

Accélération de l'inflation et normalisation des taux

Conclusions

L'inflation, longtemps masquée par la baisse de l'énergie, est en accélération depuis plusieurs mois. En janvier, l'inflation en rythme annuel est ressortie à 6.8% aux US, et 2.5% sur 1 an. La hausse puis la stabilisation du prix du baril ainsi que celle des matières premières, conjuguée à une inflation sévère dans les services a fait sortir le génie de sa bouteille. L'Eurozone commence également à être rattrapée, en hausse de 2.0% sur 1 an et 1.2% excluant l'énergie. Le risque de déflation s'éloigne graduellement, mais l'angoisse de basculer à une inflation non maîtrisée prend le relais.

Le relèvement des taux en mars, très inhabituel, devient une quasi-certitude selon la présidente de la Fed. Elle considère que le taux d'intérêt RÉEL « neutre » est autour de 1% à long terme et à 0% à court/moyen terme, ce qui situe le taux de l'escompte à 2% pour une inflation à 2%. Elle anticipe 3 hausses de taux en 2017 soit 1.5% en fin d'année, sauf à faire une hausse surprise de 0.5% lors d'une intervention. Les taux à 2 ans ont bondi à 1.31% en ligne avec ces anticipations. Mais heureusement, les taux longs sont restés accommodants, oscillant autour de 2.5% pour le 10 ans et 3% pour le 30 ans. Cette normalisation des taux est prise positivement par les marchés car l'environnement économique en amélioration permet d'absorber ces hausses.

Après une année 2016 médiocre où la croissance mondiale s'est établie à 2.6%, nous anticipons une hausse de 2.9% en 2017. Une meilleure croissance aux US, en Europe, au Japon, ainsi que dans les traditionnelles locomotives asiatiques contribue à cette accélération ainsi que la sortie de récession des pays impactés par la crise de l'énergie et des matières premières. Même le Japon aura une contribution positive. Cette croissance modeste est inégalement répartie et concentrée sur les plus riches, ce qui constitue un frein à une forte reprise.

Le discours de Trump devant le congrès n'a strictement rien apporté comme précisions sur les détails de son programme sauf des chiffres lancés, comme le trillion de \$ pour les infrastructures, sans précision. La seule certitude reste une réforme de la fiscalité de l'IS qui selon nous est déjà dans les cours. Les marchés ont bien accueilli ce discours par la modération du ton : ils progressent de 12.2% depuis l'élection du candidat et 5.7% depuis le début de l'année en monnaie locale. Nos fonds Digital affichent des hausses entre 7.1 et 7.4%.

Les taux dans l'Eurozone accroissent leur divergence en creusant les écarts avec l'Allemagne avec les craintes que font peser la montée du populisme et les risques de fracture de la zone Euro. La politique du taux unique de la BCE a du mal à faire son effet mais les frémissements de reprise masquent ces disparités. Les courbes des taux des US et de l'Eurozone montrent un retard important dans le cycle favorable aux actions européennes.

L'année 2017 marque le retour significatif des profits grâce au retournement du pétrole et des matières premières, aux financières qui bénéficient de la hausse des taux et au secteur cyclique. Les États-Unis souffrent de la force du \$ et voient les profits 2017 revus en baisse ; nous les estimons au final à 6.2%. Au contraire, l'Eurozone est revue à la hausse à cause du poids des secteurs cycliques et affiche 15.5% pour 2017. Notre objectif de cours pour le S&P 500 varie entre 2303 et 2350 points pour des taux entre 3% et 3.10% pour le 30 ans. L'objectif pour le STOXX 600 est peu modifié à 420 points. Nous maintenons notre surpondération sur les actifs Actions avec une préférence pour l'Europe.

Jacques Chahine



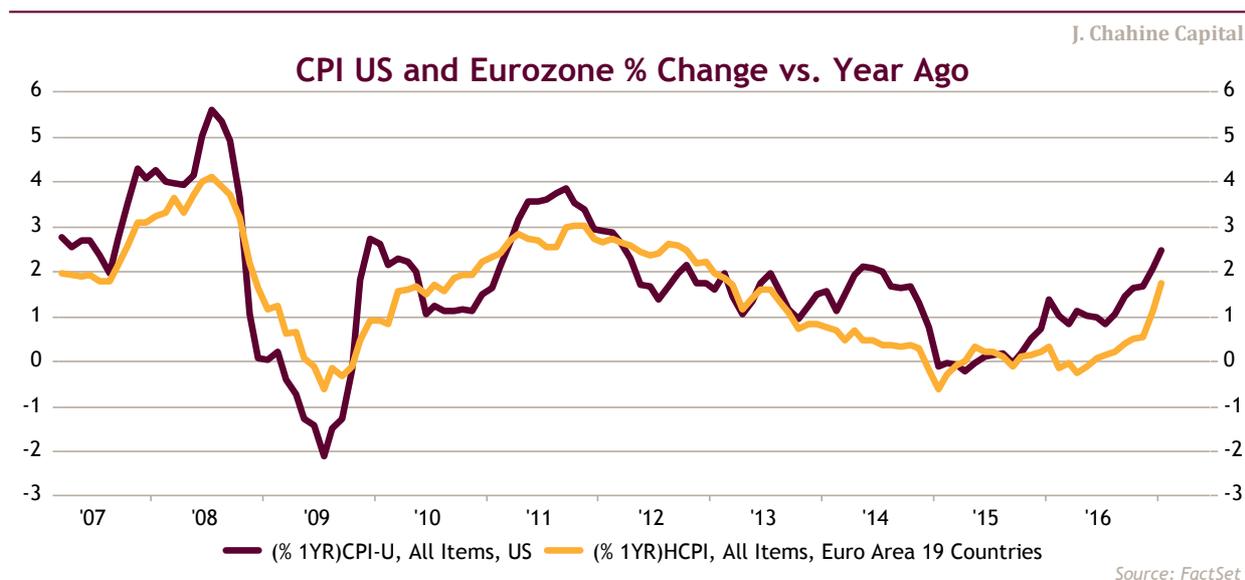
Récente accélération de l'inflation

Cela fait des mois que nous attirons l'attention de nos lecteurs sur la reprise de l'inflation aux USA, longtemps masquée par la baisse de l'énergie et des matières premières. La hausse puis la stabilisation du prix du baril ainsi que celle des matières premières, conjuguée à une inflation sévère dans les services a fait sortir le génie de sa bouteille. L'inflation de janvier est ressortie à 0.6% ou 6.8% en rythme annualisé. Cela fait 5 mois consécutifs que l'inflation roule à un rythme supérieur à 3% annualisé et la tendance sur un an s'établit à 2.5%, au-delà des objectifs de la Fed. Les services, qui représentent 64% du panier progressent depuis longtemps au rythme de 3% et l'énergie ne vient plus tempérer la hausse, en progression de 11% sur 1 an.

L'Eurozone commence également à être rattrapée, en hausse de 2.0% sur 1 an et 1.2% en excluant l'énergie. La hausse du baril a impacté plus sévèrement la zone Euro en raison de la hausse du \$. L'Allemagne affiche 1.4% de hausse hors Alimentation et Energie. En Asie, l'inflation en Chine est passée à 2.5% et même le Japon est sorti de la déflation avec 0.5% de hausse sur 1 an.

Le risque de déflation s'éloigne graduellement, mais l'angoisse de basculer à une inflation non maîtrisée prend le relais.

