 points. Autant dire que le niveau actuel à 2417 points intègre largement un tel ralentissement.

Dans l'hypothèse d'une récession légère qui pourrait intervenir au 2<sup>ème</sup> trimestre 2019 par exemple, les profits seraient en baisse de 8.4% en 2019 pour rebondir de 8% en 2020. L'objectif de cours instantané serait de 2426 points et 2507 points fin 2019 avec des taux à 30 ans à 2.625%. Autant dire aussi que le cours actuel implique déjà ce scénario. Nous avons donné une estimation à 2377 points dans notre précédente lettre. Dans l'hypothèse d'un tel scénario, le marché ferait des excès dans un climat « de fin de monde » où tout est noir. Une correction additionnelle de 10% serait probable et on arriverait selon nous à un **BOTTOM de 2183 POINTS (2426 points - 10%)**, ce qui constituerait une correction de 26% par rapport au plus haut.

### Fair value du S&P500 selon le modèle Chahine Capital

Date	Scenario	Index Value	Fair Value	Opinion
24/08/18	Overvaluation	2 875	2 748	Benchmark exposure
28/09/18	Overvaluation	2 914	2 633	Underweight from Benchmark
26/10/18	Overvaluation	2 659	2 557	Underweight from Benchmark
23/11/18	Slowdown	2 633	2 478	Underweight from Benchmark
21/12/18	Slowdown	2 417	2 547	Underweight from Benchmark
21/12/18	Mild recession	2 417	2 426	Underweight from Benchmark

### Les CAGR sont revenus à des niveaux très bas

Il faut insister sur le fait que la valorisation du marché intègre déjà un sérieux recul des profits qui sera concomitant avec une contraction de l'économie. La valorisation actuelle induit que le CAGR sur 8 ans (Compounded annual growth rate) n'est que de 1.8% par an, ce qui est en dessous d'une inflation même ramenée à 1.5% sur la période et une modeste hausse du PIB de 1%. *C'est un point d'entrée avec un risque raisonnable pour un investisseur à long terme.* Il subira peut-être les désagréments d'une poursuite de la baisse avant que le marché ne se reprenne. D'un autre côté, il y a le risque qu'à ces niveaux de cours on voit le train passer et d'afficher ensuite des regrets.

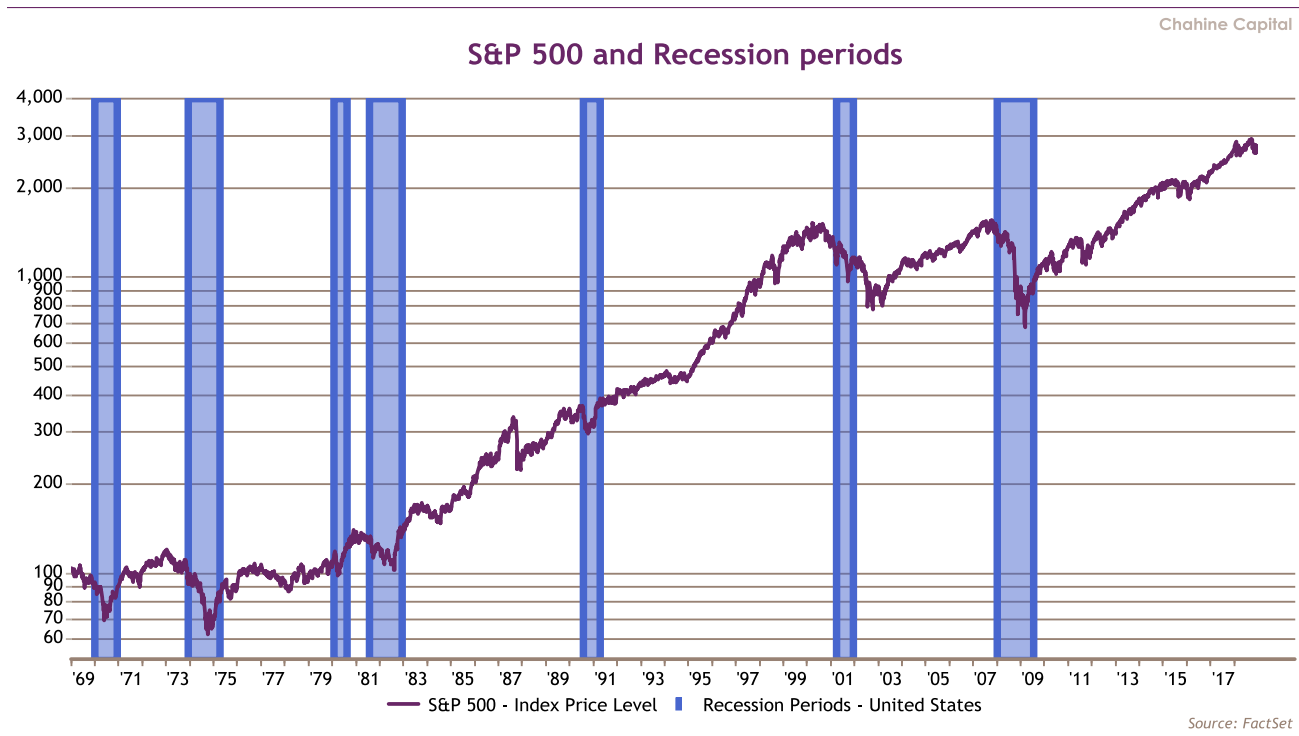
### Correction et récession pas forcément liées

Nous avons remonté l'historique des récessions et des violentes corrections de marché depuis 1956. On constatera que toute correction de plus de 20% n'a pas été nécessairement suivie par une récession. C'est le cas par exemple de la chute brutale de l'indice de 22% en une journée en 1987, qui n'a pas été suivie par une récession. On était à l'époque dans le même contexte de hausses des taux de la Fed et le 10 ans passait au pas de charge de 6% à 10%. Il a vite reflué après le choc et le marché est reparti de l'avant. La



synthèse ci-dessous nous indique que les récessions et corrections se suivent et ne se ressemblent pas. On peut faire un calcul qui nous indique que la correction médiane lors d'une récession est de 31% et que la durée médiane entre le plus haut et le plus bas est de 481 jours. Le graphique montre que la plupart du temps les corrections de cours sont un signe précurseur d'une récession, mais toute correction ne signifie pas récession ! L'historique des corrections sévères montre une médiane de 25% et une durée nettement inférieure entre le point haut et le point bas : 149 jours contre 481 jours. La question à laquelle il est difficile de répondre est de savoir si nous vivons une correction salutaire ou si nous allons droit vers une récession.

