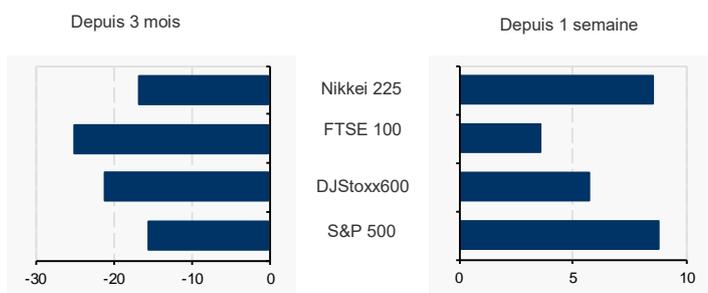
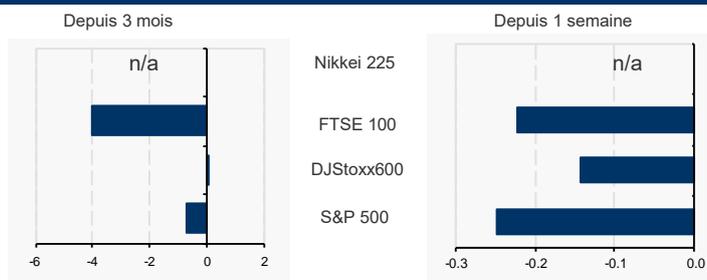


09/04/2020

▶ PERFORMANCE DES MARCHÉS D' ACTIONS

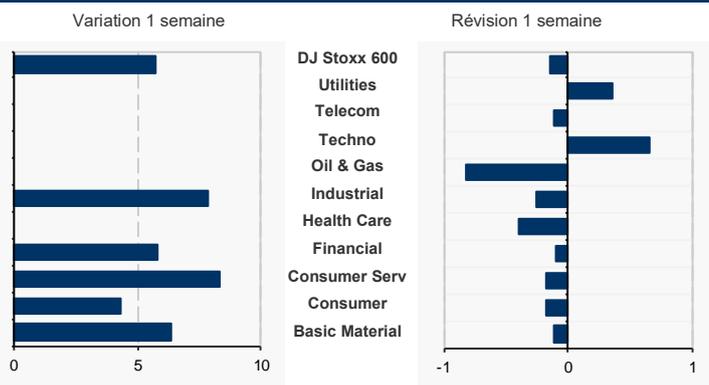


▶ RÉVISIONS DE BPA



Source : Factset Estimates

▶ VARIATIONS DE COURS ET RÉVISIONS DE BPA



Source : Factset Estimates

▶ CONCLUSIONS D'INVESTISSEMENT

Investisseurs : Nous recommandons de sur pondérer les actions au maximum, pour un CAC 40 en dessous de 4 573.

Spéculateurs : Le Cac 40 se reprend et teste un seuil important à 4600 points.

▶ NOTRE INTERPRÉTATION

▶ Vers la fin du rebond technique

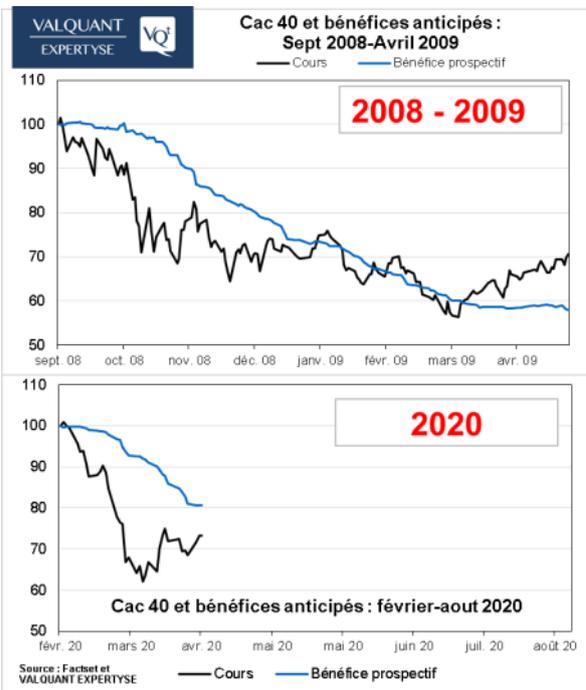
Le rebond technique devrait se terminer dans les tous prochains jours. Sur la base du cours de clôture de 3 754 (CAC 40) le 18 mars, le rebond a atteint très précisément 20% pour un indice qui a touché et dépassé 4 500 points jeudi 9 avril matin. Ce chiffre de +20% est clé, car pour les spécialistes, il permet de dater le départ d'un nouveau marché haussier, de la même façon qu'une baisse de 20% sur les plus hauts constitue une entrée en marché baissier. **Nous ne croyons pas un seul instant en la possibilité d'un retour à une tendance haussière.** Nous



avons toujours considéré qu'un mouvement dans un sens donné peut être suivi par un mouvement en sens inverse d'une amplitude d'un tiers, sans remettre en cause le sens initial. Une hausse de 33 points (passage de 100 à 133) peut être suivie par un repli de 11 points (passage de 133 à 122, soit une baisse de 8,5% environ) sans que la hausse soit remise en cause. Une baisse de 40 points (passage de 100 à 60, soit une baisse de 40%) peut être suivie par un rebond de 40/3 = 13,3 points (passage de 60 à 73,3, soit 22%). Le rebond technique vécu depuis le 18 mars représente précisément le tiers de la chute initiale. Il est quasiment terminé et, comme nous l'avons déjà dit et écrit, nous considérons que le CAC 40 va rebaisser pour retrouver ses plus bas voire les enfoncer. **Le rebond actuel s'appuie sur les bonnes nouvelles attendues sur le front sanitaire.** Heureusement, plus le temps passe et plus nous nous rapprochons du pic épidémique. On retrouve là l'optimisme consubstantiel aux investisseurs. Quand on touche le fond, on ne peut que remonter. Bien sûr, il faut se réjouir que le pic épidémique sera touché en France, et espérons dans beaucoup de pays européens, le jour de Pâques, comme nous l'avons écrit il y a quelques semaines dans ces mêmes lignes. Que la date de la Résurrection du Christ fêtée par les chrétiens corresponde au début de la baisse de l'épidémie est un symbole très fort dont nous nous réjouissons. Pour les marchés financiers, exclure le scénario sanitaire du pire est une bonne nouvelle, mais tout cela est très relatif. **Malheureusement, le problème n'est déjà plus sanitaire :** nous avons toujours pensé que la guerre sanitaire contre le coronavirus serait gagnée. Mais le mal qu'il a causé, au-delà des vies perdues et des drames personnels et familiaux, est bien sur économique, politique et financier. Le gouverneur de la Banque de France a annoncé hier que le PIB français avait **baissé de 6% au premier trimestre 2020.** C'est effectivement le **pire chiffre depuis que la statistique trimestrielle existe,** c'est-à-dire depuis la seconde guerre mondiale. Il confirme les estimations retenues par l'INSEE : le confinement « coute » 3% par mois. Il a commencé le 17 mars, et donc a coûté 1,5% de PIB annualisé au premier trimestre (6% / 4), sachant que la croissance était proche de zéro entre le 1er janvier et la mi-mars. Les pires décroissances depuis la création de la statistique trimestrielle ont été observées en mai 68 (T2 1968 : -5,3%), pendant le premier choc pétrolier (T4 1974 : -1,8%) et pendant la crise de 2008-2009 (-1,6% au T1 2009). On imagine que le confinement, qui va être prolongé jusque fin avril et peut être au-delà, va marquer profondément le PIB du second trimestre 2020. Comme le déconfinement promet d'être très progressif, la baisse de PIB va se poursuivre probablement jusque fin juin ; elle pourrait atteindre - 20% (impact de -5% sur le PIB annuel). La baisse du PIB national pourrait dépasser -10%. **L'impact sur les entreprises va être très défavorable, et il est totalement sous-estimé par les analystes et les investisseurs.** En 2008-2009, l'indice de bénéfice avait baissé de 40% ; aujourd'hui il n'a baissé que de 20% et la bourse de 25% seulement (après le rebond). **Comment peut-on imaginer un seul instant que les marchés d'actions repartent dans une tendance haussière alors que les conséquences de la crise sanitaire vont commencer à être perceptibles la semaine prochaine, lors des publications de résultats trimestriels ?** Une baisse des cours de 20% sur les niveaux actuels nous semble très probable. L'indice de bénéfice prospectif va baisser de 40% au minimum, sur l'exemple de 2008-2009, et les risques qui pèsent encore sur le scénario d'un redémarrage progressif de l'économie mondiale et nationale, sont considérables.

09/04/2020

LE CHART DE LA SEMAINE



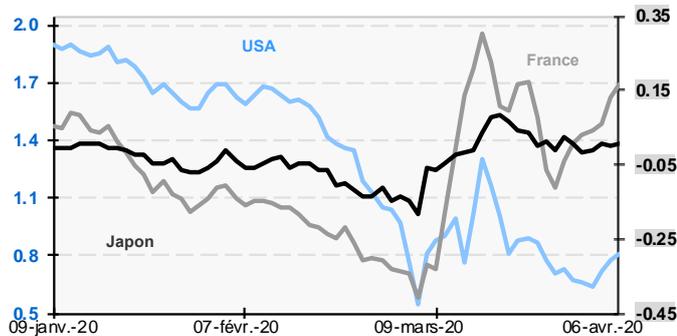
Les faits : Le profil du Krach de 2008-2009 est proche du Krach de 2020. Le rebond technique actuel est probablement terminé, car il a été suffisamment intense (+20%), et va se heurter à la tendance très baissière des révisions de bénéfice.

Notre interprétation : En 2008-2009, dans le cadre d'une récession bien moins intense que celle que nous vivons actuellement, les analystes avaient révisé en baisse de 40% l'indice prospectif de bénéfice. Aujourd'hui, ils en sont à -20%, ce qui signifie qu'ils sont juste à la moitié du chemin. Comme le cours du CAC 40.

TENDANCES RÉCENTES SUR LES TAUX ET LES DEVISES

Taux à 10 ans américains (G) et français (D) et japonais (D)

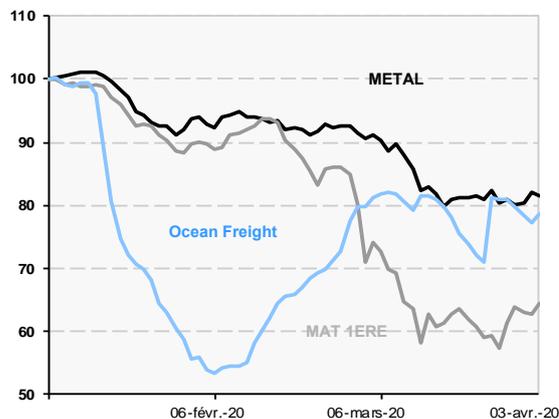
Les taux à 10 ans du trésor américain ont progressé de 10 pb environ. Les taux allemands et français ont remonté de 10 à 20 pb. L'€ a baissé de -10,6% environ et est revenu à 1,08\$.



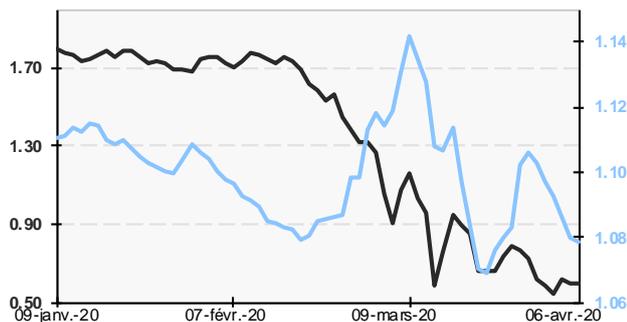
TENDANCES RÉCENTES SUR LES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice GSCI des métaux, Indice GSCI des matières premières et ocean freight

Le cours du pétrole a fortement progressé.... Le cours du cuivre a remonté de 4%..