L'inflation décolle un peu partout



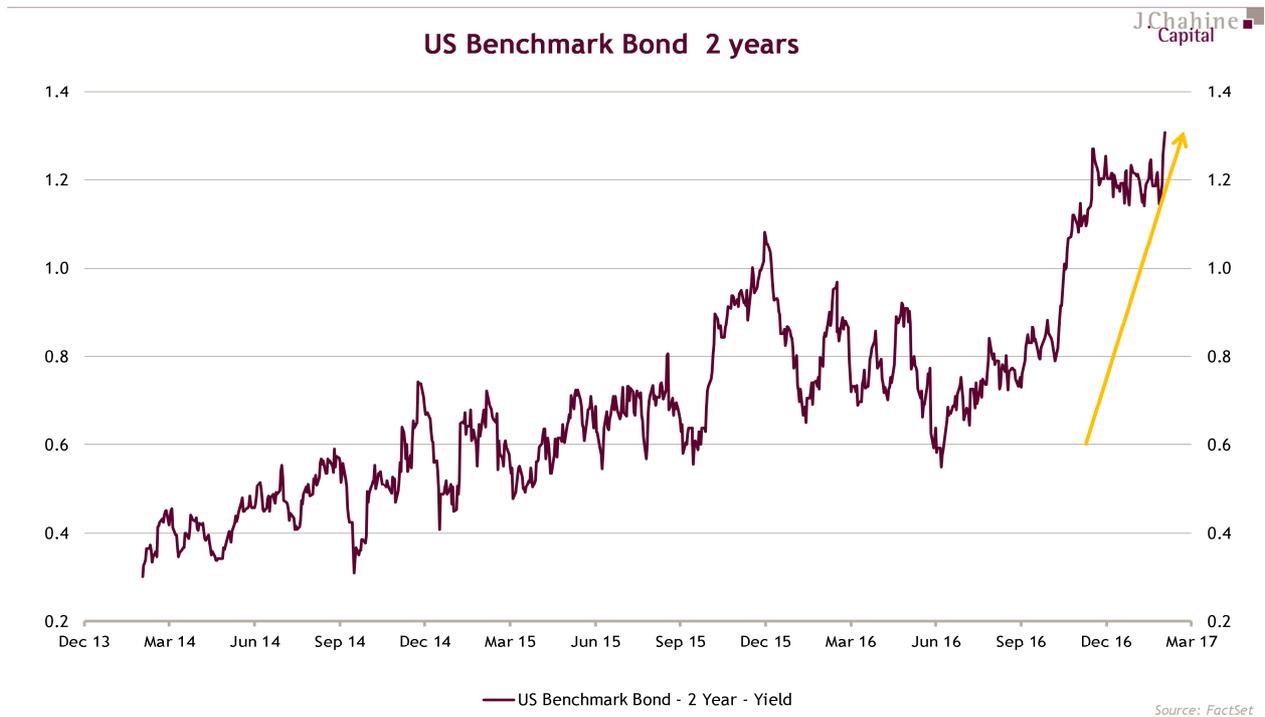
La hausse des taux plus rapide qu'anticipé

La perspective de hausse des taux en mars, très inhabituelle, devient une quasi-certitude selon la présidente de la Fed Janet Yellen. Elle considère que le taux d'intérêt RÉEL « neutre » est autour de 1%, inférieur à son niveau historique. La croissance molle séculaire associée à une population vieillissante justifie cet objectif. Le taux neutre dans l'environnement actuel est estimé à 0%, ce qui nécessite d'arriver à un taux d'escompte de 2% à moyen court terme pour contrecarrer une inflation à 2%. Yellen anticipe que des taux réels à 1% prendront quelques années (i.e. 3% pour une inflation à 2%). Elle confirme que, sauf surprise, il y aura 0.75% de hausse des taux en 2017, soit 3 interventions au lieu des deux attendues, ce qui ramènera les taux à 1.5% en fin d'année.

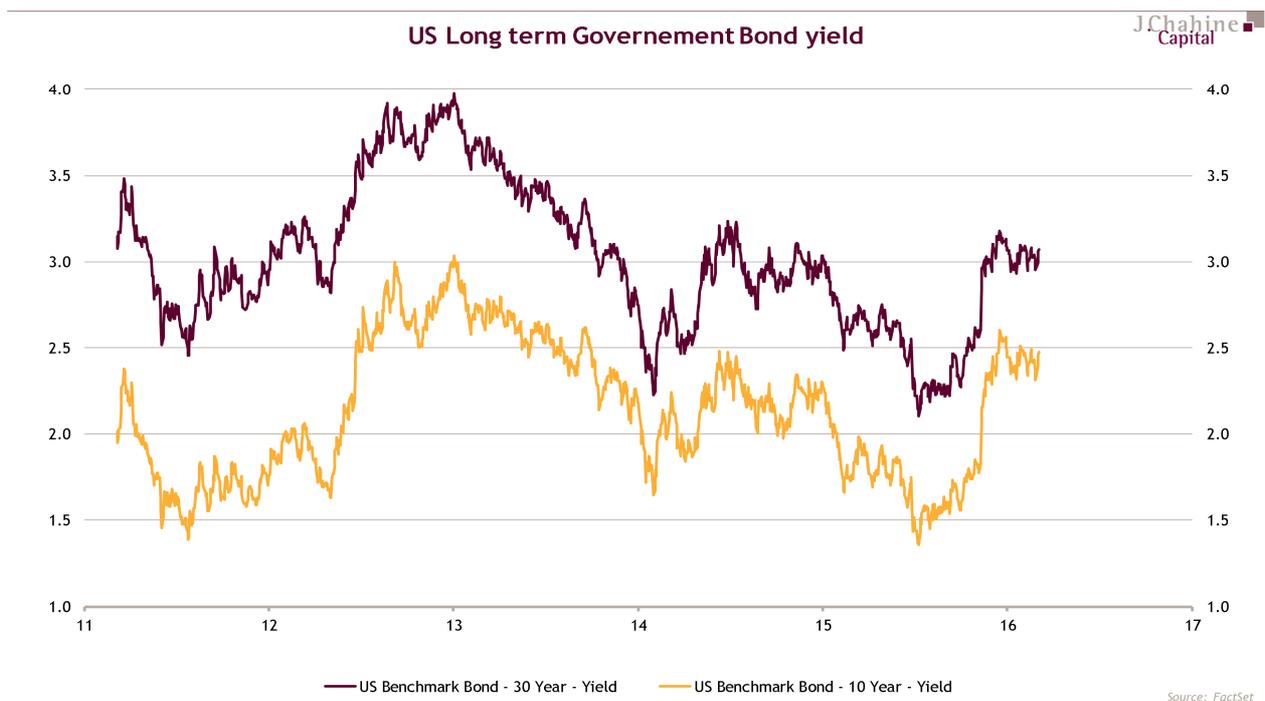


Le marché a immédiatement anticipé ces mouvements en remontant les taux à 2 ans à un record de 1.32%, sans que la répercussion sur les taux longs à 10 et 30 ans ne soit significative.