## Les corrections/récessions se suivent et ne se ressemblent pas



## 2008 reste la correction la plus sévère depuis le krach de 1929

Year	Type	Correction size	Days to reach bottom
1 956	Recession	-21%	445
1 960	Recession	-14%	294
1 962	Severe correction	-28%	196
1 966	Severe correction	-22%	240
1 969	Recession	-35%	377
1 974	Recession	-42%	727
1 980	Recession	-27%	622
1 987	Severe correction	-34%	101
1 990	Recession	-20%	87
1 998	Severe correction	-19%	83
2 001	Recession	-49%	930
2 008	Recession	<b>-57%</b>	517
2 018	<b>???</b>	-18%	<b>???</b>
<b>Median recession</b>		<b>-31%</b>	<b>481</b>
<b>Median Correction</b>		<b>-25%</b>	<b>149</b>

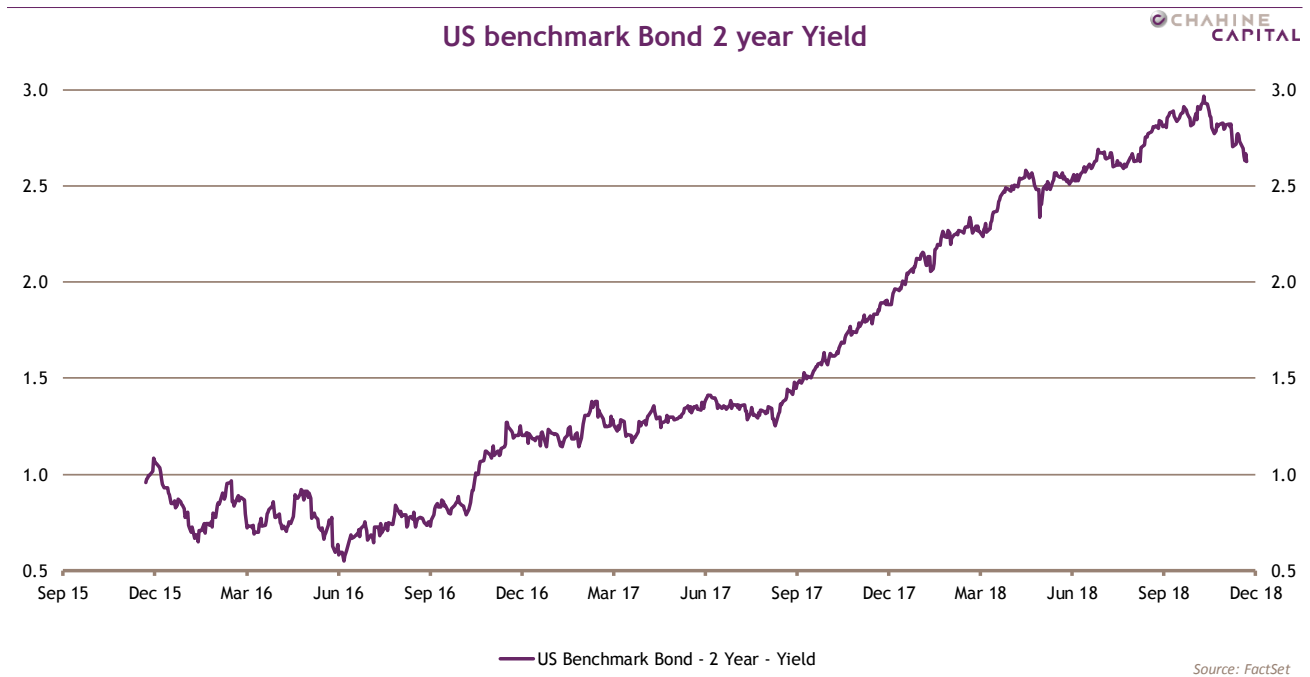


## Hausse des taux et guerres commerciales + autres bulles ?

Les deux causes majeures de la correction que nous vivons sont la hausse des taux de la Fed et la guerre commerciale qui risque de s'embraser. Il y a accessoirement des risques latents qui peuvent prendre le relais comme le Brexit et le désordre qui s'ensuit, la fragilité des banques européennes, le ralentissement de l'économie chinoise, la crise nord-coréenne... On peut aussi penser à l'éclatement d'une énorme bulle créée par les Q/E et les dettes accumulées à bon compte.

Est-ce qu'un virage dans la politique des taux de la Fed et dans les relations commerciales peut sauver le marché ? Les participants attendaient énormément de la récente intervention du président de la Fed Jerome Powell, mais hélas ce dernier semblait flotter sur un nuage. Pour lui « tout va bien » avec sa batterie d'indicateurs qui regardent dans le rétroviseur. Tout juste la Fed a révisé ses perspectives de croissance 2019 de 2.5 à 2.3% et ne projette plus que 2 hausses des taux en 2019 au lieu de 3. L'environnement international qui se dégrade ne semble pas la préoccuper, ni la guerre commerciale, ni les entreprises où les signes de ralentissement voient le jour. Tout juste a-t-il dit que sa politique dépendra des indicateurs qui vont s'afficher, alors que ces indicateurs sont des données retardées. Le marché était bien plus réactif que son discours et a ramené les taux à 2 ans de quasi 3% à 2.63%, induisant que même deux hausses ne sont pas certaines. D'ailleurs, le président de la Fed de NY a été envoyé en éclaireur pour rassurer les marchés sur le fait que la Fed serait à l'écoute de l'économie mais aussi des marchés.