Écart entre taux 10 ans américains & français et l'eurodollar



Once d'or à Londres et Pétrole Brent sur IPE





Comprendre le prix et la valeur des entreprises

SOMMAIRE

Scénario de marché : Analyse des tendances des marchés et conseil d'allocation d'actifs

Bilan du mois écoulé

Analyse critique de l'actualité

- 1/Actualité économique
- 2/Actualité des entreprises
- 3/Actualité politique, fiscale et réglementaire
- 4/Actualité monétaire
- 5/Actualité financière

Thème du mois : Coronavirus : les 10 point- clés

Analyse des tendances et conseil en choix de secteurs et de titres

Bilan du mois écoulé

- 1/Palmarès sectoriel
- 2/Palmarès des titres
- 3/Performance de liste européenne de VALQUANT EXPERTYSE

Thème du mois : Coronavirus : les gagnants et les perdants

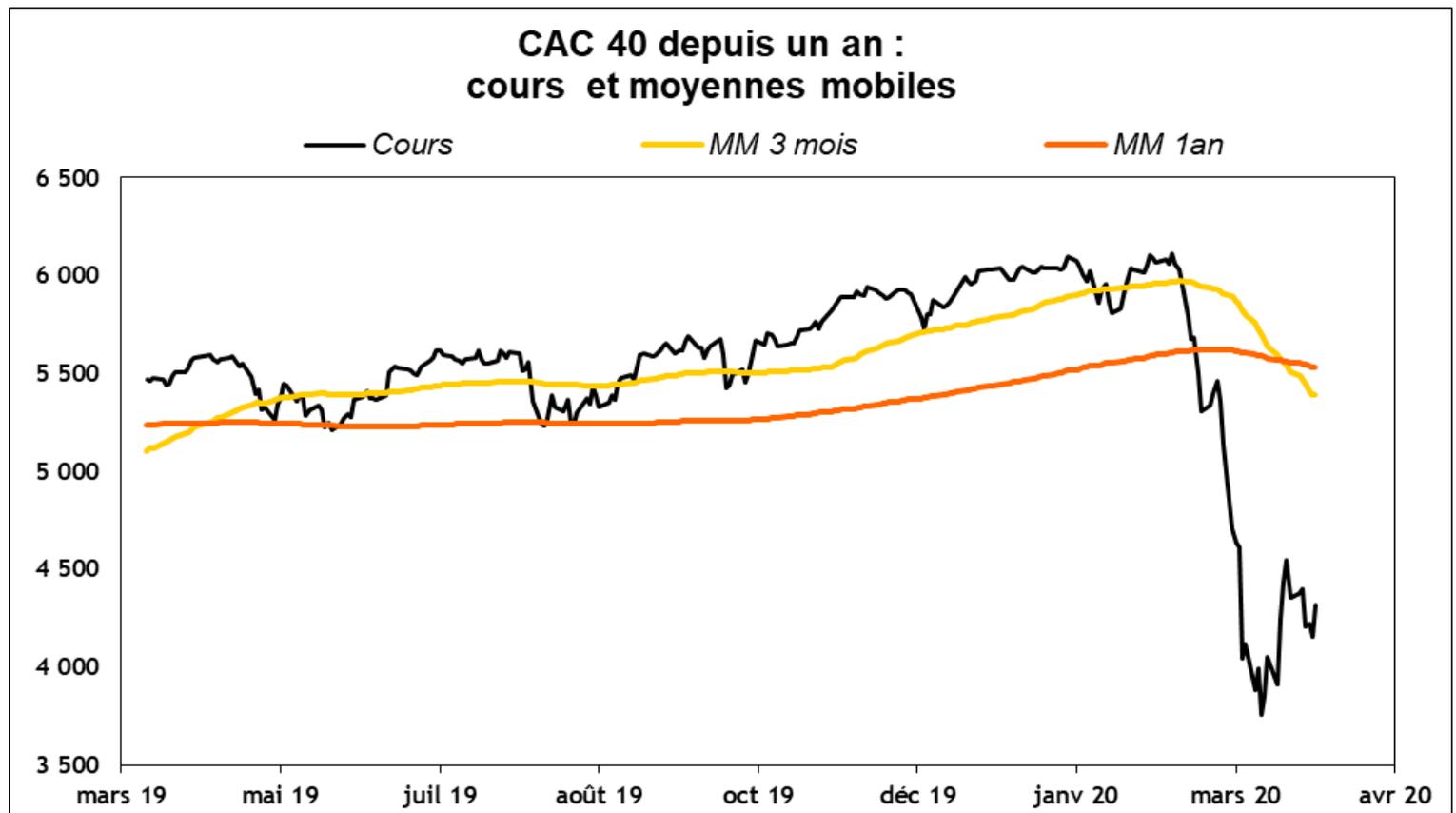
L'invité du mois : Jean Luc Buchalet, Pythagore Consult : un point sur la Chine...

Synthèse générale

BILAN DU MOIS ECOULE

Mars 2020 : krach

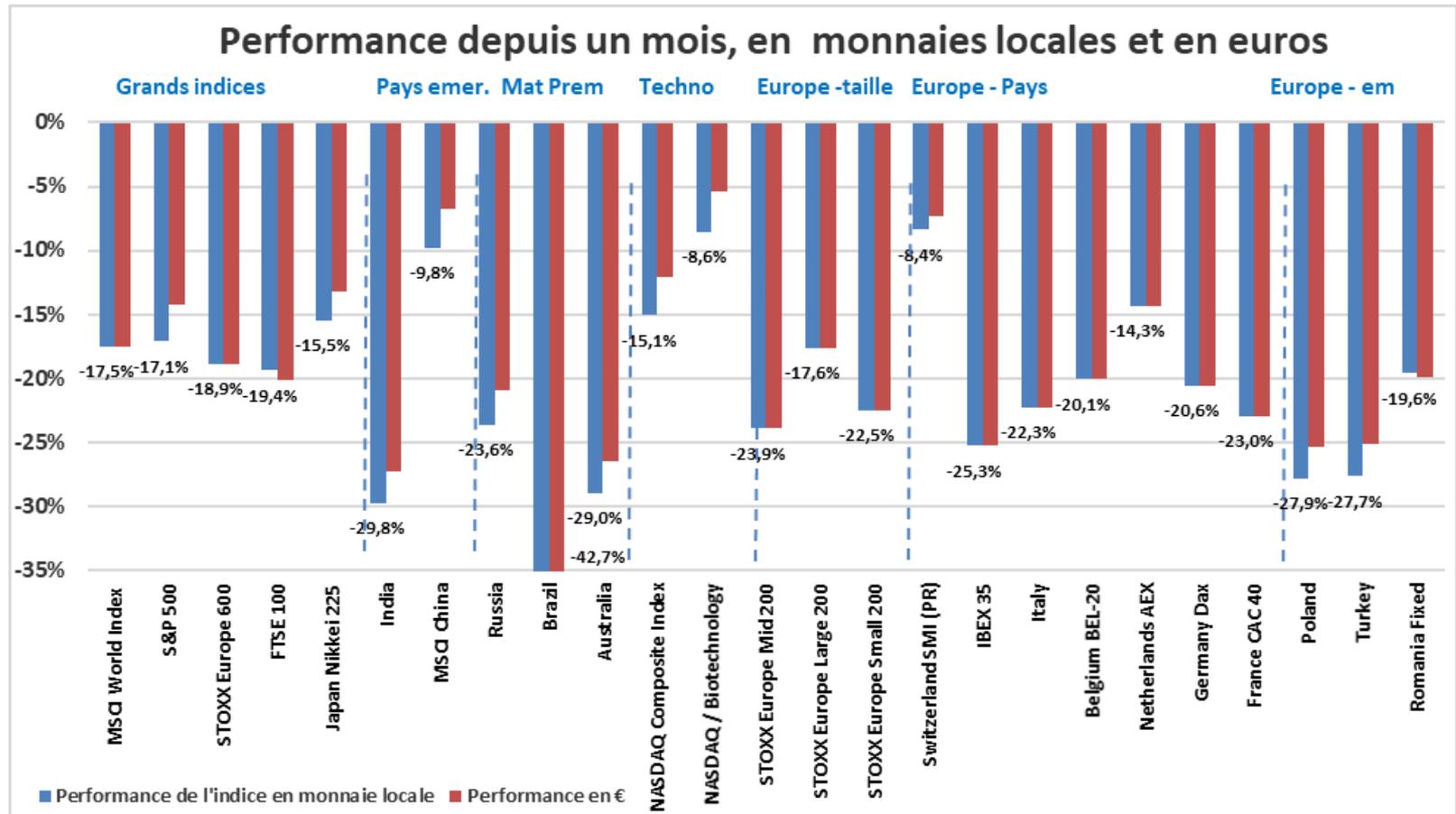
*Le CAC 40 s'est littéralement effondré jusqu'au 18 mars.
Depuis cette date il a réussi un rebond technique.*



BILAN DU MOIS ECOULE

Poursuite de la chute des cours en mars 2020

L'indice mondial en \$ a perdu 17,5%, comme les actions américaines et européennes. Les performances sont contrastées entre pays européens, de -25% pour l'IBEX, à -8,4% pour le SMI. Chute de plus de 40% des actions brésiliennes. Résistance de la Chine.

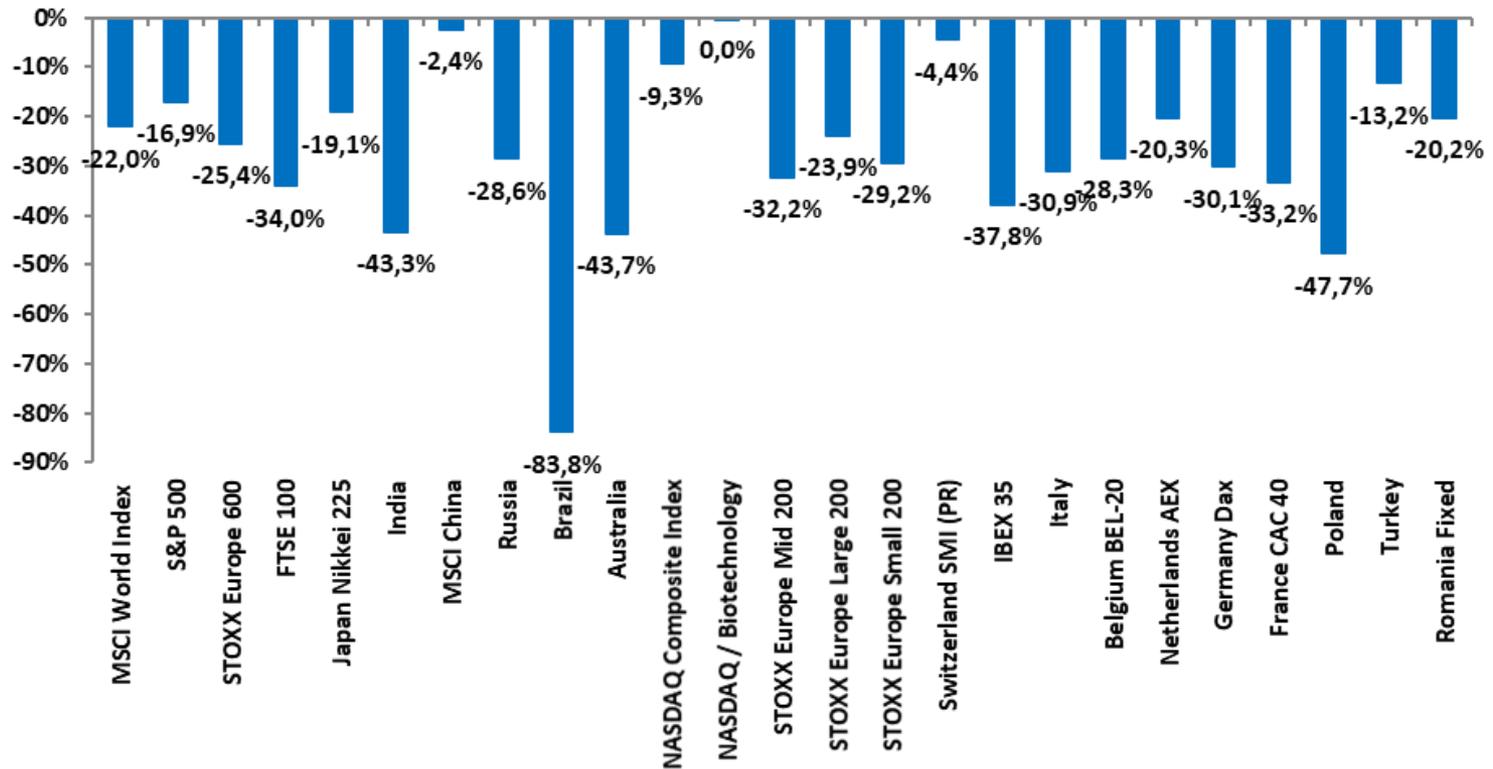


BILAN DU MOIS ECOULE

Tous les marchés d'actions sont désormais en tendance baissière

Tous les indices sont passés en dessous de leur moyenne mobile un an.