Forte hausse des taux à 2 ans



Peu d'impact sur les taux à 10 et 30 ans





Les taux longs restent accommodants

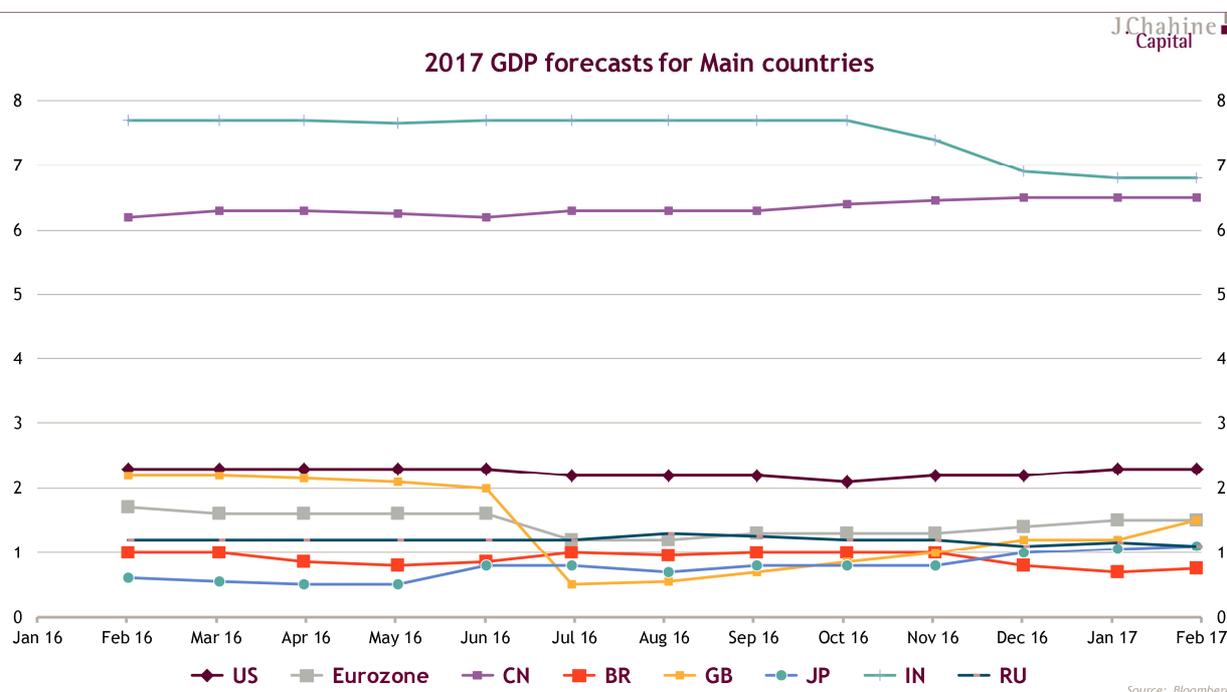
L'emprunt à 10 ans continue d'osciller autour de 2.5% et l'emprunt à 30 ans autour de 3%, ce qui reste très incitatif en termes de taux réels avec une inflation qui dépasse les 2% maintenant.

Ces nouvelles sur la normalisation des taux sont prises positivement par les marchés, pour le moment, car l'environnement économique en amélioration permet d'absorber ces hausses grâce à l'optimisme qui souffle depuis l'élection de Trump. Les premiers bénéficiaires ont été les banques qui voient leurs marges reconstituées grâce à cette hausse. Alors que le banquier européen « supplie » ses gros clients de dégager leur cash sous peine d'un intérêt négatif, le banquier américain voit la montagne de cash en dépôt gratuitement être rémunérée et le spread augmenter entre le coût de l'argent et le taux du prêt. Depuis l'élection de Donald Trump, la hausse du secteur financier s'établit à +21% contre +12% pour l'indice mondial sous l'impact de la politique de la Fed et de la dérégulation anticipée du Dodd-Frank Act.

L'environnement économique est favorable

La hausse des taux se situe dans un environnement macro-économique qui continue d'être encourageant. Après une année 2016 médiocre où la croissance mondiale s'est établie à 2.6%, nous anticipons une hausse de 2.9% en 2017. À signaler que sur 4 sources différentes, le calcul de la croissance mondiale varie dans des méthodologies différentes. Notre calcul pondère la croissance de chaque pays par son poids dans le PIB de l'année précédente et est proche de celui de la Banque Mondiale.

Un timide retour vers une meilleure croissance en 2017



Ainsi, les Etats Unis devraient afficher une hausse de 2.3% en 2017 contre 1.6% en 2016. L'Eurozone est revue à la hausse à 1.5% après les frayeurs du Brexit, ainsi que la Grande-Bretagne. Des pays en récession l'année dernière comme la Russie et le Brésil sont dans le vert cette année. L'Argentine sort d'une longue période de crise avec un rebond attendu de 3%. Même le Japon va contribuer à la hausse avec



1.1% attendu. La Chine et l'Inde continuent d'être des locomotives avec l'Indonésie qui progresse au rythme de 5.3%. Ce n'est pas la croissance torride que nous avons connu avant la crise, mais un timide retour vers une certaine normalisation.

Cette faible croissance est inégalement répartie et concentrée sur les plus riches. Dans son récent discours au Club des Dirigeants à Chicago, Yellen souligne que les 10% des familles les plus pauvres gagnent 4% de moins qu'avant la crise alors que les 10% des plus fortunées gagnent 4% de plus. Le sort de la communauté noire et hispanique ne cesse de se dégrader. Elle renvoie aux politiciens la mission de corriger la situation, alors que l'on sait que la politique du QE a mis des milliards entre les mains des plus fortunés. Ces inégalités sont à la source d'une croissance molle et nous renvoyons nos lecteurs à notre lettre de février pour une complète analyse de ce phénomène.