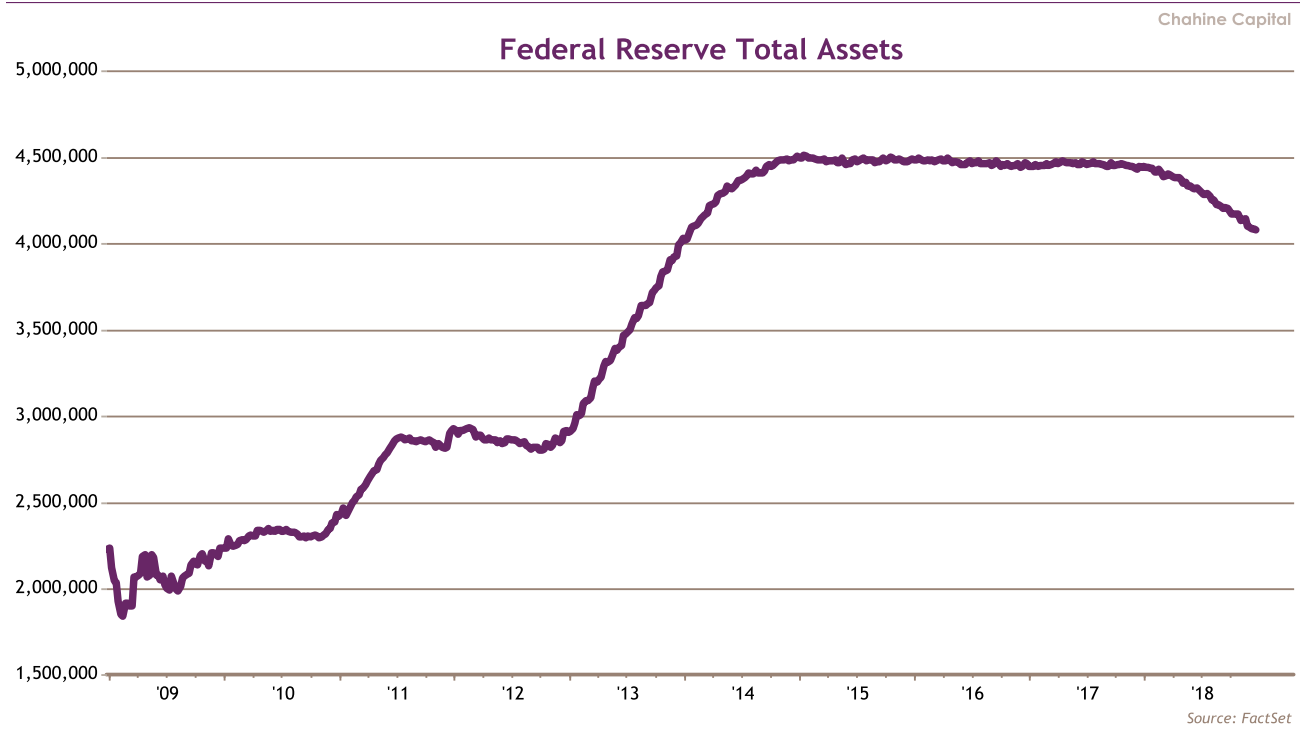
### Vers plus de modération dans l'action de la Fed ?



Un point qui a choqué les marchés est l'affirmation par la Fed de sa volonté de continuer son programme de rachats de titres dit Quantitative Tightening (QT) qui est sur « pilote automatique ». Pas moins de 400Mds de \$ de liquidités ont été retirés du bilan de la Fed qui contribuent à raréfier les liquidités pour financer l'économie. La dette la plus risquée High Yield a atteint un spread de 500bps par rapport aux emprunts AAA risquant une cascade de faillites. Le secteur pétrolier y est très sensible.



## Va-t-on passer du pilotage automatique selon la Fed vers le manuel ?



## Guerre commerciale et révisions des résultats

La guerre commerciale, avec la Chine notamment, peut être une cause du ralentissement économique voire d'une récession. Par exemple voici ce que déclare Fedex, le géant des livraisons lors de l'annonce récente de ses résultats :

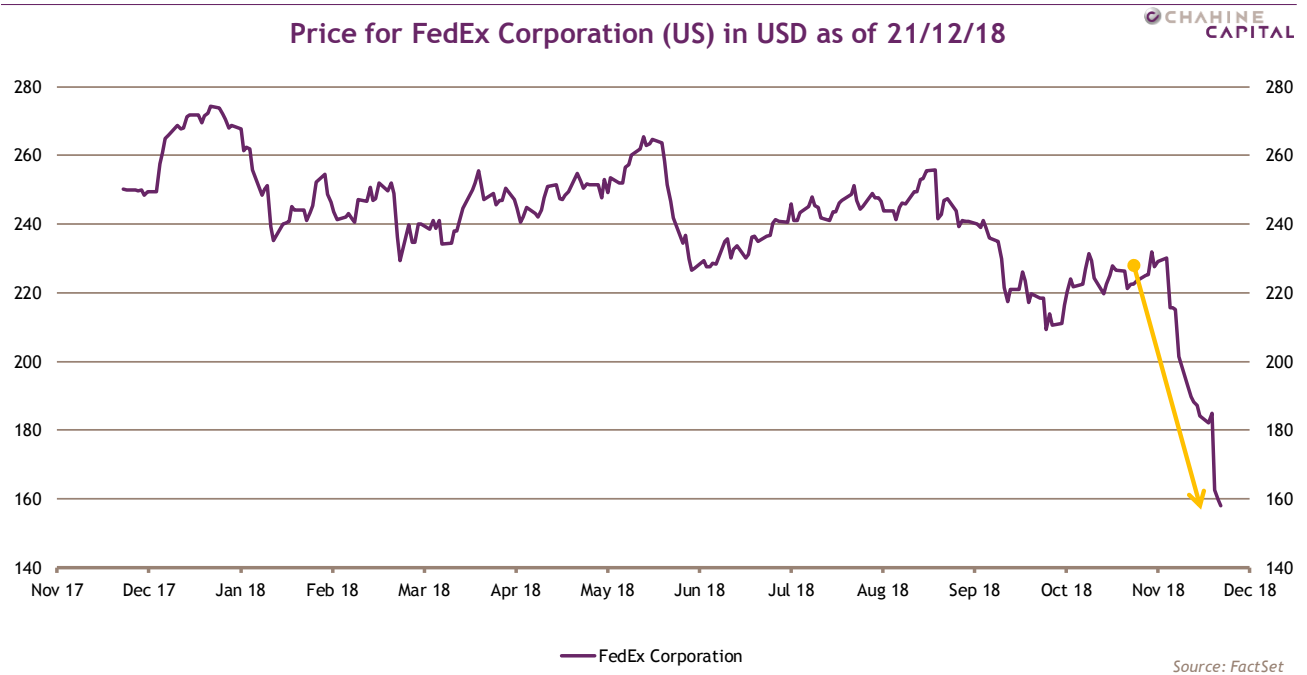
*“While the U.S. economy remains solid, our international business weakened during the quarter, especially in Europe. We are taking action to mitigate the impact of this trend through new cost-reduction initiatives”*