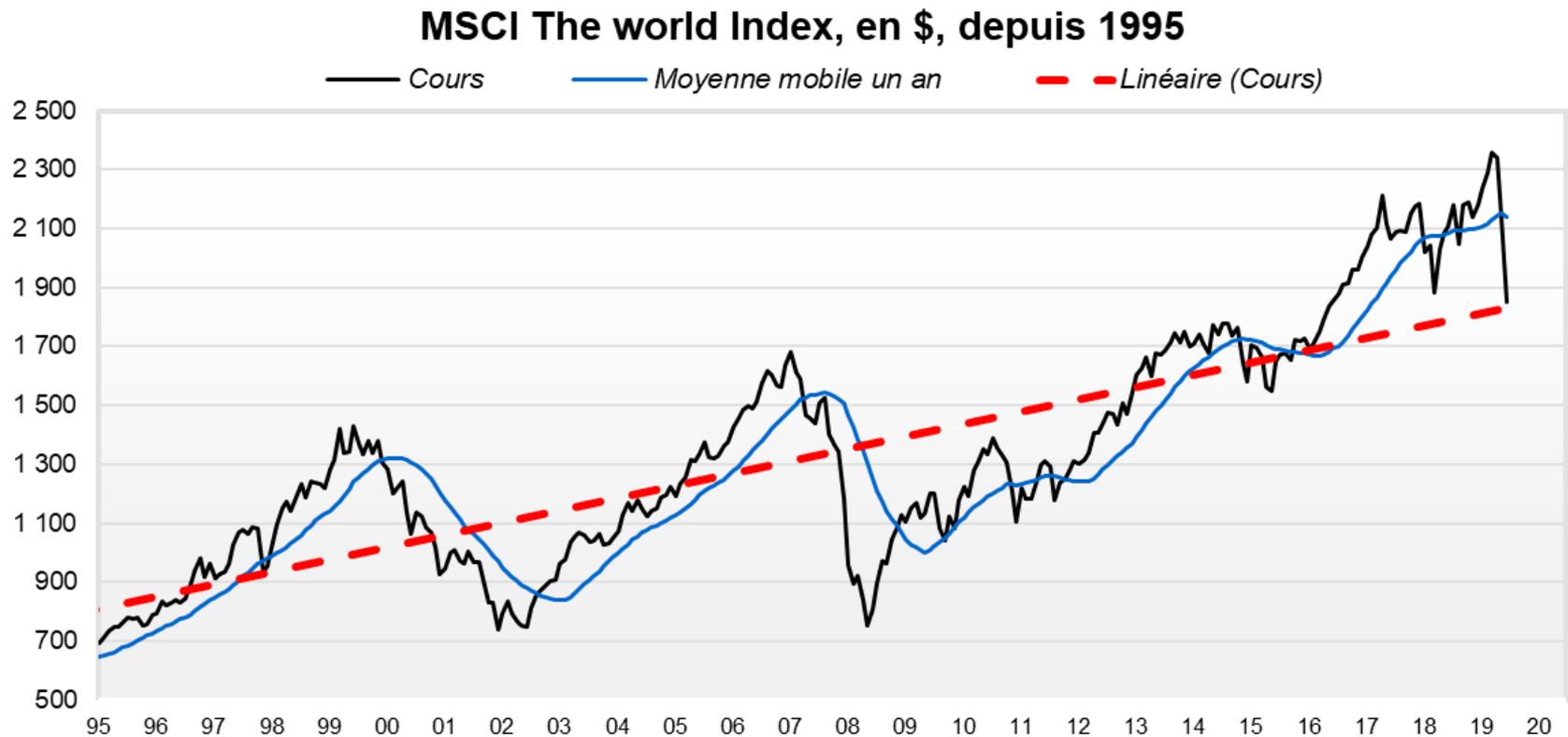
Ecart entre le cours actuel et la moyenne mobile un an



BILAN DU MOIS ECOULE

*L'indice mondial a brutalement chuté
Après sa baisse récente, l'indice a retrouvé sa tendance de long terme...*

Scénario de marché

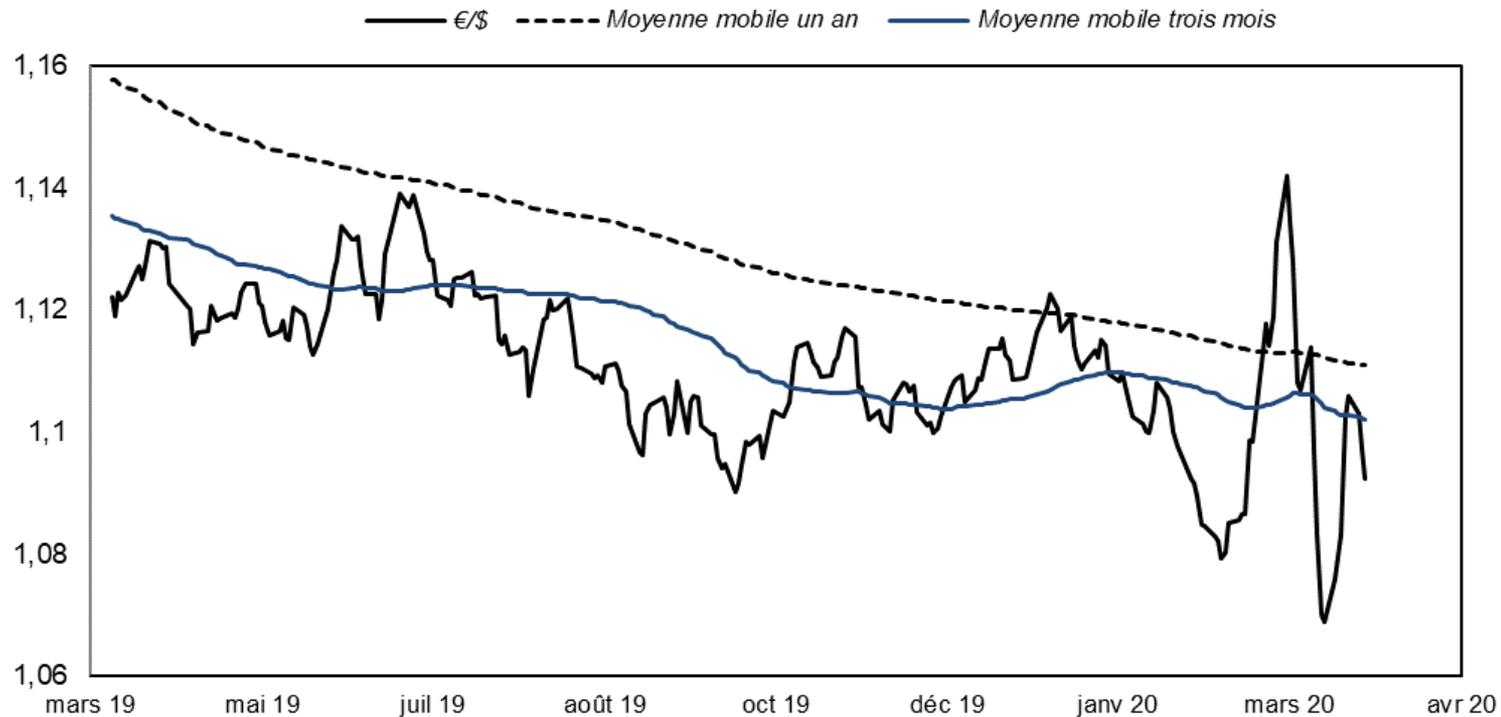


BILAN DU MOIS ECOULE

La parité €/ \$ demeure très volatile

La monnaie européenne a néanmoins confirmé sa tendance baissière, après le dénouement brutal des opérations de « carry trade » courant mars.

**Evolution depuis un an de la parité euro / \$
et moyennes mobiles**



BILAN DU MOIS ECOULE

Les taux d'intérêt souverains ont remonté fortement en cours de mois, puis ont rechuté

La recherche de liquidité a expliqué la hausse des taux. Seule l'intervention massive des banques centrales a permis de stopper le phénomène de hausse des taux.

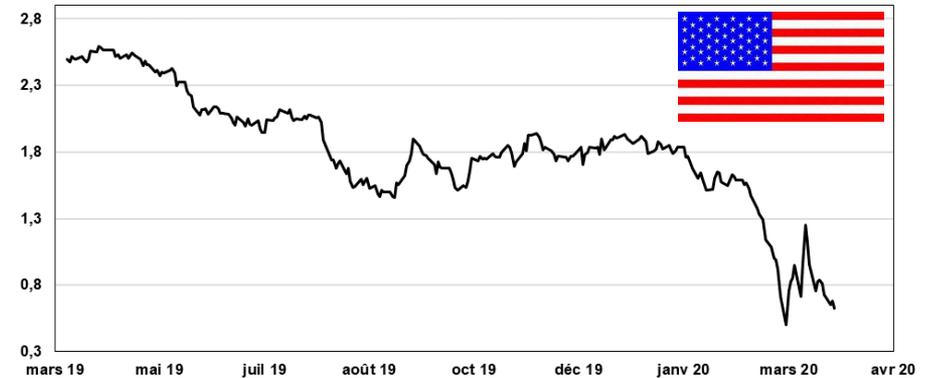
Depuis 1 an



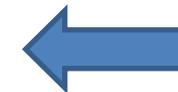
Taux des emprunts d'Etat à 10 ans

Evolution depuis un an

— USA



TAUX 7-10 ans depuis 10 ans : USA



Depuis 10 ans

Source : VALQUANT EXPERTYSE
et Factset

VALQUANT
EXPERTYSE



BILAN DU MOIS ECOULE

Les taux d'intérêt souverains ont remonté fortement en cours de mois, puis ont rechuté

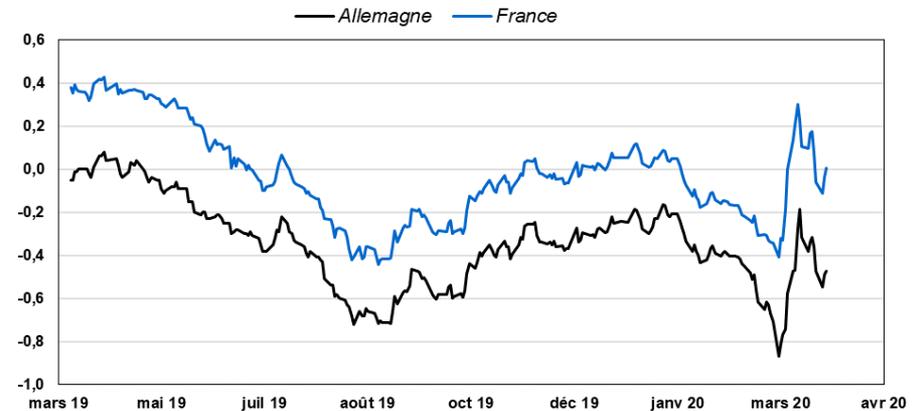
La recherche de liquidité a expliqué la hausse des taux. Seule l'intervention massive des banques centrales a permis de stopper le phénomène de hausse des taux.