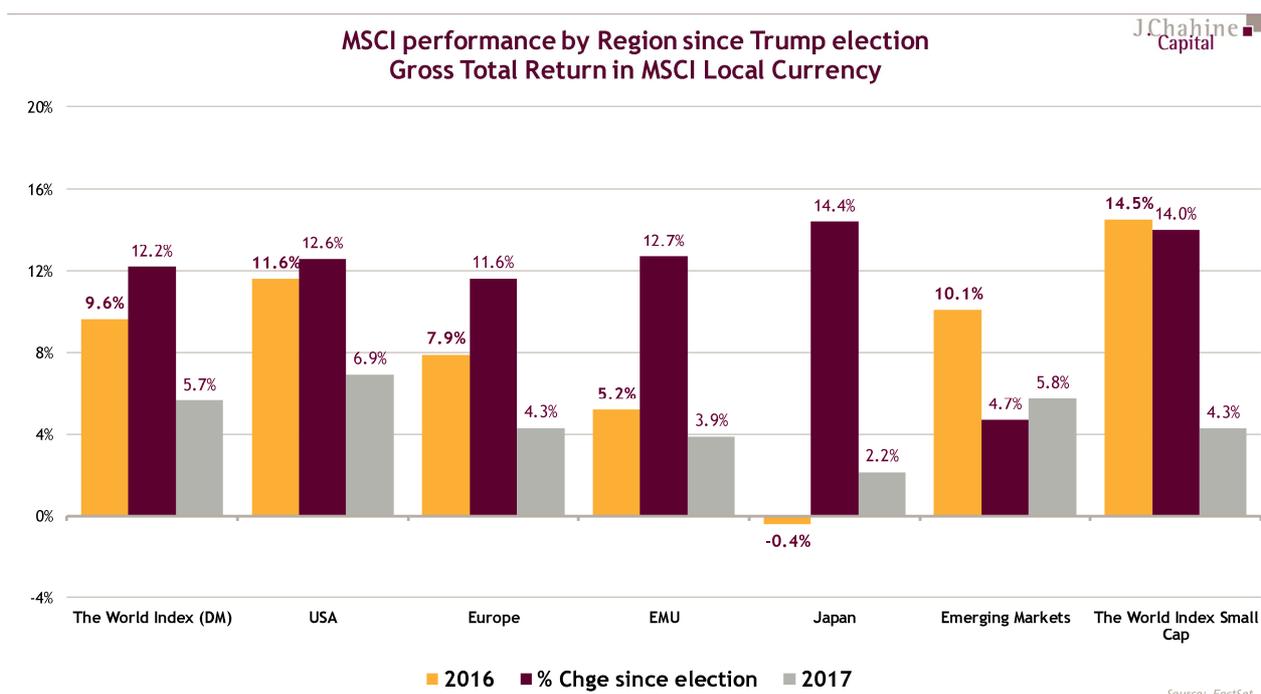
Le discours creux du président Trump

Le discours de Trump devant le congrès n'a strictement rien apporté comme précisions. On aurait cru un discours d'un candidat à l'élection qui harangue les foules. Mais le ton plus conciliant et responsable que d'habitude a rassuré les marchés. L'attente la plus concrète est au niveau de la fiscalité où il réitère l'intention de baisser le taux de l'IS et l'impôt des classes moyennes. Il parle d'un programme de 1 trillion de \$ pour les infrastructures et 54Mds de \$ de plus pour le budget de la défense. Beaucoup de ses rhétoriques doivent être confrontées aux réalités et la vigilance du Congrès. Nous pensons que son programme en l'état est un programme pour les riches et ne fera que creuser les inégalités.

7.3% de hausse de nos fonds Digital

Les marchés ont poursuivi leur vague euphorique en 2017 en progressant déjà de 5.7% en monnaie locale et 12.2% depuis l'élection de Trump. L'Amérique surperforme l'Eurozone avec 6.9% depuis le début de l'année contre 3.9% et la meilleure performance reste pour les pays émergents avec 8.1% en \$ et 5.8% en monnaie locale.

Très beau début d'année boursière

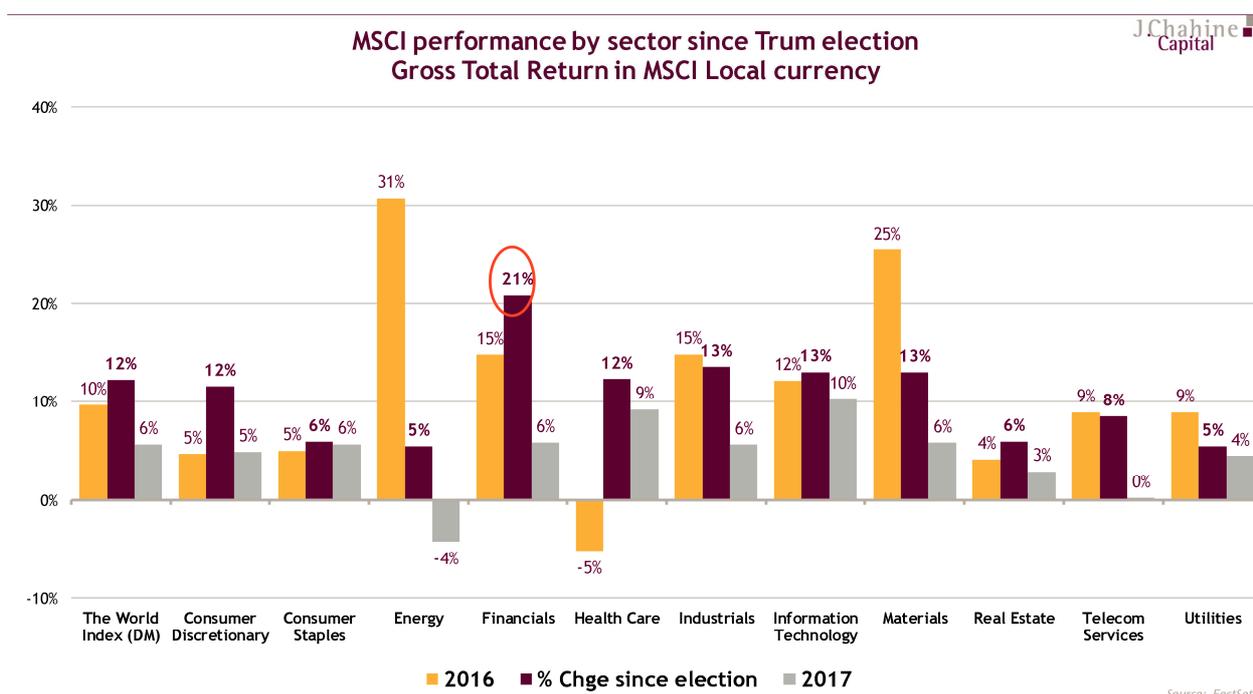




Nos fonds Digital affichent des bonnes performances depuis le début de l'année avec 7.3% pour Digital Stars Europe, 7.1% pour Digital Stars Europe ex UK et 7.4% pour notre dernier né Digital Stars Europe Smaller Companies.

Par secteur, ce sont les financières qui se sont envolées depuis l'avènement de Trump, mais sont en ligne depuis le début 2017 avec à notre sens un potentiel de surperformance. À l'inverse, l'immobilier et les autres secteurs sensibles à la hausse des taux sont en queue de performance. L'informatique bat à nouveau des records depuis le début de l'année. Le secteur de l'énergie, qui a anticipé toutes les bonnes nouvelles en 2016 est en retrait en 2017, les résultats des grands groupes ayant quelque peu déçu.