Son cours a chuté comme une pierre de 230 à 160\$, suite à ces annonces alors que cette société est un indicateur avancé du commerce. La réduction des coûts signifie une prochaine charrette aux US. Ses grands concurrents UPS et Deutsche Post (DHL) ont suivi la chute.

**D'autres sociétés qui ont publié des résultats comme Micron qui révise de 1.1Mds\$ ses profits du 1<sup>er</sup> trimestre.** Quasi toutes les 33 sociétés ayant un trimestre à fin Novembre et qui ont publié leurs résultats les revoient à la baisse au prochain trimestre, laissant anticiper une saison de parution médiocre pour T4. Alors qu'en temps normal peu de révisions existent entre deux parutions de résultats, les analystes ont revu de 3.2% à la baisse les profits de T1 2019 ramenant la hausse des résultats à 3.6% sur 1 an. Même les profits du 4<sup>ème</sup> trimestre, qui sont normalement bien cadrés avec prudence par les sociétés lors des annonces d'Octobre-Novembre, font l'objet de révisions à la baisse. Au vu de la baisse sanglante de leurs cours, beaucoup de sociétés auront tendance à mettre de côté quelques réserves en T4 2018 pour les utiliser en 2019.

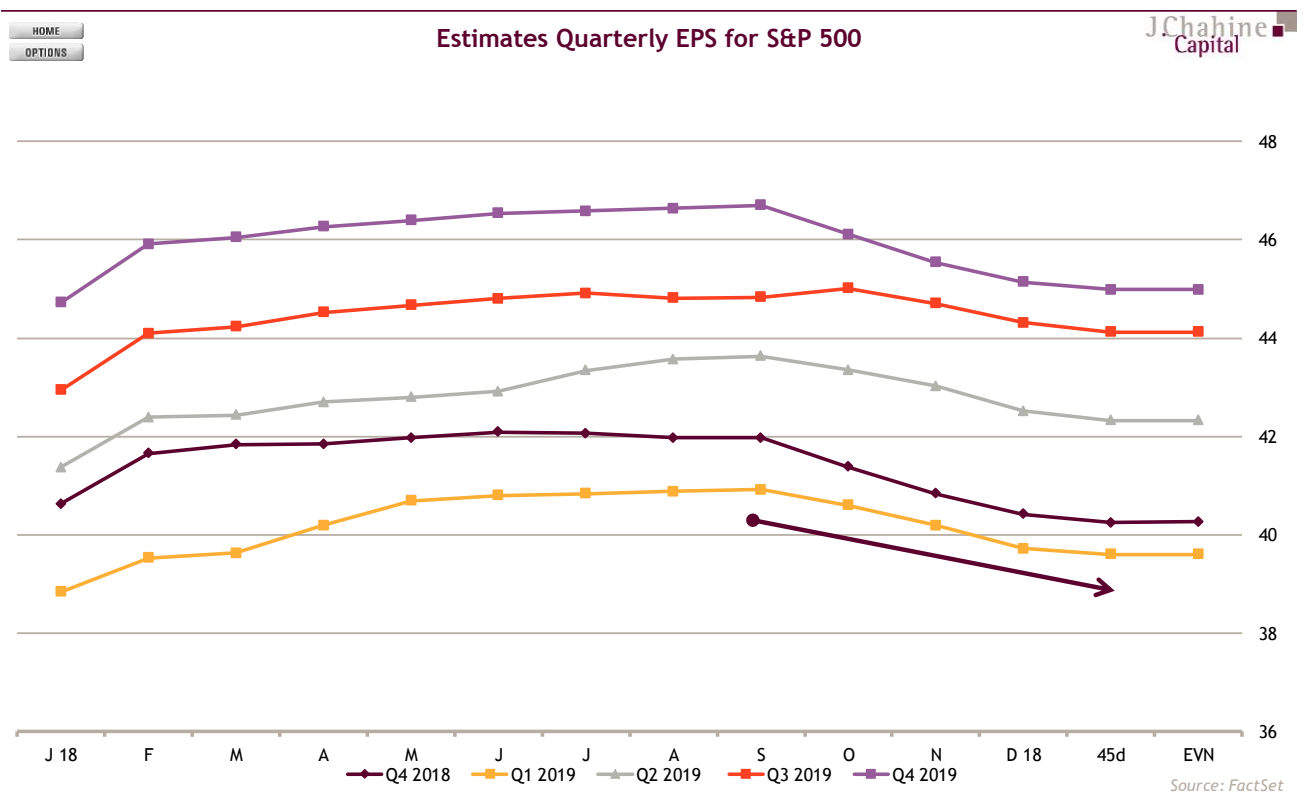


## Un indicateur avancé du commerce mondial est en chute libre



L'année exceptionnelle 2018 et sa réforme fiscale a permis aux sociétés de rapatrier les capitaux parqués à l'étranger et l'une des utilisations a été d'accélérer le rachat de leurs titres au rythme record de 3.3%. Le resserrement monétaire et le ralentissement va les faire réfléchir à deux fois à cette martingale financière qui a soutenu le profit par action du même montant en 2018.