France et
Allemagne

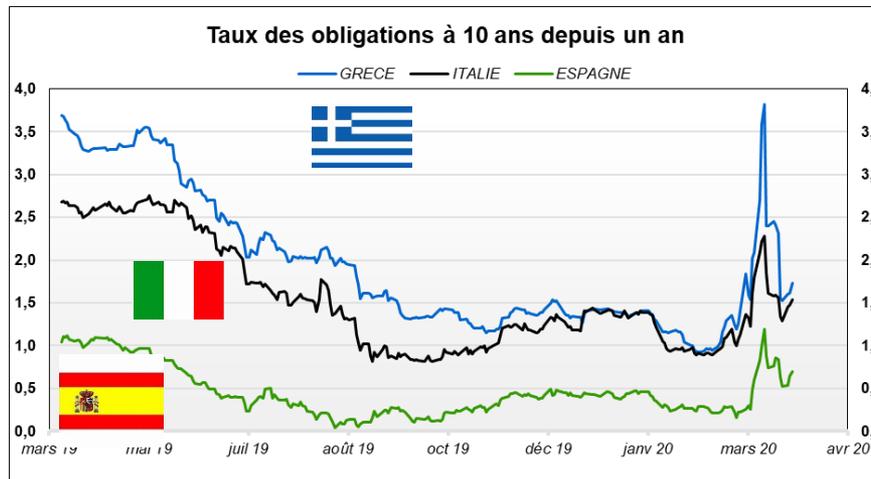


Taux des emprunts d'Etat à 10 ans

Evolution depuis un an



Taux des obligations à 10 ans depuis un an

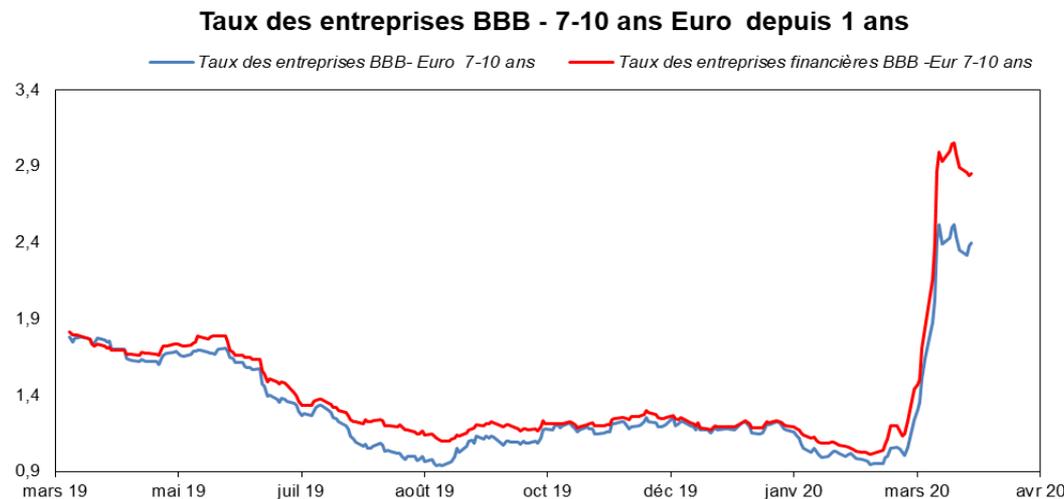
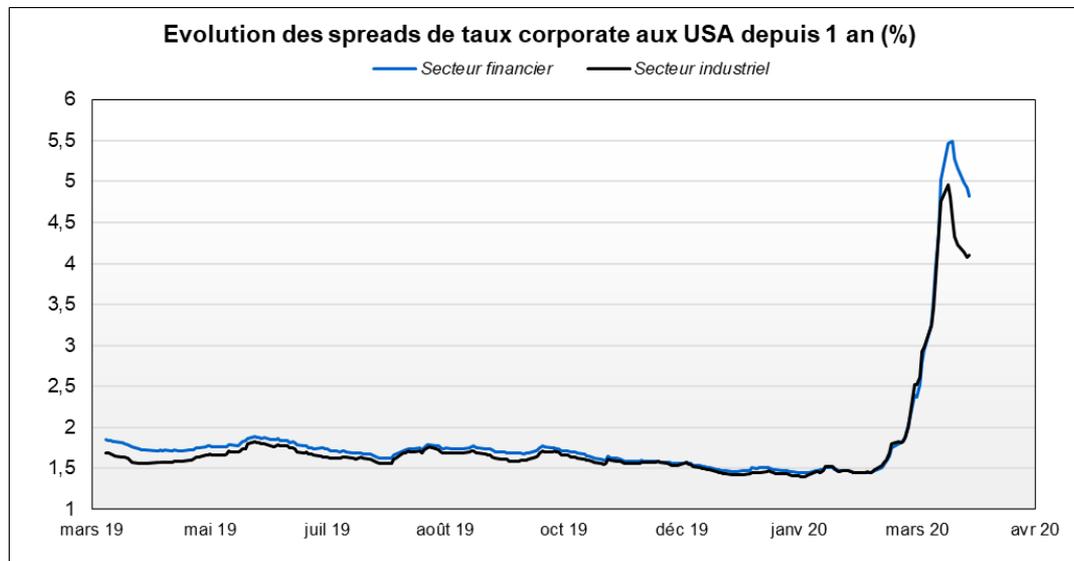


Europe du Sud

Source : VALQUANT EXPERTYSE
et Factset

BILAN DU MOIS ECOULE

*Les écarts de taux d'intérêt d'entreprises
ont explosé à la hausse
Ils ont triplé aux USA et doublé en Europe*



Source : VALQUANT EXPERTYSE
et Factset

VALQUANT
EXPERTYSE



BILAN DU MOIS ECOULE

Le prix du pétrole s'est effondré

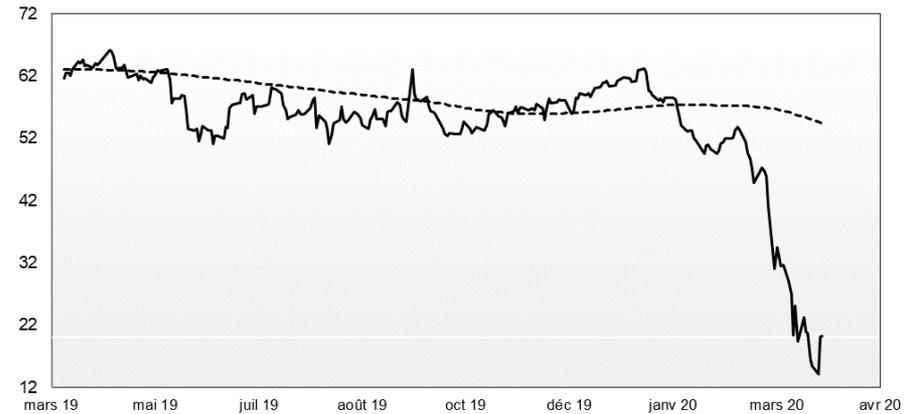
Le déclenchement d'une guerre des prix entre l'Arabie Saoudite et la Russie, associée à l'arrêt de l'économie mondiale, a précipité les cours du baril dans une spirale baissière inédite.



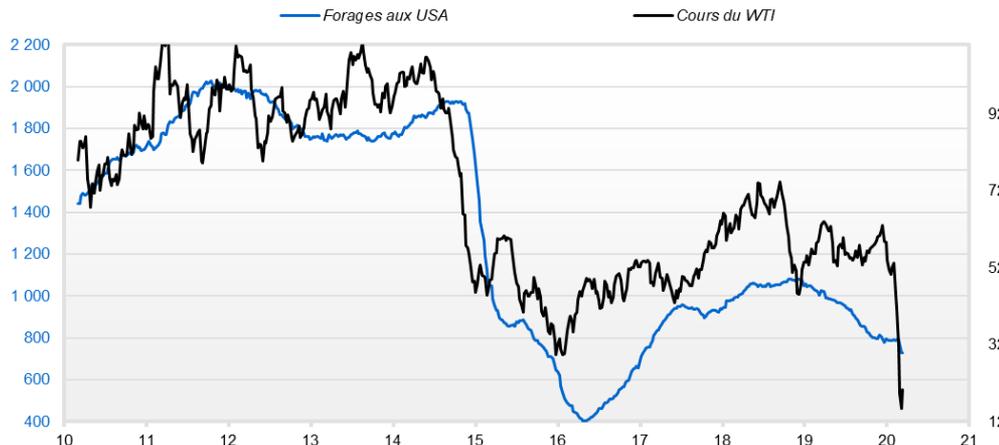
Depuis 1 an



Cours du WTI et moyenne mobile un an depuis 1 an



Nombre de forages aux USA et cours du pétrole



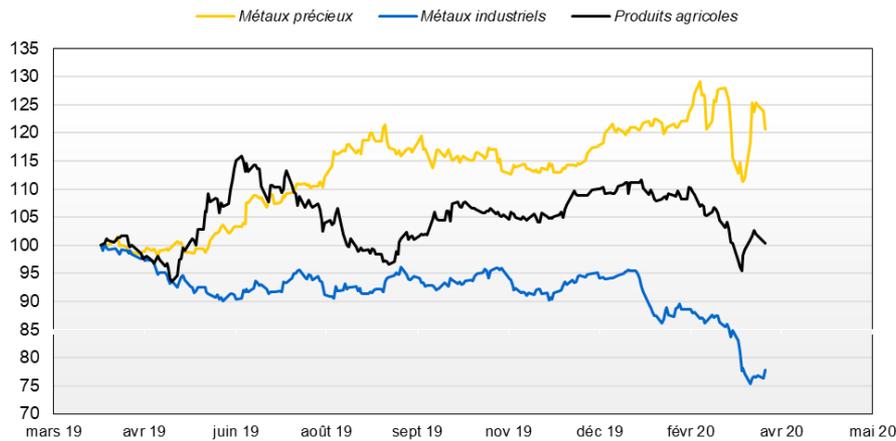
Depuis 10 ans

BILAN DU MOIS ECOULE

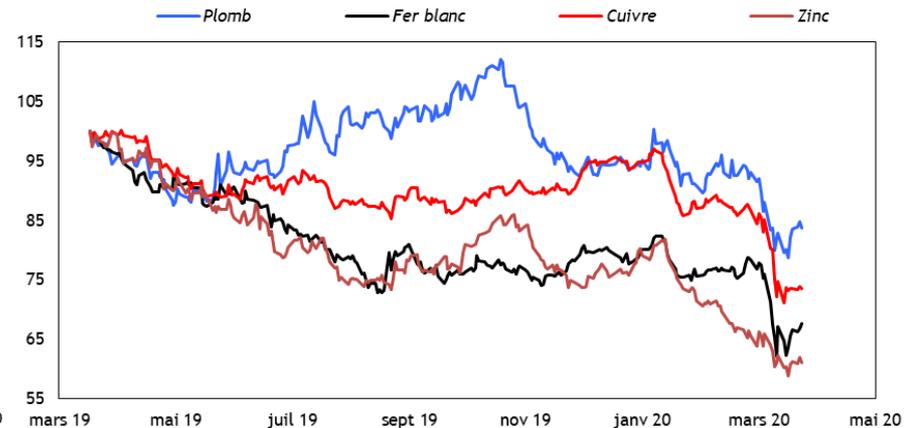
Les prix des matières premières industrielles ont chuté avant de se reprendre depuis 2 semaines

*Les prix des métaux industriels sont en baisse de près de 25% en un an.
Les métaux précieux jouent leur rôle de valeur refuge.*

Indices GSCI des matières premières, en \$, base 100 il y a un an



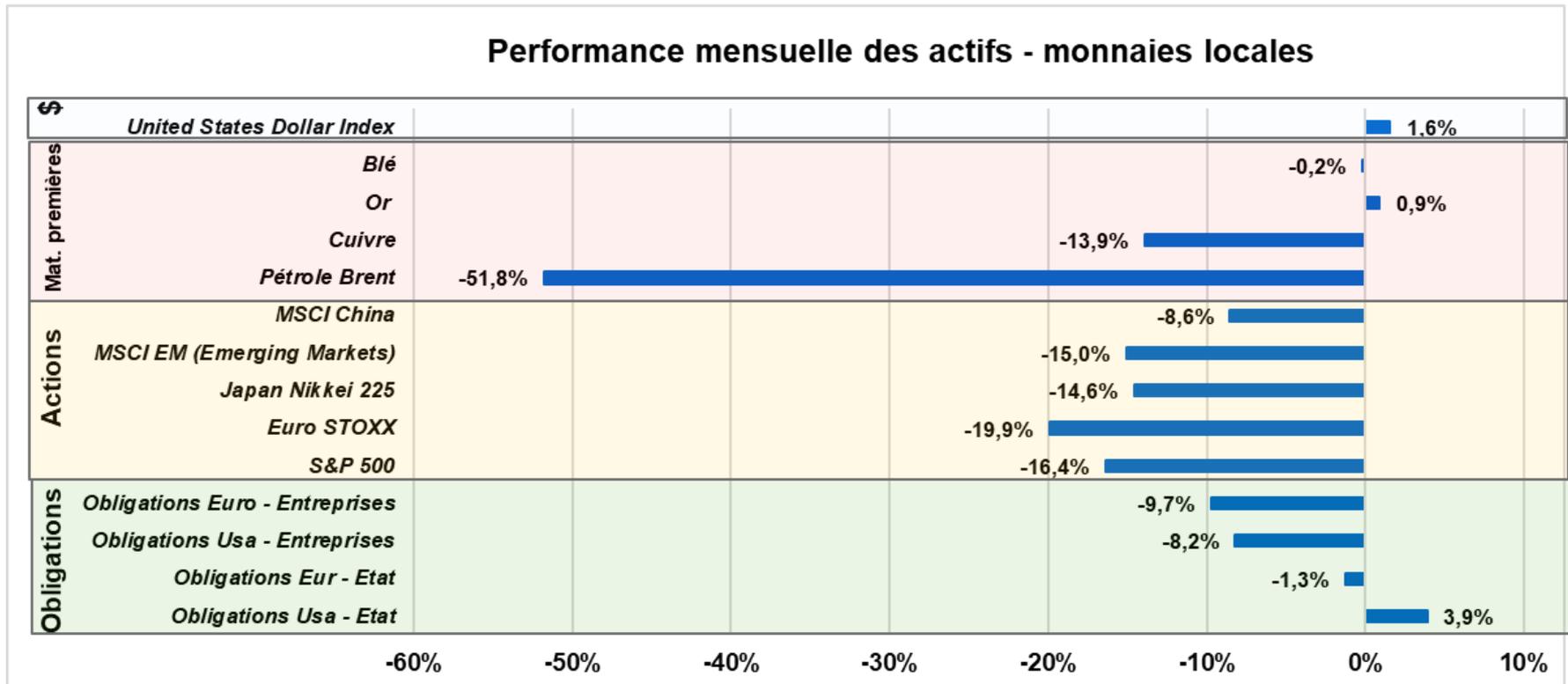
Cours des principales matières premières industrielles en \$, base 100 il y a un an