Les financières profitent de la hausse des taux

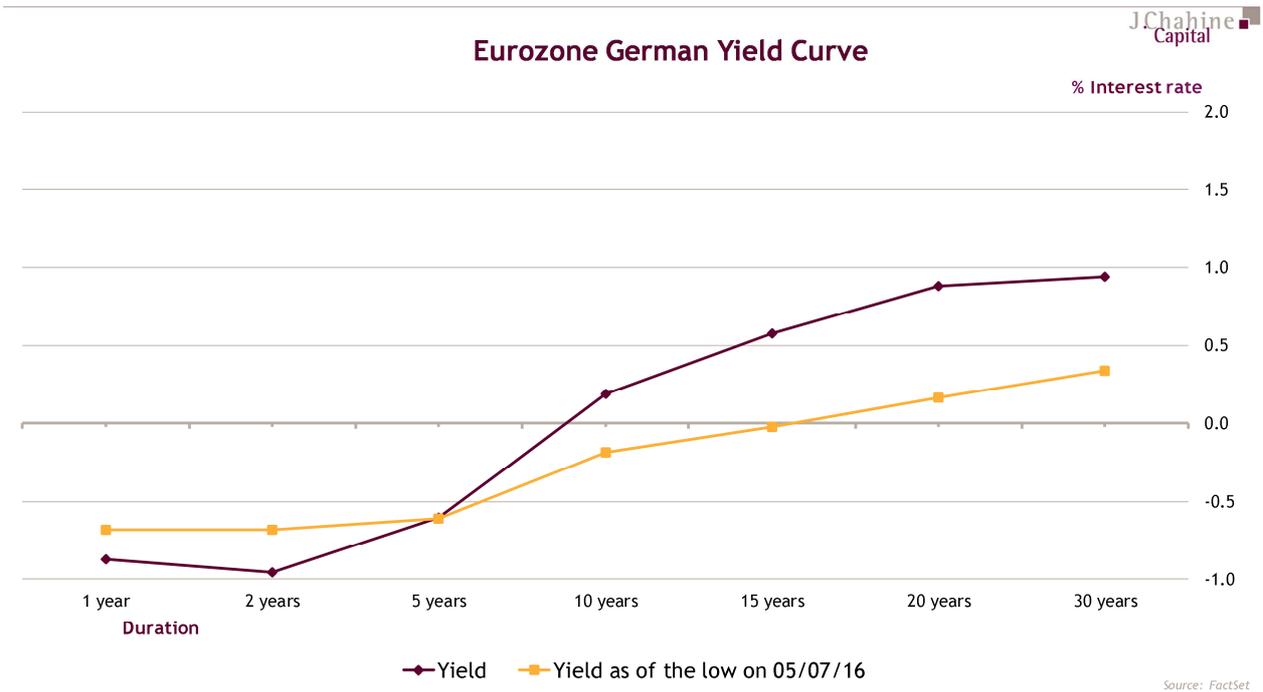


Les taux en Eurozone en ordre dispersé

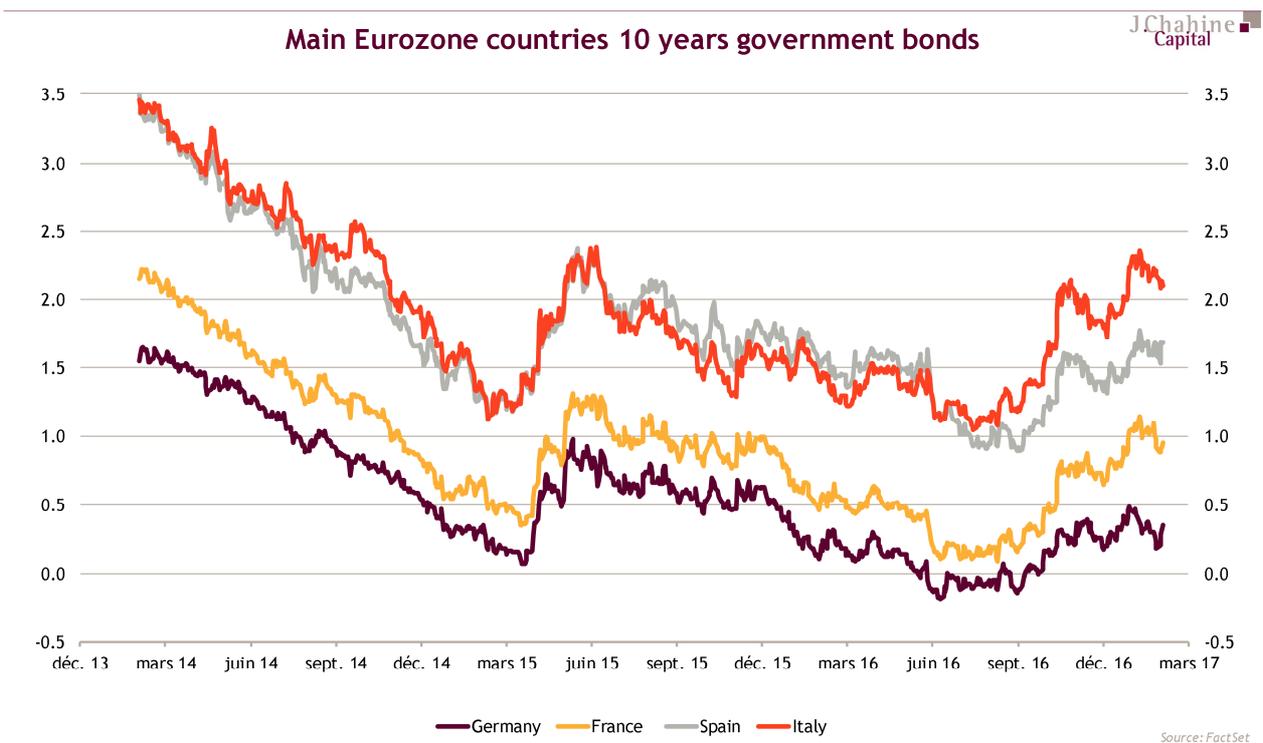
La tendance sur les taux dans l'Eurozone est loin d'être uniforme. Les taux à 2 ans allemands sont descendus à -1% nettement en-dessous du plus bas de -0.6% de juillet 2016. Par contre, les taux longs se sont redressés à partir de 5 ans et le 30 ans est à 1% contre 0.4% au plus bas. Mais la politique de la BCE fonctionne beaucoup moins bien sur les pays du « club med » où les spread se sont fortement creusés avec l'Allemagne. D'abord en France, où les investisseurs étrangers craignent une arrivée de Marine Le Pen dans un paysage électoral complètement dévasté par les scandales. Le spread du 10 ans avec l'Allemagne est passé de 0.21% en septembre 2016 à un plus haut de 0.8%, et 0.6% en ce moment. Il en est de même pour l'Italie où le spread est passé de 1% vers la même date à 1.75% aujourd'hui, alors qu'il avait réussi à faire un plus bas de 0.82% fin 2015. L'Espagne, grâce à ses bonnes performances économiques, a vu le spread passer de 1% à 1.34% seulement. Ces tendances contrecarrent énormément la politique de la BCE qui tente de ranimer les économies des pays de l'Europe du Sud. Une politique monétaire uniforme a beaucoup de mal à fonctionner dans un espace économique discordant. Les voix populistes se lèvent pour se retirer de l'Euro comme le soutient le Front National. D'où un mouvement de refuge vers la sécurité de l'Euro Deutsche Mark et le Franc Suisse.