## Tous les trimestres revus en baisse, 3.6% de hausse prévus en T1 2019





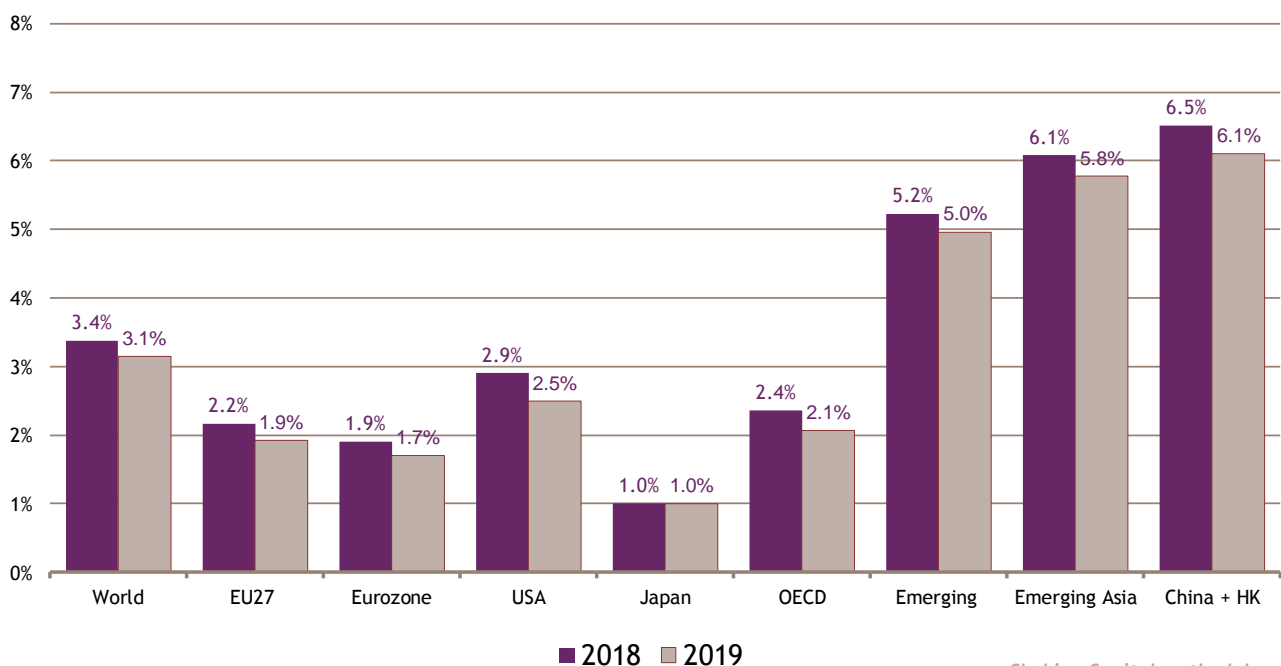
## Pas de révisions significatives de l'économie mondiale

L'examen du consensus macro économique mondial est assez surprenant car il n'affiche pas des révisions significatives. La prévision de croissance mondiale s'est effritée de 1/10 de points selon nos calculs et s'affiche à 3.1% en 2019 contre 3.4% en 2018. Alors que la Fed a révisé les perspectives 2019 à 2.3% pour les US, le consensus continue d'afficher 2.5%. Les économistes privés seraient-ils plus endormis que la Fed ou ont-ils des raisons de maintenir leurs prévisions ? Les révisions à la baisse sont sensibles surtout en Europe et très symboliquement en Chine.

### Pas de révisions significatives

2019 GDP Growth Forecast of major Geographic zones

CHAHINE  
CAPITAL



Chahine Capital methodology

Mais un indicateur avancé comme l'automobile donne des signes sérieux d'essoufflement. Le marché Chinois est passé de 30M de véhicules/an à 25M, le marché Européen de 16M à 15M. Le marché US, après des années de progression, reste sur un plateau à 18M véhicules/an.

Après presque 3 mois de secousses du marché américain et une baisse de 17.5% de son plus haut, ce qui est frappant est la poursuite des bons indicateurs économiques comme le marché de l'emploi, les salaires horaires, les indices des directeurs d'achat, la confiance des consommateurs au plus haut, une inflation maîtrisée vers les 2%. A cela s'ajoute la baisse cinglante du pétrole qui va augmenter le pouvoir d'achat des ménages, non seulement aux US mais surtout en Europe. La baisse des taux consécutive à la crise est un soutien puisque le taux d'emprunt hypothécaire a baissé de 30bps. Cela explique la rage folle de Donald Trump sur Mr Powell qui lui casse cette belle mécanique et met en danger sa réélection. Le danger reste dans l'évolution du marché lui-même qui peut dégrader la confiance du consommateur.