BILAN DU MOIS ECOULE

*La performance mensuelle des actifs est très négative
 La performances des actions et des matières premières est très négative.
 Poursuite de la hausse du prix des valeurs refuges (or et \$)
 Hausse du cours des obligations souveraines américaines.*

Scénario de marché



BILAN DU MOIS ECOULE

Synthèse des tendances actuelles

Scénario de marché

Actions



Obligations souveraines



Obligations d'entreprises



Change du \$



Pétrole



Matières p. industrielles

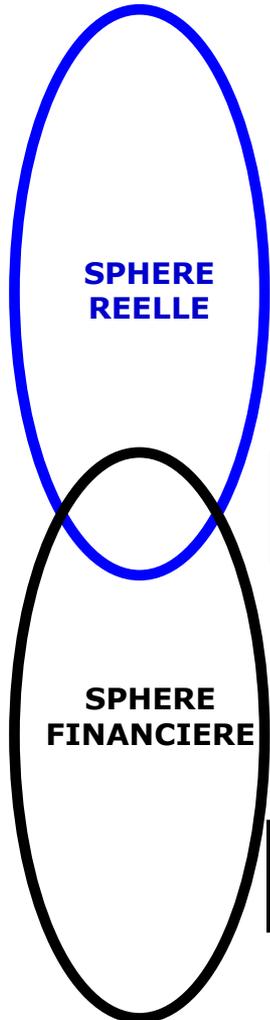


**Chute
du cours des
actions et des
matières premières,
Baisse du cours des
actifs non risqués ou
refuge = PANIQUE**

ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

*L'actualité de MARS 2020 :
L'arrêt de l'activité économique, un choc totalement inédit*

Scénario de marché



Actualité

...économique

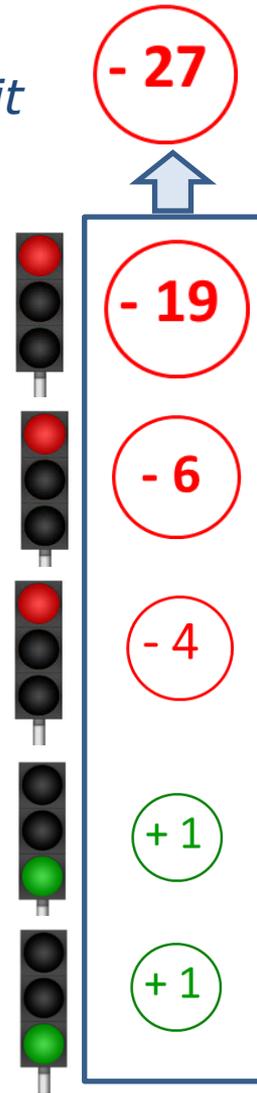
...des entreprises

...politique, fiscale,
réglementaire

...monétaire

...financière

- La chute des indices PMI Chinois
- L'OCDE révisé en baisse ses prévisions de croissance
- L'Italie confinée
- Les USA s'isolent de l'Europe
- La contre attaque des gouvernements
- L'arrêt de l'activité économique
- Le G20 exceptionnel
- Le choc de l'emploi américain
- La chute d'activité en France
- L'épidémie flambe aux USA
- La hausse du PMI Chinois
- Les compagnies aériennes en danger
- Le choc pour les entreprises
- Moody's dégrade les perspectives des banques européennes
- Le Krach des cours du pétrole
- La baisse des taux de la Fed
- La BCE déçoit les investisseurs
- La contre attaque des banques centrales
- Les marchés de taux se détendent



ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

Actualité économique

- La chute des indices PMI Chinois
- L'OCDE révisé en baisse ses prévisions de croissance
- L'Italie confinée
- Les USA s'isolent de l'Europe
- La contre attaque des gouvernements
- L'arrêt de l'activité économique
- Le G20 exceptionnel
- Le choc de l'emploi américain
- La chute d'activité en France
- L'épidémie flambe aux USA
- La hausse du PMI Chinois



- 19

Ce mois de mars est le premier mois d' **arrêt économique** en Europe, qui a commencé avec l'Italie puis a gagné l'ensemble des pays.

La baisse du PIB sur l'année 2020 devrait être **de l'ordre de 7%**, ce qui n'est pas arrivé depuis la seconde guerre mondiale et la Grande Dépression des années 30

Indice PMI Composite IHS Markit pour la zone euro



ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

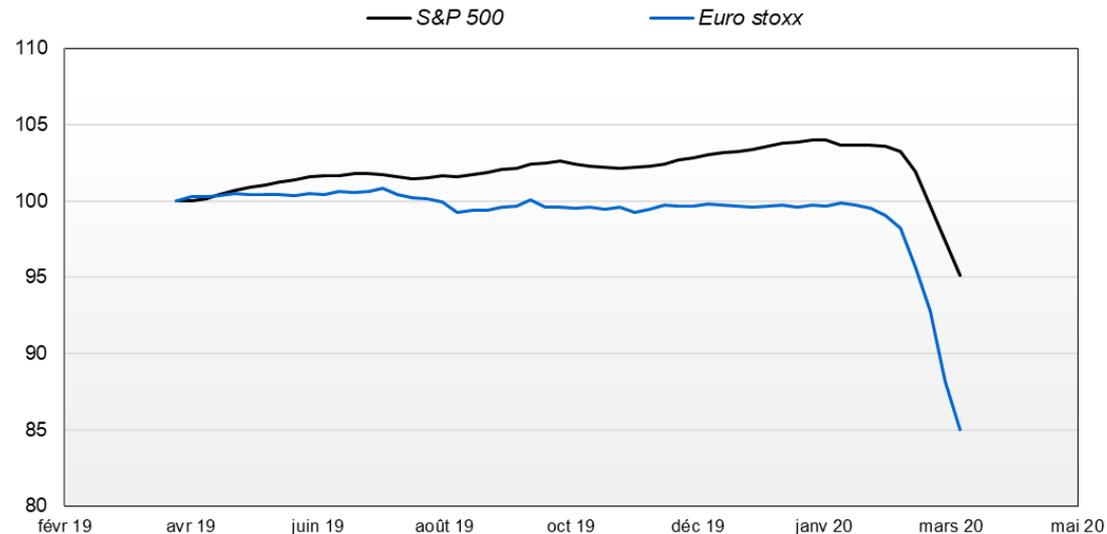
Actualité des entreprises

- Les compagnies aériennes en danger
- Le choc pour les entreprises
- Moody's dégrade les perspectives des banques européennes



-6

Evolution du bénéfice par action prospectif par zone géographique



L'impact de l'arrêt d'activité est particulièrement fort sur certains secteurs. Le transport aérien, le tourisme, la distribution non alimentaire et l'hôtellerie sont les plus affectés. Les analystes **révisent un forte baisse** leurs anticipations.

ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

Actualité politique, fiscale et réglementaire

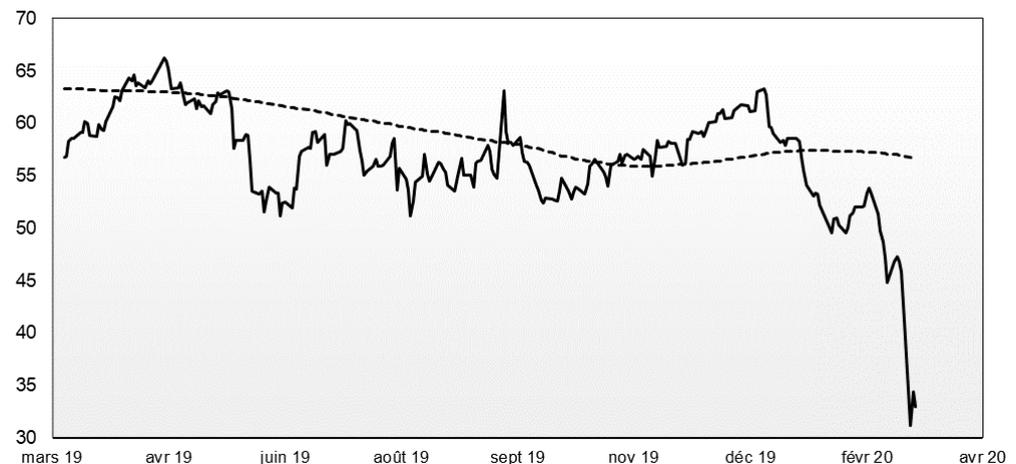
- Le Krach des cours du pétrole



-4

2 des 3 premiers producteurs de pétrole de la planète se sont lancés dans une **guerre des prix au pire moment**. La hausse de la production en période d'effondrement de la demande a suscité une chute inédite des cours.

Cours du WTI et moyenne mobile un an depuis 1 an



ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

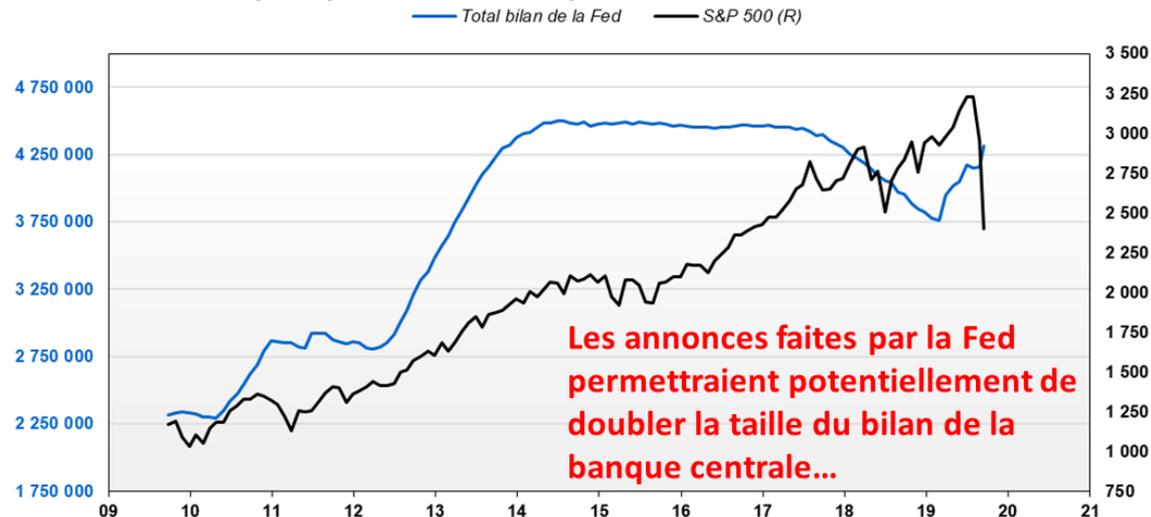
Actualité monétaire

- La baisse des taux de la Fed
- La BCE déçoit les investisseurs
- La contre attaque des banques centrales



Les banques centrales ont annoncé des **mesures exceptionnelles** pour éviter une crise systémique causée par l'épidémie de coronavirus. Les montants annoncés sont **sans limite quantitative**. Quasiment tous les dispositifs sont utilisés simultanément.