Bizarre déformation de la courbe des taux allemands



Les spreads se creusent avec l'Allemagne

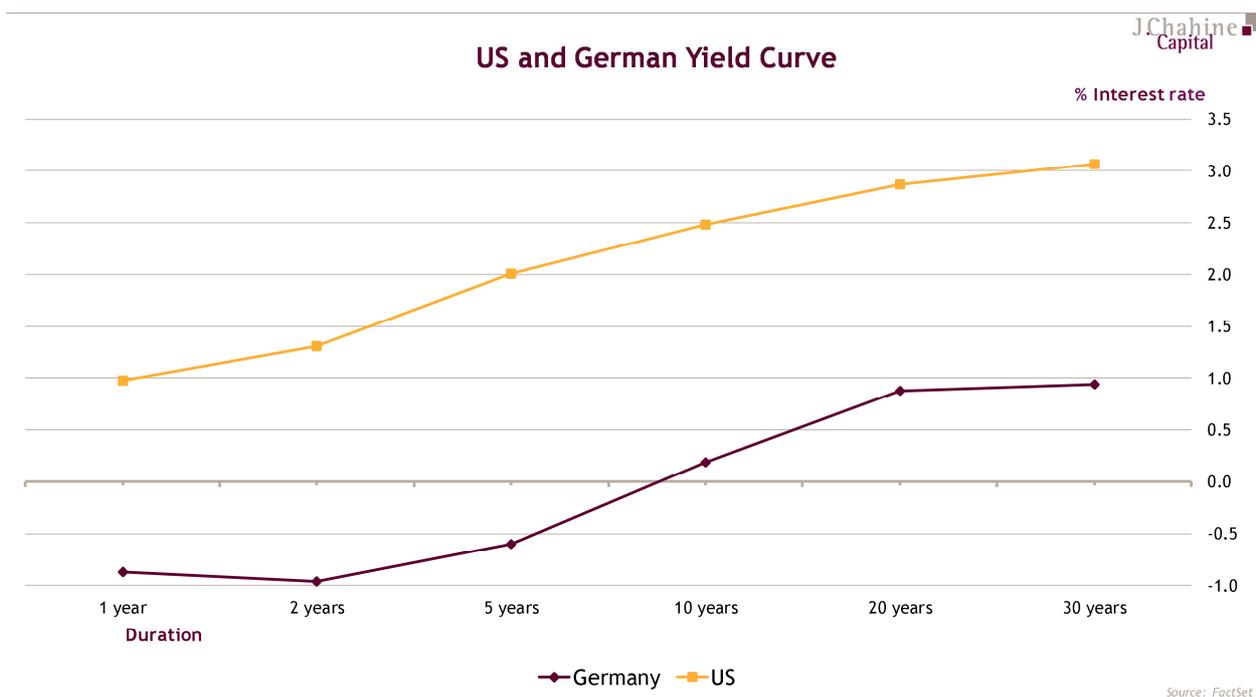




L'Europe très en retard dans le cycle économique

La comparaison de la courbe des taux entre les États-Unis et l'Allemagne montre des écarts impressionnants tout le long de la courbe, ce qui indique un énorme retard de la zone dans le cycle économique et fait de l'Europe un marché de recovery si la zone arrive à surmonter ses difficultés. Les bonnes statistiques économiques récentes et une croissance moyenne du PIB de 1.5% en 2017 (1.6% pour l'Allemagne et 1.3% en France) pourraient aider à corriger les divergences.

L'Europe très en retard dans le cycle de reprise



L'année 2017 marque le retour significatif des profits

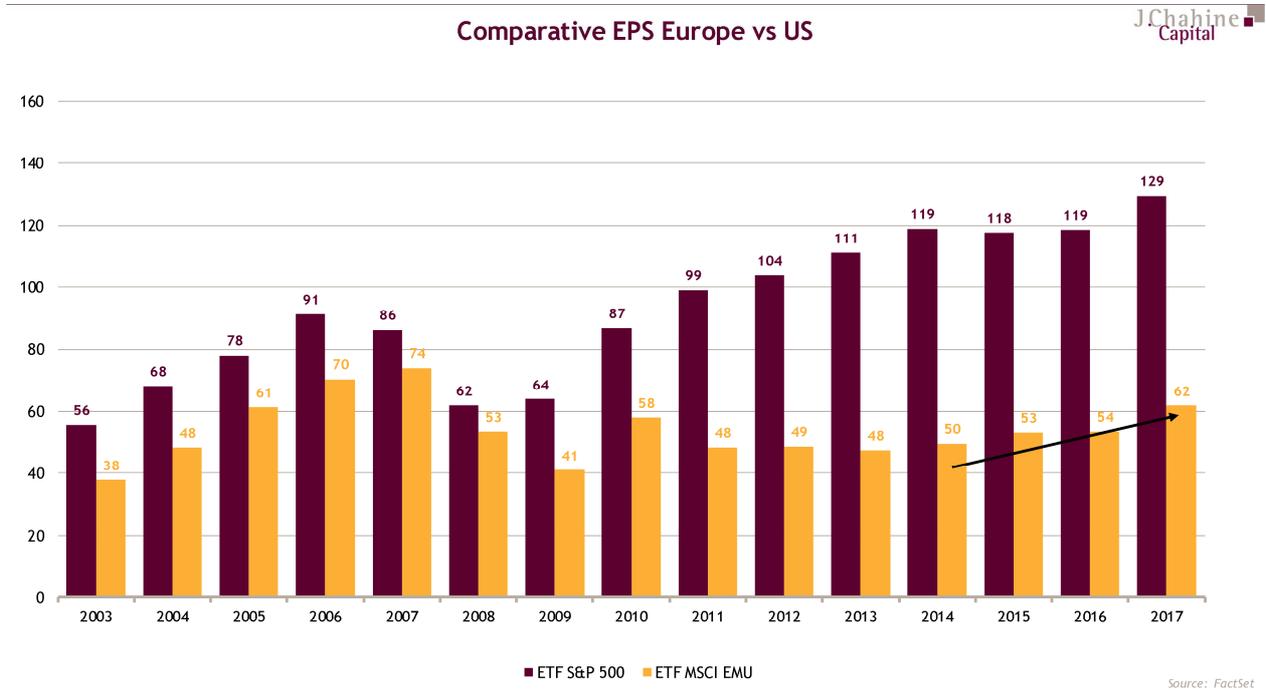
L'amélioration de la conjoncture globale se retrouve dans les profits des sociétés de la zone Euro qui voient les perspectives de profits 2017 en nette amélioration sur l'année calamiteuse 2016. Les taux extrêmement bas et la compétitivité de l'Euro face au \$ ont permis de relever la tête. Après plusieurs années de stagnation des profits, l'année 2017 devrait marquer un recovery grâce au redressement des banques, au retour des profits des sociétés pétrolières et des minières et à la bonne santé du secteur cyclique comme l'automobile et le luxe. Le secteur des télécoms est également en bonne progression. 135 sociétés sont revues à la hausse contre 83 revues à la baisse. Globalement, les profits devraient progresser de 15.5% en 2017. La structure des sociétés cotées en Europe n'est pas appétissante, et ressemble à celle de pays en voie de développement, basée sur les banques, le secteur industriel et les valeurs cycliques. L'absence du secteur porteur de la technologie est notoire. Même l'industrie automobile prospère allemande est en grave danger face à la voiture électrique qui est plus bourrée d'électronique que de moteurs de haute précision.

Le rebond des profits 2017 est également visible aux US avec le recovery des sociétés pétrolières, des matières premières et financières. À l'inverse, le secteur immobilier est en baisse de 33%. Mais contrairement à l'Eurozone, les profits 2017 sont revus à la baisse au rythme de 0.5% sur les deux derniers mois. Au total, le consensus affiche une hausse de 9.2% que nous estimons à 6.2% par notre modèle top