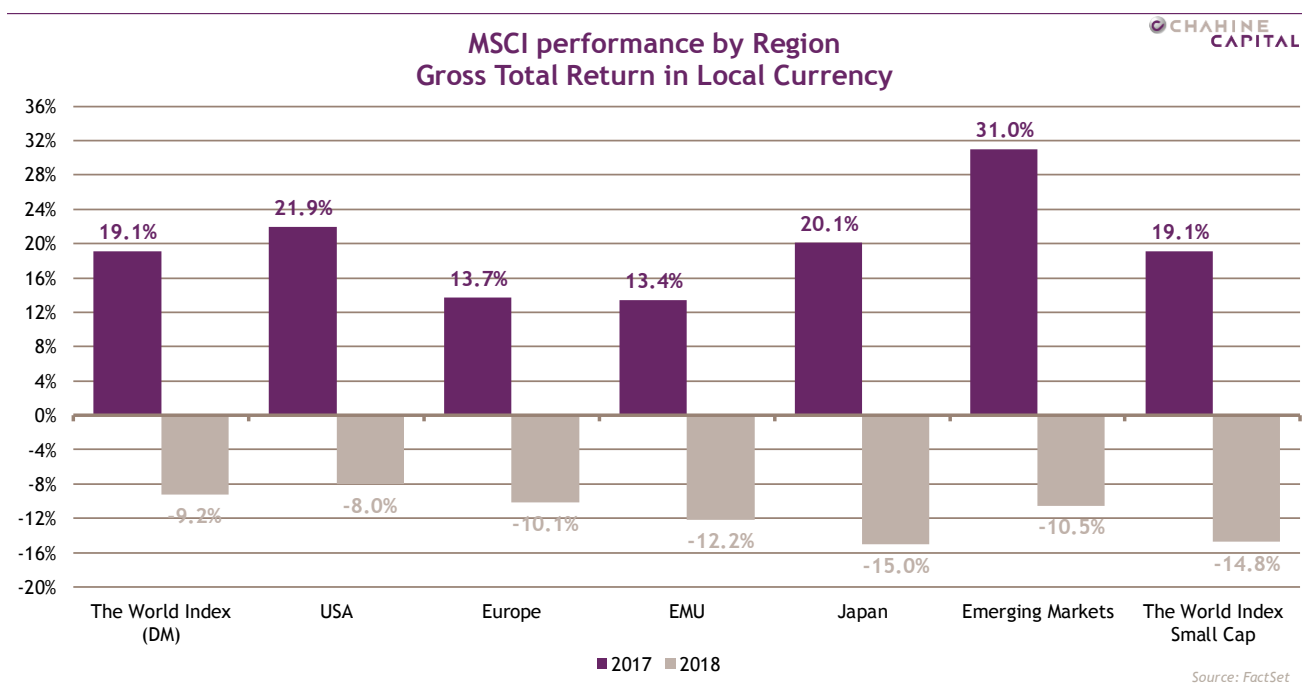
## Des P/E très raisonnables suite à la correction des cours

La baisse des marchés mondiaux s'établit désormais à 9.2% tenant compte du dividende. C'est le Japon qui affiche la plus forte correction à -15% et un peu moins en \$. La zone euro est particulièrement impactée surtout convertie en \$. Ce sont les petites capitalisations qui corrigent le plus avec -14.8% contre -9.2% pour les grosses capitalisations. On remarquera que les marchés émergents ont rebondi de leur plus bas ; nous avons attiré l'attention que les cours étaient à la casse (mais le risque est grand).

Les P/E sont devenus plus qu'abordables avec 14.1x 2019 pour les US, 11.5x pour le Japon, 11.7x pour la zone Euro et 10.5x pour les pays émergents (11.2x 2018). Le rendement du dividende, plus fiable que les bénéfices est à 3.2% en 2018. Rappelons que l'indice MSCI Emerging Markets ne retient que des sociétés qui ont un minimum de respectabilité. Les Small et Mid Cap européennes se traitent en moyenne à 13x les résultats 2019 pour une croissance attendue encore à deux chiffres.

Par secteur, ce sont les financières qui affichent les plus fortes baisses de -17% suivies de l'énergie, des produits de base et des industrielles qui tournent autour de -15%.

### Est-ce le temps de risquer quelques billes ?



## Valorisation des marchés

Entre le moment où nous avons exécuté notre modèle et vendredi dernier, le S&P 500 est passé de 2509 à 2417 ! Le taux à 30 ans est resté stable à 3%. Nous donnons ce mois-ci nos objectifs de cours pour fin 2019 sachant qu'ils sont d'environ 4% supérieurs aux cours instantanés. Si nous appliquons strictement le modèle et faisons l'hypothèse qu'il s'agit d'une correction d'un excès de valorisation, l'objectif fin 2019 ressort à 2644 points (2540 en instantané) nettement supérieur à la clôture de 2417 points. C'est un point d'entrée si l'on fait l'hypothèse qu'il s'agit d'une correction et non d'un déclenchement d'une récession. Si l'on prend un scénario d'une légère récession ou d'un fort ralentissement, le 30 ans devrait s'établir selon nous à 2.625% et le S&P 500 à 2426 points en instantané, soit quasiment le cours actuel (voir notre analyse détaillée en début de lettre). Ce qu'il faut retenir c'est que dans le premier cas, le CAGR sur 8 ans est à 3.1% et dans le deuxième cas à 1.4%. Sachant que les marges des sociétés ont atteint un pic historique, la baisse



des résultats en 2019 devrait les ramener à des niveaux plus réalistes avant de repartir vers un nouveau cycle de hausse. Il est probable que la Fed va marquer une pause dans ses hausses de taux et que Trump n'a pas envie de voir les marchés s'effondrer. Nous avons dit en Juillet dernier que « La guerre commerciale s'arrêtera si Wall Street souffre ». C'est donc le moment de trouver un arrangement avec la Chine et le reste du monde sur le plan commercial pour que l'économie mondiale ne soit pas grippée. C'est le début de la fin de « America First ».