USA : politique monétaire et capitalisation boursière des actions



Source : Valquant Expertise et Factset

ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

Actualité financière

- Les marchés de taux se détendent



+ 1

La psychologie des investisseurs s'est **très fortement dégradée** au cours du mois de mars, avant de s'améliorer grâce à l'efficacité des mesures annoncées par les banques centrales.



Source : Valquant Expertise et Factset

Mardi 7 avril 2020

Introduction et plan

L'épidémie de « Covid-19 » a été dévoilée mi janvier et constitue, au-delà du scénario de marché, un événement historique majeur. D'un point de vue sanitaire, c'est la pire pandémie mondiale depuis le drame de la grippe espagnole (1918-1919).

Nous présentons les 10 point-clés de cette crise pour le scénario de marché.

Plan

1. L'arbitrage ultime : sacrifier l'économie pour sauver des vies
2. La mise sous assistance publique de la sphère financière et de la sphère réelle
3. La mesure du choc : économie
4. La mesure du choc : entreprises
5. La pandémie et les risques préexistants
6. L'hyperliquidité et la crise
7. La valeur des entreprises au secours de leur prix
8. Les impacts sur les entreprises : critères de choix
9. Le profil du krach
10. Se projeter

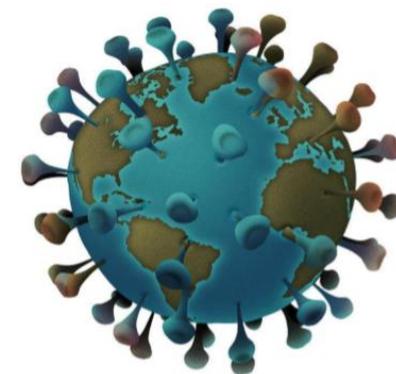
1. L'arbitrage ultime : sacrifier l'économie pour sauver des vies

Le Covid 19 est une **bronchite virale très infectieuse**.

L'épidémie est particulièrement **virulente** et a touché d'abord la Chine, puis l'Europe et enfin l'Amérique.

La seule réaction sanitaire adaptée est le **confinement**, qui a été décidé dans la très grande majorité des pays .

Début avril, **la moitié de l'humanité est confinée**. Selon l'ONU, c'est la pire crise que doit affronter l'humanité depuis la seconde guerre mondiale



C'est la première fois que les responsables politiques décident **d'arrêter volontairement** l'économie. Il n'y a **aucun précédent** en période de paix.

Sans mesures de confinement, le chaos sanitaire aurait été inimaginable. Le **taux de mortalité aurait explosé** en raison d'un nombre insuffisant de respirateurs.

Un bilan humain comparable à celui de la Grippe Espagnole était probable.

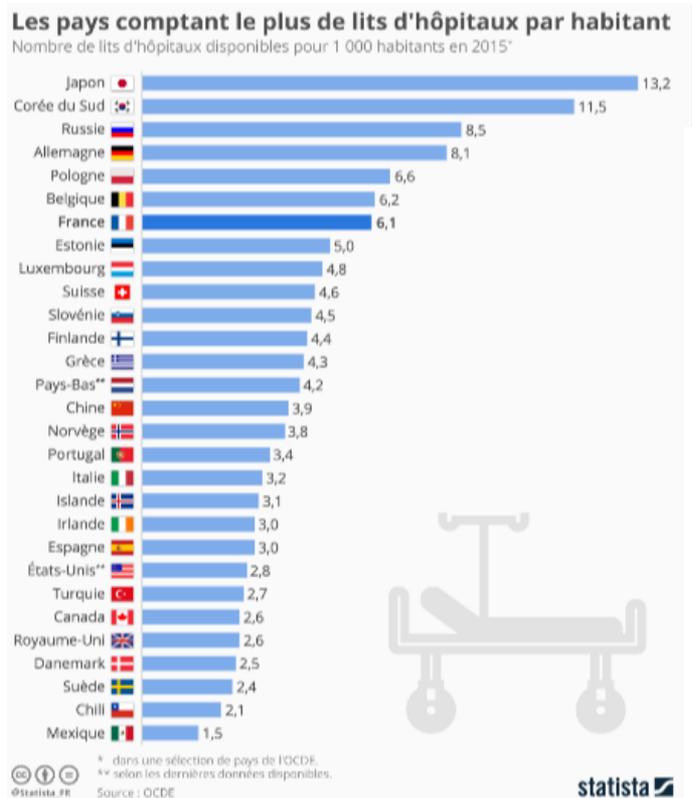
La crise sanitaire révèle :

- Les biais culturels des différentes nations
- Les pathologies chroniques de notre société : hypertension, diabète, obésité, stress
- Les carences des systèmes de santé et hospitaliers

Sans confinement, l'économie aurait affronté de toutes manières une **forte récession** causée par la peur du virus, qui aurait limité les déplacements et dégradé fortement la psychologie des acteurs de l'économie

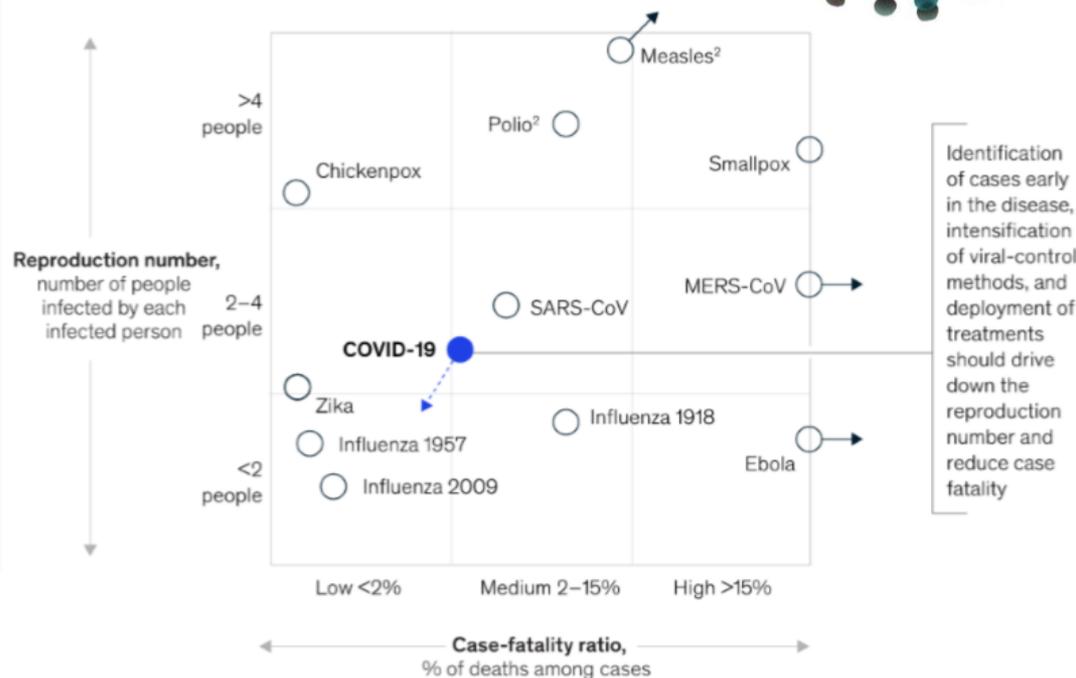
1. L'arbitrage ultime : sacrifier l'économie pour sauver des vies

Scénario de marché



COVID-19 is more infectious than influenza.

Reproduction¹ and fatality² for selected human viruses



2 . La mise sous assistance publique de la sphère financière et de la sphère réelle

La mise en œuvre du confinement induit un arrêt immédiat de l'économie. Cet arrêt est potentiellement une véritable **catastrophe économique, sociale et financière**.

Très tôt, avec des moyens considérables, les autorités publiques ont décidé de mettre en œuvre des dispositifs de soutien **tout aussi exceptionnels** que la crise sanitaire. Sans ces mesures, les économies et les marchés financiers se seraient effondrés.



ETATS

POLITIQUES BUDGETAIRES

En Mds d'UM locales	Zone €	UK	US
Soutien direct	235 (2,3% PIB)	30	2 200
Garanties financières	1600 (16% PIB)	330	



SPHERE REELLE

BANQUES CENTRALES

POLITIQUES MONETAIRES

En Mds UM locales	BCE	FED	BOE
Baisse de taux	Statu quo (-0,5%)	Baisse de 150 pb	Baisse de 65 pb
Outils de liquidité	TLTO assouplis	Nouveaux dispositifs pour le crédit entreprises	Nouveaux dispositifs pour les PME
Quantitative Easing	120 + nouveau dispositif « Pandemic » (750)	700 et « no limit » potentiellement	210



SPHERE FINANCIERE

2 . La mise sous assistance publique de la sphère financière et de la sphère réelle

Sans ces mesures, les économies et les marchés financiers se seraient effondrés.



Scénario de marché

ETATS

*POLITIQUES
BUDGETAIRES*

1 à 10 % du PIB



**SPHERE
REELLE**

**Sauver les
entreprises
et les
emplois**

**BANQUES
CENTRALES**

*POLITIQUES
MONETAIRES*

10 à 100 % du
bilan des
banques
centrales



**SPHERE
FINANCIERE**

**Eviter une
crise
systémique,
financer les
entreprises**

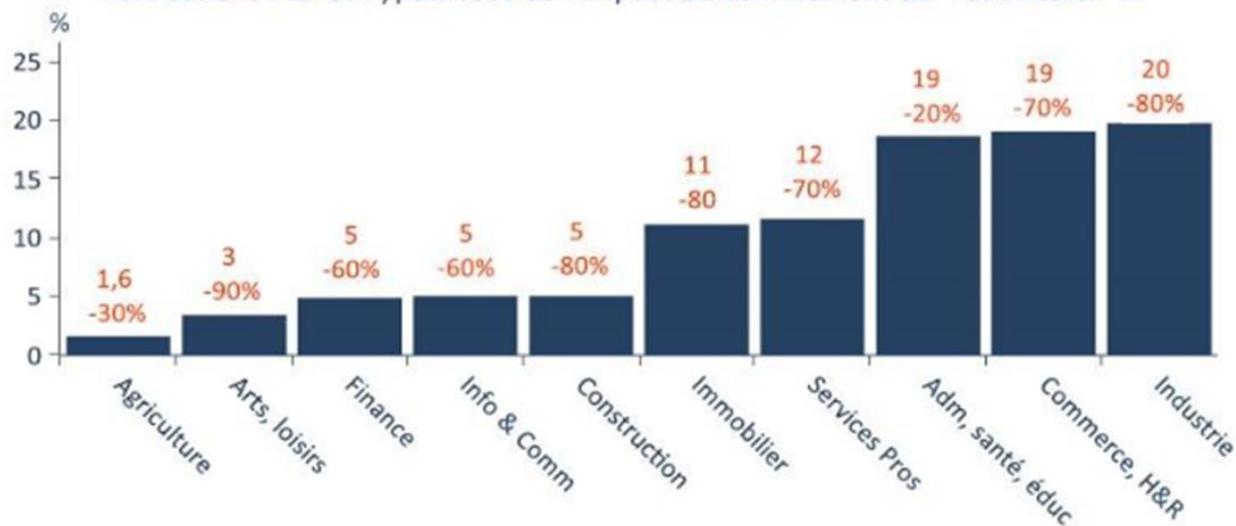
3 . La mesure du choc : économie

Un arrêt d'activité, c'est potentiellement une baisse de 100% du PIB. Cela n'a rien à voir avec une récession. Les impacts sont très **différenciés** selon les secteurs. Il va de -20% pour l'administration et la santé, à -90% pour les activités liées aux loisirs. L'industrie et la construction sont touchées à hauteur de -80%...



IMPACT POSSIBLE DU CONFINEMENT SUR LES SECTEURS DU PIB DE L'UEM

Part dans le PIB et hypothèses de l'impact du confinement sur l'activité en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Impact possible du confinement sur les secteurs du PIB de l'UEM - Source: RicheFlores Research, Macrobond

3 . La mesure du choc : économie

Evidemment, les impacts réels sont moins importants, en raison **des mesures prises par les gouvernements**.