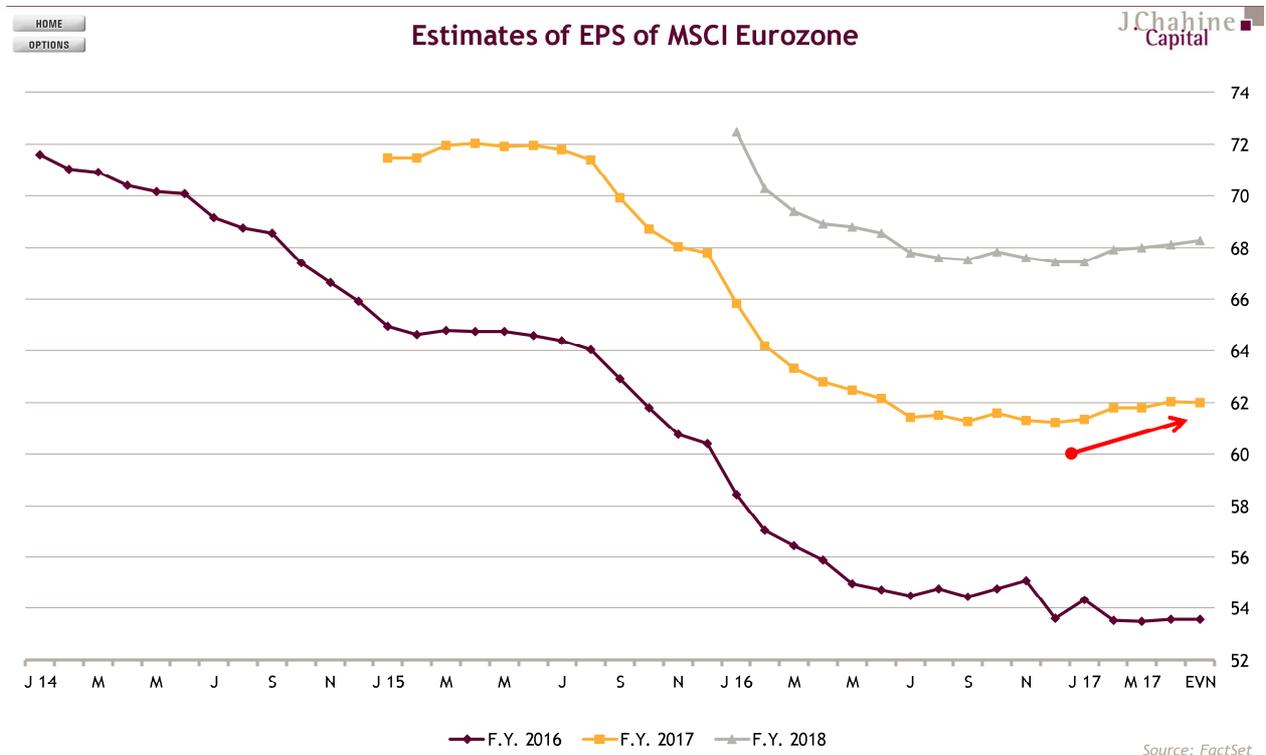


down. Les grands groupes exportateurs du S&P 500 souffrent de la force du \$ et doivent réduire leurs profits en 2017.

Retournement des profits en 2017 en Eurozone



Les révisions à la baisse marquent une pause en zone euro





Valorisation des marchés

Le marché américain continue de voler de record en record et clôture la semaine à 2383 points pour le S&P 500. Notre cours d'équilibre est entre 2303 et 2350 selon que l'on retienne 3% ou 3.10% pour les taux à 30 ans, sans grand changement par rapport au mois précédent. La croissance 2017 est retenue à 6.2% et 2018 à 16.6% dont 9.4% sont dus à l'impact d'une baisse de l'impôt sur les sociétés en 2018 à 20% facial. Le CAGR ressort à 5.4%. Excluant la baisse de l'impôt, le CAGR sur 8 ans ressort à 4.2%. Cela se décompose en une inflation entre 2% et 2.2% et un PIB entre 2% et 2.2%. Si la hausse des taux est compensée par une meilleure croissance économique, cela peut encore justifier les prix. L'économie étant en haut de cycle, les marges auront du mal à progresser, voire risquent de reculer. Malheureusement, il est plus facile de voir les taux très longs monter de 1% que le PIB s'améliorer de 1 point. Nous sommes entrés depuis quelque temps dans une zone de valorisation proche de l'équilibre et les futures envolées du marché procéderont de la formation d'une bulle. Or une bulle peut aller très loin comme on l'a vu avec l'Internet et en tout état de cause, nous serons inquiets à partir d'un excès de 10% sur notre cours objectif, dépendant bien entendu de l'environnement du moment. Par ailleurs, si la baisse de l'IS n'intervient pas, le marché sera clairement surévalué et risque de corriger.

Le marché américain légèrement au dessus de nos objectifs

S&P 500 - Valuation end 2017

CAGR Compounded Annual Growth Rate from 2016

	30 Years Gvt bonds				
	2.75%	3.00%	3.10%	3.25%	3.50%
Margin squeeze: -8.1% in 2017, +15.9% in 2018 and +4% in 2019 (Normative). CAGR =0.5%	1 735	1 649	1 617	1 571	1 499
Implied Scenario CAGR 6% over 8 years	2 493	2 364	2 315	2 245	2 137
Base scenario: +6.2% in 2017, +16.6% in 2018 and 8% in 2019 (Normative) CAGR = +5.4%	2 474	2 350	2 303	2 236	2 131
Current Index S&P 500 (as of 28/02/2017)	2 383				

En Europe, l'année 2017 semble vouloir se confirmer comme année du retournement, les prévisions de profits ont quelques chances de se réaliser puisque les révisions sont orientées à la hausse. Nous restons très prudents dans notre modèle top down avec 15.8% en 2017 comme le consensus en raison du retournement et d'un effet de base du taux de change de la livre, 8% en 2018 contre 9.4% pour le consensus et une croissance normative inchangée de 4% en 2019. Cela donne un CAGR de 1.3% sur 8 ans. L'objectif de cours fin 2017 ressort à 420 points inchangé, pour le STOXX 600 contre 375 points en clôture, soit une hausse de 11.8%. Le marché européen reste bien plus volatil que l'américain avec des crises potentielles sur des solvabilités de banques, les risques souverains, la Grèce, le populisme et le Brexit. On peut également voir en 2017 la fin du QE et une hausse des taux ce qui enlève un des moteurs de la valorisation.



Un potentiel de hausse plus probable pour l'Europe

STOXX Europe 600 - Valuation end 2017

CAGR Compounded Annual Growth Rate from 2016

	30 Years Gvt bonds				
	1.50%	1.75%	2.00%	2.25%	2.50%
Depression scenario: 0% in 2017, -5% in 2018 and +2% in 2019 (Normative). CAGR = -3.6%	324	306	290	275	262
Implied Scenario: CAGR -0.4% over 8 years	415	391	370	351	334
Base scenario: +15.8% in 2017, +8% in 2018 and +4% in 2019 (Normative) CAGR = +1.3%	471	444	420	398	378
Current Index STOXX Europe 600 (as of 28/02/2017)	375				



Conclusions

L'inflation, longtemps masquée par la baisse de l'énergie, est en accélération depuis plusieurs mois. En janvier, l'inflation en rythme annuel est ressortie à 6.8% aux US, et 2.5% sur 1 an. La hausse puis la stabilisation du prix du baril ainsi que celle des matières premières, conjuguée à une inflation sévère dans les services a fait sortir le génie de sa bouteille. L'Eurozone commence également à être rattrapée, en hausse de 2.0% sur 1 an et 1.2% excluant l'énergie. Le risque de déflation s'éloigne graduellement, mais l'angoisse de basculer à une inflation non maîtrisée prend le relais.

Le relèvement des taux en mars, très inhabituel, devient une quasi certitude selon la présidente de la Fed. Elle considère que le taux d'intérêt RÉEL « neutre » est autour de 1% à long terme et à 0% à court/moyen terme, ce qui situe le taux de l'escompte à 2% pour une inflation à 2%. Elle anticipe 3 hausses de taux en 2017 soit 1.5% en fin d'année, sauf à faire une hausse surprise de 0.5% lors d'une intervention. Les taux à 2 ans ont bondi à 1.31% en ligne avec ces anticipations. Mais heureusement, les taux longs sont restés accommodants, oscillant autour de 2.5% pour le 10 ans et 3% pour le 30 ans. Cette normalisation des taux est prise positivement par les marchés car l'environnement économique en amélioration permet d'absorber ces hausses.

Après une année 2016 médiocre où la croissance mondiale s'est établie à 2.6%, nous anticipons une hausse de 2.9% en 2017. Une meilleure croissance aux US, en Europe, au Japon, ainsi que dans les traditionnelles locomotives asiatiques contribue à cette accélération ainsi que la sortie de récession des pays impactés par la crise de l'énergie et des matières premières. Même le Japon aura une contribution positive. Cette croissance modeste est inégalement répartie et concentrée sur les plus riches, ce qui constitue un frein à une forte reprise.