## Nous ne sommes pas loin d'un bottom

### S&P 500 - Valuation end 2019

CAGR Compounded Annual Growth Rate from 2018

	30 Years Gvt bonds				
	2.50%	2.75%	3.00%	3.25%	3.50%
Mild recession: 21.5% in 2018, -8.4% in 2019, and 8% in 2020 - CAGR = 1.4%	2 576	2 441	2 317	2 203	2 099
Implied Scenario CAGR 2.8% over 8 years	2 793	2 644	2 507	2 382	2 267
Base scenario: 21.5% in 2018, 4.5% in 2019 and 8% in 2020 - CAGR = 3.1%	2 941	2 786	2 644	2 515	2 395
Current Index S&P 500	2 417				

En zone Euro, le taux moyen pondéré des emprunts à 30 ans a légèrement reculé de 1.69% à 1.55%. La planche à billet de la BCE tourne encore à plein régime mais n'arrive pas à raviver la flamme de la zone qui souffre d'un manque de dynamisme, de la montée du populisme et de son incapacité à faire face aux grands blocs que sont les Etats Unis et la Chine. Le risque du Brexit n'est pas fait pour améliorer les perspectives, à moins qu'en désespoir de cause le Royaume Uni soit forcé d'y renoncer faute d'alternative. Faute d'un véritable marché unique, la zone affiche un retard énorme dans la nouvelle économie et n'a pas de champion dans ces domaines. Même la puissante industrie allemande de l'automobile risque de succomber face au véhicule « ordinateur avec 4 roues ». Les taux ridiculement bas montrent qu'on a beaucoup de mal à trouver des projets rentables sur lesquels investir et le secteur de l'immobilier est la seule alternative pour parquer le cash. Ceci étant, le marché est à la casse à 11.7x les résultats 2019 et un dividende attendu à 4.3%.

Malgré la bonne santé de l'économie en 2018, les profits sont prévus en hausse à 4% et sont susceptibles d'être encore revus à la baisse en raison de la santé fragile de plusieurs banques. Notre modèle nous dit que le CAGR est négatif ce qui est le cas d'ailleurs depuis la crise. Il existe un potentiel important de hausse en 2019 si nous vivons une correction et un sérieux recul si nous avons une récession.

## Un marché soutenu par des taux très bas

### MSCI EMU - Valuation end 2019

CAGR Compounded Annual Growth Rate from 2018

	30 Years Gvt bonds				
	1.25%	1.50%	1.55%	1.75%	2.00%
Depression scenario: 0% in 2018, -15% in 2019, and +4% in 2020 - CAGR = -7.6%	98	92	91	87	82
Implied Scenario: CAGR -6.3% over 8 years	118	111	110	105	100
Base scenario: 4.6% in 2018, 3% in 2019, and 5% in 2020 - CAGR = -4.6%	132	124	122	117	111
Current Index MSCI EMU	110				



## Conclusions

La correction du marché américain ne cesse de s'accélérer et frôle le paroxysme. L'indice Nasdaq est entré dans un « bear market » et le S&P 500 n'est qu'à 3% de cette barre. Notre modèle de Prime de Risque a détecté le 28 Septembre un pic de 11% de surévaluation de l'indice qui était à 2914 points entraînant une recommandation de réduire l'exposition actions. Aujourd'hui la question cruciale est le « Market Bottom ». Nous apportons dans cette lettre quelques pistes qui peuvent aider nos lecteurs à évaluer la situation.

La baisse des marchés a eu pour effet de faire baisser les taux longs, le 10 ans refluant de 3.2% à 2.79% et le 30 ans de 3.5% à 3%. Ce taux diminuera encore si la crise se poursuit avec un ralentissement économique et au pire une récession. Nous estimons que ce taux va rester à 3% dans le cas d'un simple ralentissement mais descendra entre 2.5% et 2.75% en cas de récession légère et retenons 2.625% dans ce cas. Notre estimation des profits en 2019 est une hausse de 4.5% dans l'hypothèse d'un ralentissement et -8.4% dans l'hypothèse d'une récession. La « fair value » dans le premier cas serait de 2547 points et 2426 points dans le deuxième cas. Tenant compte d'un risque d'exagération des marchés de 10% le BOTTOM ABSOLU SERAIT DE 2183 points.

Si un investisseur devait attendre notre Bottom absolu, il a des grandes chances de rater le train car il risque de ne jamais voir ce cours. Entre récession et simple correction il y a une sacrée différence sur le temps nécessaire pour atteindre un bottom : 481 jours contre 149 jours. La stratégie que nous préconisons est de commencer à se positionner sur le marché si l'on est SOUS PONDERE, rester à l'abri si l'on est neutre ou surpondéré. Chacun pourra développer sa stratégie en fonction de son exposition et du développement futur du marché. Ces conseils sont utiles pour un investissement à long terme et non pour du trading. Le CAGR 8 ans au cours actuel est à 2.3%, on est certain qu'on fera mieux sur longue période. Nos valorisations sont simplement une aide à la décision et il faut suivre les développements économiques et géopolitiques pour un meilleur timing.

Les taux de la Fed vont être amenés à faire une pause après la prestation malheureuse de Jerome Powell qui flottait sur un nuage où tous ses indicateurs étaient au beau fixe, juste une petite révision du PIB 2019. Il est vrai que les indicateurs macro-économiques sont très bons, mais c'est moins vrai pour les profits des sociétés revus à la baisse. Fedex, qui confirme la baisse de son activité, est un indicateur avancé de la contraction du commerce mondial. Les prochaines annonces de résultats de T4 et perspectives de T1 2019 seront médiocres et sont révisées à la baisse. La hausse des résultats en T1 2019 a été ramenée à 3.6%. Malgré la chute des marchés, la croissance mondiale a été à peine retouchée et c'est surtout l'Europe qui est touchée. Pas de révisions aux US et un -0.1% symbolique en Chine. Mais un indicateur avancé comme l'automobile est déjà au rouge en Chine et en Europe, mais pas aux US. La bonne nouvelle néanmoins est la baisse sensible du baril qui va favoriser l'Europe et la Chine.

Du fait de la forte correction des marchés, les P/E sont devenus pour certains à la casse : 14.1x 2019 pour les US, 11.5x pour le Japon, 11.7x pour la zone Euro et 10.5x pour les pays émergents qui attirent quelques investisseurs audacieux. Les petites capitalisations massacrées sont peu chères à 13x 2019 pour l'Europe pour une croissance encore à deux chiffres.

Dans ces marchés extrêmement volatiles, beaucoup de décisions irrationnelles sont prises dans la peur et il faut savoir en profiter. Nous espérons que nos lecteurs seront avisés dans leurs décisions d'investissement et nous prenons cette occasion pour leur souhaiter une très bonne année. Nous serons ravis de les accompagner tout au long de 2019.