Au total, les estimations faites par des organismes de prévision privés comme publics (Xerfi, Insee, OCDE ou FMI), vont de -2 à -3% de baisse de PIB par mois de confinement. Les hypothèses du consensus des économistes relevé par Factset semblent encore optimistes, notamment pour les USA...

Il est à ce stade très difficile de mesurer **comment l'économie rebondira** après une période de déconfinement qui sera probablement plus longue et progressive que ne le pensent la plupart des observateurs.



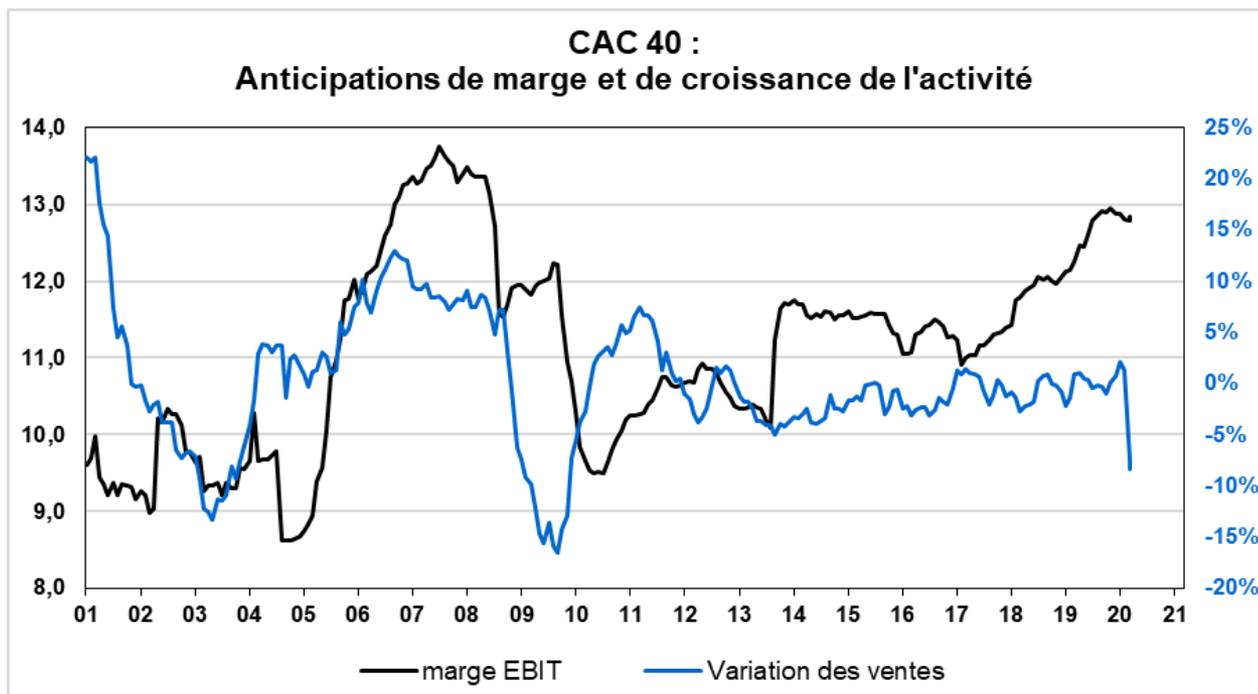
Prévisions de variation du PIB en % (consensus des économistes Factset)					
G7	2017	2018	2019	2020	2021
France	2,4	1,7	1,3	-3,1	1,6
Germany	2,8	1,5	0,6	-3,6	1,7
Italy	1,7	0,7	0,3	-5,9	1,2
Japan	2,2	0,3	0,7	-1,0	1,1
United Kingdom	1,9	1,3	1,4	-2,8	1,5
United States	2,4	2,9	2,3	-2,0	2,2
Canada	3,2	2,0	1,6	-1,4	2,0
BRIC					
China	6,9	6,8	6,1	2,7	5,8
India	7,0	6,1	5,0	2,8	6,0
Russia	1,8	2,5	1,3	1,1	1,8
Brazil	1,3	1,3	1,1	-1,0	2,2
Moyenne G7	2,4	1,5	1,2	-2,8	1,6
Moyenne Bric	5,4	5,2	4,4	1,9	4,7
Monde estimé	4,0	3,6	3,1	-0,5	3,2

Source :
VALQUANT
EXPERTYSE et
Factset

4 . La mesure du choc : entreprises

L'impact sur les anticipations de bénéfice sera très contrasté selon les secteurs d'appartenance. Nous tentons de mesurer l'impact sur les bénéfices des indices dans leur ensemble.

Le graphique montre que la baisse des ventes anticipée est actuellement de -8% pour 2020, qui est cohérent avec une marge d'exploitation de 9 à 10%, au lieu de près de 13% encore anticipé par le consensus. Cela signifie **des révisions supplémentaires de l'ordre de 25%**.



4 . La mesure du choc : entreprises

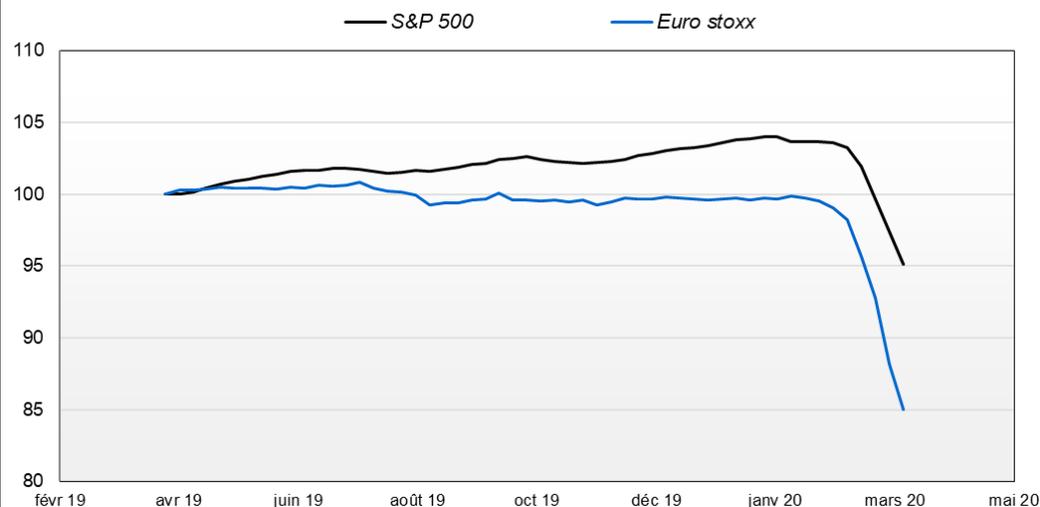
Les analystes ont fortement révisé en baisse leurs anticipations de bénéfice, mais la mise à niveau est loin d' être terminée.

Les mesures gouvernementales vont très probablement soulager les entreprises (chômage partiel pris en charge par l'Etat, report d'échéances fiscales et sociales) et limiter le taux de défaut, mais le dispositif est surtout destiné aux TPE, PME et ETI. Tout comme la baisse d'activité, **la baisse des profits sera historique**. L'indice prospectif de bénéfice doit être réduit de 25% minimum en plus des révisions déjà observées.



Secteur du Stoxx 600, au 30.03.2020	Révision 1 mois BPA 2020	Révision 1 mois BPA 2021
Automobiles & Parts	-20,3%	-8,9%
Banks	-7,0%	-6,8%
Basic Resources	-11,5%	-8,0%
Chemicals	-5,1%	-3,6%
Construction & Materials	-5,5%	-5,0%
Oil & Gas	-49,3%	-31,3%
Financial Services	-7,5%	-8,1%
Food & Beverage	-10,4%	-8,0%
Industrial Goods & Services	-10,1%	-8,3%
Insurance	-2,3%	-2,1%
Media	-8,7%	-6,4%
Health Care	-1,3%	-1,2%
Technology	-2,7%	-1,9%
Telecommunications	-3,2%	-1,9%
Utilities	-2,2%	-3,0%
Travel & Leisure	-32,2%	-8,5%
Retail	-9,0%	-5,0%
Euro STOXX	-9,1%	-6,1%
STOXX Europe 600	-10,1%	-7,0%
S&P 500	-6,0%	-4,4%
NASDAQ Composite Index	-5,8%	-3,9%

Evolution du bénéfice par action prospectif par zone géographique



5 . La pandémie et les risques préexistants

Les conséquences des chocs exogènes peuvent *catalyser des risques préexistants*.

Nous considérons que le niveau de risque avant la crise actuelle était déjà élevé. Ces risques pourraient devenir réalité, ou s'aggraver encore. Nous considérons que les deux plus importants sont la confrontation USA – Chine et la désagrégation possible de la construction monétaire et politique de l'Europe.



M. Trump et Xi Jinping Source : asialyst.com

La confrontation USA – Chine.

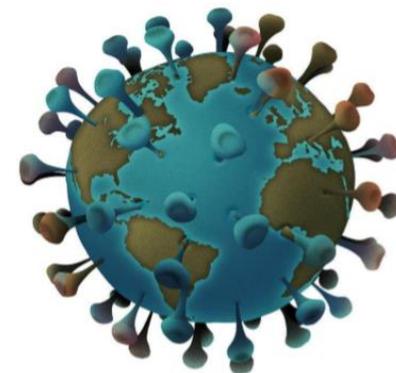
La guerre commerciale entre les deux leaders de la planète avaient connu une forme d'apaisement avec un accord annoncé en fin d'année. Que va-t-il devenir au lendemain de la crise sanitaire américaine, qui promet d'être bien plus sévère qu'en Europe ou en Chine ?

Le « virus chinois » va t il induire des mesures de rétorsion de la part du Président Trump, en mal de sensationnalisme, avant les élections de novembre ?

5 . La pandémie et les risques préexistants

Vers une nouvelle crise européenne ?

Les conditions extrêmes de cette crise auraient pu susciter une évolution vers plus de solidarité et de mutualisation au sein des pays de la zone € et de l'Union. L'Italie durement touchée par la crise sanitaire s'est sentie esseulée. Dans l'urgence sanitaire, elle s'est tournée vers la Chine ou la Russie. Dès que la crise sera passée, il est probable que **les marchés pourraient douter de la signature de l'Italie**, dont le taux d'endettement va augmenter sensiblement et dont la croissance économique demeure très basse, incapable de repartir sans l'aiguillon monétaire d'une dévaluation aujourd'hui impossible..



Un groupe d'experts chinois avant son départ pour l'Italie.
Source : AFP

6 . L'hyperliquidité et la crise

L'hyperliquidité qui prévalait préalablement à la crise expliquait en bonne partie la hausse des prix des actifs. Elle constitue même la pierre angulaire d'un marché en mal de croissance économique. L'explosion soudaine des conditions de liquidité, la hausse historique de la création de monnaie sans contrepartie, ne peut elle pas contribuer à un renouveau rapide du cours des actions ?



La liquidité se transforme en prix uniquement si les conditions de confiance et de croissance **minimale** sont atteintes. **Ce n'est plus la cas aujourd'hui**, en période de confinement anxiogène et de grande incertitude économique.

A/ En période de récession ou de crise de confiance aigue, les acteurs de l'économie **gardent précieusement leurs liquidités**. Ce que l'on a observé en 2007-2009 au niveau interbancaire est généralisé à toutes les entreprises. L'argent manque parce qu'il ne circule plus et parce que l'économie s'est arrêtée.

B/ La liquidité émise par les banques centrales vient **avant tout irriguer les marchés de taux**, et éviter une crise systémique majeure. **Elle ne peut pas se transformer en capitalisation boursière** dans ce contexte.