Le discours de Trump devant le congrès n'a strictement rien apporté comme précisions sur les détails de son programme sauf des chiffres lancés, comme le trillion de \$ pour les infrastructures, sans précision. La seule certitude reste une réforme de la fiscalité de l'IS qui selon nous est déjà dans les cours. Les marchés ont bien accueilli ce discours par la modération du ton : ils progressent de 12.2% depuis l'élection du candidat et 5.7% depuis le début de l'année en monnaie locale. Nos fonds Digital affichent des hausses entre 7.1 et 7.4%.

Les taux dans l'Eurozone accroissent leur divergence en creusant les écarts avec l'Allemagne avec les craintes que font peser la montée du populisme et les risques de fracture de la zone Euro. La politique du taux unique de la BCE a du mal à faire son effet mais les frémissements de reprise masquent ces disparités. Les courbes des taux des US et de l'Eurozone montrent un retard important dans le cycle favorable aux actions européennes.

L'année 2017 marque le retour significatif des profits grâce au retournement du pétrole et des matières premières, aux financières qui bénéficient de la hausse des taux, et au secteur cyclique. Les États-Unis souffrent de la force du \$ et voient les profits 2017 revus en baisse ; nous les estimons au final à 6.2%. Au contraire, l'Eurozone est revue à la hausse à cause du poids des secteurs cycliques et affiche 15.5% pour 2017. Notre objectif de cours pour le S&P 500 varie entre 2303 et 2350 points pour des taux entre 3% et 3.10% pour le 30 ans. L'objectif pour le STOXX 600 est peu modifié à 420 points. Nous maintenons notre surpondération sur les actifs Actions avec une préférence pour l'Europe.

Jacques Chahine



Main ratios for markets and sectors as of 4/2/2017 (in local currency)

	Perf		Weighted P/E		% Wted EPS Chge			2017	Revision vs M-2%	
	2017	2016	2017	2016	2018	2017	2016	Div Yield	Fiscal 17	Fiscal 16
ETF MSCI The World Index	5.54%	5.53%	17.1 x	19.3 x	10.6%	12.8%	0.2%	2.51%	-0.9%	-0.1%
ETF MSCI USA	6.52%	9.18%	18.7 x	20.6 x	12.2%	10.2%	0.7%	2.03%	-0.6%	0.2%
ETF MSCI Japan	1.98%	-2.59%	14.2 x	15.8 x	8.6%	11.3%	11.0%	2.25%	2.1%	1.5%
ETF MSCI EMU	3.59%	1.76%	14.7 x	17.0 x	10.0%	15.6%	0.5%	3.34%	0.7%	-1.5%
ETF MSCI Europe	3.68%	-0.49%	15.2 x	17.7 x	9.2%	15.9%	-2.9%	3.57%	0.0%	-1.2%
ETF MSCI Europe ex Energy	4.39%	-2.13%	15.3 x	17.2 x	8.6%	12.8%	-0.4%	3.38%	0.2%	-1.0%
ETF MSCI Austria	7.42%	12.10%	11.8 x	12.0 x	7.9%	1.8%	11.9%	3.23%	1.4%	-1.0%
ETF MSCI Belgium	1.70%	-5.92%	18.5 x	22.5 x	10.0%	21.7%	-19.9%	3.66%	-0.9%	-6.4%
ETF MSCI Denmark	3.06%	-14.94%	17.2 x	18.7 x	12.5%	9.0%	-1.3%	2.66%	-0.5%	-0.3%
ETF MSCI Finland	3.55%	-3.91%	18.6 x	18.5 x	11.9%	-0.7%	-11.8%	4.08%	-0.2%	4.9%
ETF MSCI France	2.64%	4.58%	14.8 x	16.1 x	9.9%	8.6%	3.6%	3.39%	0.3%	0.8%
ETF MSCI Germany	4.31%	3.45%	14.0 x	15.4 x	9.1%	9.6%	5.5%	2.89%	0.7%	0.0%
ETF MSCI Great-Britain	3.34%	13.96%	14.7 x	18.2 x	7.5%	23.9%	5.2%	4.19%	-0.1%	-2.7%
ETF MSCI Ireland	2.95%	1.86%	17.1 x	19.1 x	12.1%	11.4%	23.2%	1.72%	-1.1%	0.4%
ETF MSCI Italy	-0.51%	-10.97%	13.3 x	35.0 x	13.0%	163.0%	-53.7%	4.56%	0.5%	-36.8%
ETF MSCI Netherlands	7.14%	6.68%	16.3 x	18.0 x	10.0%	10.2%	50.5%	2.95%	2.9%	2.7%
ETF MSCI Norway	0.67%	5.83%	14.8 x	21.2 x	12.7%	43.3%	-23.0%	4.55%	0.5%	-3.7%
ETF MSCI Spain	4.64%	-1.78%	13.8 x	17.2 x	10.8%	24.5%	-10.0%	3.93%	1.1%	-2.3%
ETF MSCI Sweden	5.45%	5.19%	16.7 x	17.3 x	4.6%	3.9%	5.1%	3.52%	-0.6%	8.6%
ETF MSCI Switzerland	5.57%	-5.38%	17.8 x	18.9 x	10.2%	6.3%	-2.1%	3.36%	-0.9%	-0.5%
ETF MSCI Europe Consumer Discr	2.20%	-4.06%	13.2 x	14.9 x	8.5%	12.8%	14.9%	3.07%	0.5%	0.3%
ETF MSCI Europe Consumer Stapl	5.18%	-2.03%	19.7 x	22.1 x	8.9%	12.0%	1.1%	2.95%	-0.4%	-0.4%
ETF MSCI Europe Energy	-4.77%	24.14%	14.7 x	26.2 x	17.0%	78.3%	-35.4%	6.01%	-2.6%	-5.3%
ETF MSCI Europe Financials	3.26%	-5.33%	12.0 x	13.9 x	8.5%	16.0%	-15.1%	4.46%	0.2%	-2.4%
ETF MSCI Europe Health Care	6.57%	-11.58%	16.5 x	17.0 x	9.1%	2.7%	6.1%	3.01%	-1.0%	0.1%
ETF MSCI Europe Industrials	5.45%	8.65%	17.2 x	18.9 x	10.6%	9.6%	2.6%	2.78%	0.9%	1.0%
ETF MSCI Europe Information Tec	7.69%	3.08%	20.6 x	23.5 x	16.0%	14.0%	-0.2%	1.58%	-0.4%	-0.7%
ETF MSCI Europe Materials	5.63%	25.41%	15.4 x	20.8 x	1.5%	34.8%	26.9%	2.94%	2.5%	-3.9%
ETF MSCI Europe Real Estate	-0.02%	-5.80%	19.2 x	20.1 x	5.1%	4.7%	5.0%	4.29%	0.4%	0.8%
ETF MSCI Europe Telecommunica	0.71%	-17.18%	16.8 x	18.8 x	12.9%	12.3%	-2.6%	4.64%	-1.6%	-4.8%
ETF MSCI Europe Utilities	1.94%	-9.98%	14.1 x	14.5 x	6.4%	2.8%	-10.1%	4.96%	0.3%	0.7%

Benchmarks source iShares ETF



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 NON-INFRINGEMENT. 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.