*Jacques Chahine*



# STRATEGY OVERVIEW

## Main ratios for markets and sectors as of 21/12/2018 (in local currency)

	Weight vs	Perf		Weighted P/E		% Wted EPS Chge			2 018	Revision vs M-2%	
	MSCI World	2018	2017	2019	2018	2019	2018	2017	Div Yield	Fiscal 19	Fiscal 18
MSCI The World Index	100.0%	-5.9%	20.1%	13.9 x	15.1 x	8.5%	14.2%	19.9%	2.62%	-1.2%	-0.5%
MSCI USA	60.4%	-1.8%	19.6%	15.1 x	16.5 x	8.8%	22.1%	12.2%	2.02%	-0.7%	0.6%
MSCI Japan	8.3%	-8.2%	16.6%	11.5 x	11.9 x	3.4%	7.8%	27.4%	2.52%	-1.1%	0.1%
MSCI EMU	14.3%	-10.0%	10.1%	11.7 x	13.0 x	10.7%	4.5%	21.2%	3.74%	-0.3%	-1.0%
MSCI Europe	26.1%	-8.8%	7.2%	12.2 x	13.4 x	9.5%	9.9%	14.7%	3.96%	-0.2%	-0.4%
MSCI Europe ex Energy	24.1%	-9.3%	7.8%	12.5 x	13.6 x	8.7%	6.6%	12.3%	3.81%	-0.7%	-0.7%
MSCI Austria	0.1%	-15.6%	36.4%	8.7 x	9.1 x	4.6%	8.6%	29.1%	3.99%	0.8%	-0.4%
MSCI Belgium	0.6%	-17.2%	1.7%	14.4 x	15.8 x	9.5%	5.7%	13.2%	3.62%	-1.6%	-4.0%
MSCI Denmark	0.7%	-9.8%	16.3%	17.0 x	17.8 x	4.6%	3.4%	3.8%	2.62%	-3.6%	-0.3%
MSCI Finland	0.5%	1.7%	4.7%	13.4 x	15.9 x	18.6%	5.2%	14.6%	4.93%	9.0%	2.3%
MSCI France	5.1%	-5.6%	11.2%	12.5 x	13.8 x	10.4%	10.0%	9.2%	3.56%	-0.6%	-0.1%
MSCI Germany	3.8%	-15.0%	9.8%	11.1 x	12.4 x	11.3%	-3.3%	13.4%	3.46%	-0.8%	-2.5%
MSCI Great-Britain	6.2%	-9.7%	7.2%	11.5 x	12.4 x	7.5%	11.8%	23.2%	4.78%	0.0%	0.0%
MSCI Ireland	0.2%	-16.8%	21.1%	13.2 x	14.0 x	5.9%			1.70%	-1.4%	-3.8%
MSCI Italy	1.1%	-13.4%	9.3%	9.0 x	10.1 x	12.4%	16.0%	395.7%	4.85%	0.3%	-0.7%
MSCI Netherlands	1.3%	-5.3%	14.3%	13.4 x	14.8 x	10.0%	4.7%	13.3%	3.27%	1.0%	0.6%
MSCI Norway	0.5%	-2.7%	18.0%	11.9 x	13.8 x	15.9%	20.3%	48.2%	4.39%	1.5%	0.0%
MSCI Spain	1.4%	-12.1%	7.8%	10.7 x	11.6 x	8.7%	2.4%	37.4%	4.74%	-0.5%	-1.0%
MSCI Sweden	1.0%	-5.5%	6.4%	14.0 x	14.4 x	2.9%	13.4%	2.6%	4.30%	-1.5%	3.4%
MSCI Switzerland	3.2%	-5.4%	14.6%	15.1 x	16.7 x	10.9%	29.9%	-6.1%	3.42%	-1.4%	-1.7%
MSCI Europe Consumer Discretionary	2.9%	-11.8%	11.2%	10.4 x	11.3 x	8.6%	1.6%	22.7%	3.54%	-2.6%	-2.3%
MSCI Europe Consumer Staples	3.8%	-6.0%	6.6%	17.0 x	18.6 x	9.1%	6.7%	7.0%	3.12%	-0.4%	-0.5%
MSCI Europe Energy	2.0%	-2.1%	0.1%	9.5 x	11.0 x	16.1%	54.5%	63.5%	5.75%	4.0%	2.4%
MSCI Europe Financials	4.7%	-16.8%	8.1%	9.2 x	9.9 x	8.2%	14.6%	12.4%	5.34%	-0.6%	-0.4%
MSCI Europe Health Care	3.4%	1.9%	0.6%	15.2 x	16.3 x	7.7%	5.2%	-3.7%	3.05%	0.0%	0.5%
MSCI Europe Industrials	3.4%	-10.8%	13.0%	14.2 x	15.9 x	12.2%	3.5%	11.7%	3.03%	-2.5%	-1.0%
MSCI Europe Information Technology	1.2%	-5.1%	17.5%	16.8 x	19.6 x	16.4%	15.6%	7.7%	1.64%	1.0%	2.2%
MSCI Europe Materials	1.8%	-13.8%	16.0%	11.4 x	12.3 x	7.8%	10.4%	45.3%	3.91%	1.1%	-2.5%
MSCI Europe Real Estate	0.3%	-9.8%	7.3%	14.1 x	13.2 x	-6.6%	-4.9%	-14.9%	4.66%	-0.2%	-2.1%
MSCI Europe Communication Service	1.4%	-8.6%	-4.1%	13.5 x	15.1 x	11.9%	-6.5%	14.8%	4.79%	1.9%	-0.6%
MSCI Europe Utilities	1.2%	-1.7%	4.3%	13.0 x	13.7 x	5.2%	-2.3%	6.8%	5.45%	-0.5%	0.8%



### 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](mailto:info@chahinecapital.com).