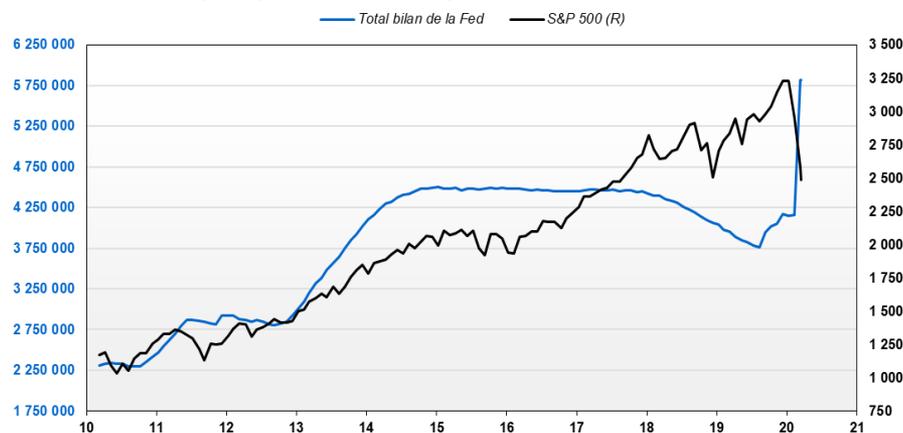
6 . L'hyperliquidité et la crise

En revanche, dès que nous ne serons plus en mode « crise sanitaire majeure » et que nous aurons suffisamment d'indications d'un retour à la normale des marchés de taux, ***l'hyperliquidité redeviendra un argument d'achat.***

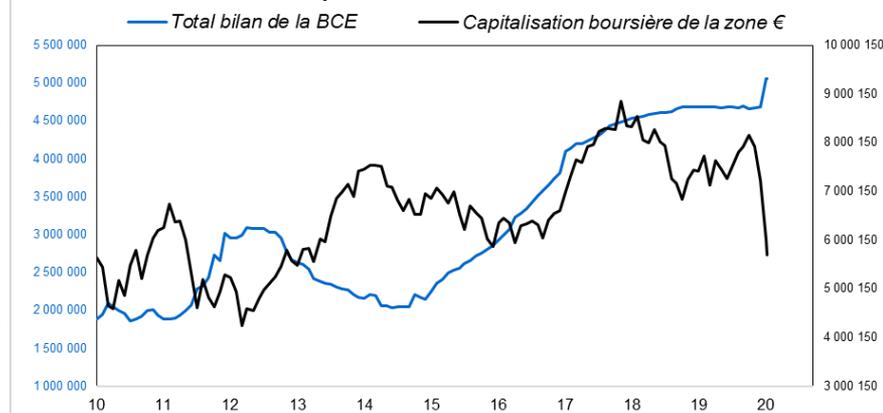
Ce sera d'autant plus vrai que les dispositifs de secours seront probablement maintenus plus longtemps que nécessaire...



USA : politique monétaire et capitalisation boursière des actions



Total bilan de la BCE et capitalisation boursière des actions



7 . La valeur des entreprises au secours de leur prix

Le prix des actions a beaucoup plus baissé que leur valeur.
L'extrême volatilité des prix de marché contraste avec la résilience de la valeur des entreprises.
Rappelons que cette valeur reflète avant tout **le capital immatériel** des entreprises : le capital client et marque, le capital humain, le capital savoir faire, le capital relationnel. Ces actifs ne se sont pas dépréciés depuis le début de la crise sanitaire et économique.



Approche théorique

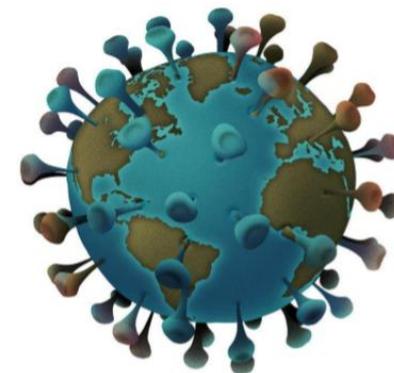
D'un point de vue financier, la valeur d'une entreprise se détermine en additionnant à l'infini les flux futurs actualisés avec un taux qui prend en compte le risque. Selon ce mode de calcul, la valeur ne baisse que par le report d'un an du premier flux, soit **au pire de quelques pourcents**. L'évaluation peut baisser si les hypothèses de croissance à long terme ou de risque sont modifiées. Il est difficile à ce stade de quantifier ces modifications, mais intuitivement on peut considérer que le mix croissance-risque va se dégrader quelque peu à l'occasion de cette crise, mais pas d'une façon très importante (un peu moins de croissance et un peu plus de risque).

Au total, nous retenons l'hypothèse **d'une baisse limitée de la valeur selon l'approche théorique actuarielle**, ce qui signifie qu'**environ un tiers de la baisse des cours de Bourse des actions est expliquée par une modification de leur valeur**.

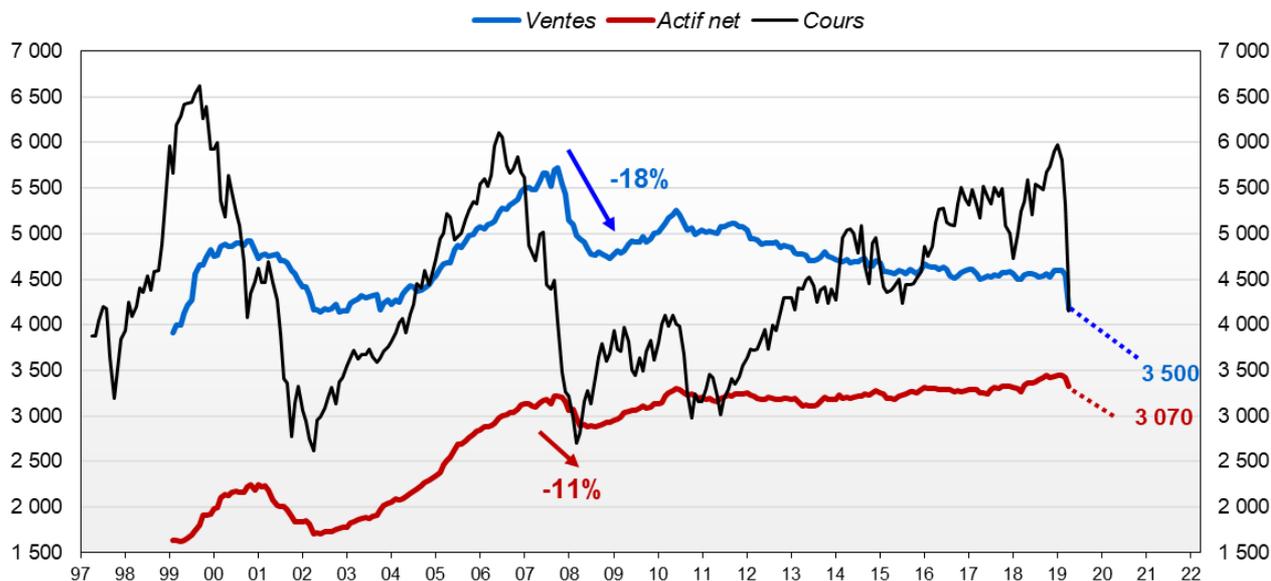
7 . La valeur des entreprises au secours de leur prix

Approche empirique.

Les approches empiriques comparent les cours des actions avec les performances financières réalisées. Pour le CAC 40, **la comparaison avec le chiffre d'affaires et l'actif net** est une première manière de juger la valeur de marché.

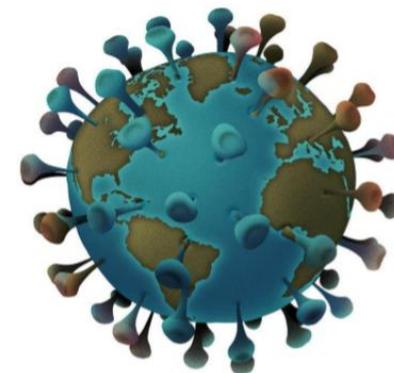
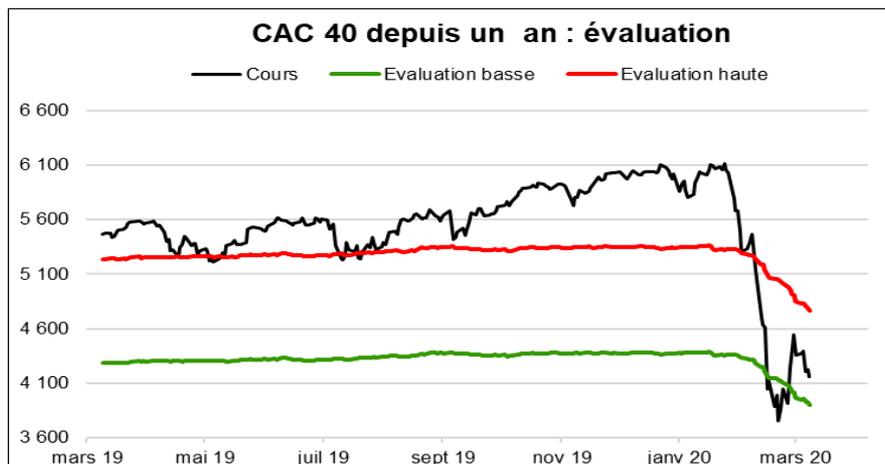
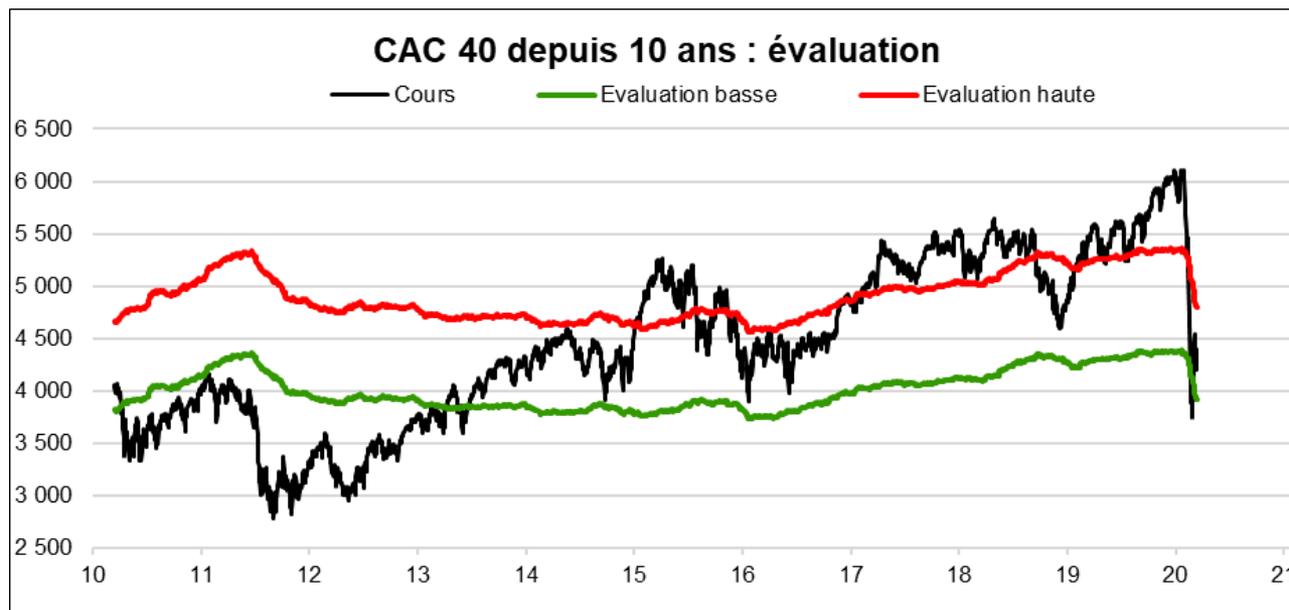


CAC 40 depuis 22 ans : cours, ventes et actif net



Une projection simpliste appliquant aux données actuelles la baisse observée en 2008-2009, donne comme possible **une baisse des cours jusque 3 070-3 500 points.**

7 . La valeur des entreprises au secours de leur prix



Approche empirique.

Sur la base des ratios de PER et de Cours / actif net observés au cours des dix dernières années, le CAC 40 est actuellement (4200 points) **légèrement sous évalué.**

8 . Les impacts sur les entreprises : critères de choix

La crise actuelle touche les entreprises de différentes manières.
Ce sont autant de critères à utiliser pour les sélectionner :

Liquidité : capacité de l'entreprise à accéder à suffisamment de liquidité pour compenser la chute des ventes et le tarissement du crédit inter-entreprises.

Solvabilité : niveau des fonds propres par rapport aux engagements de dépense

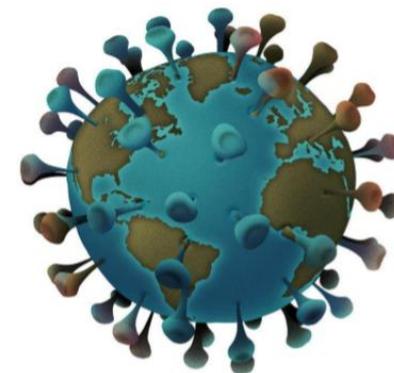
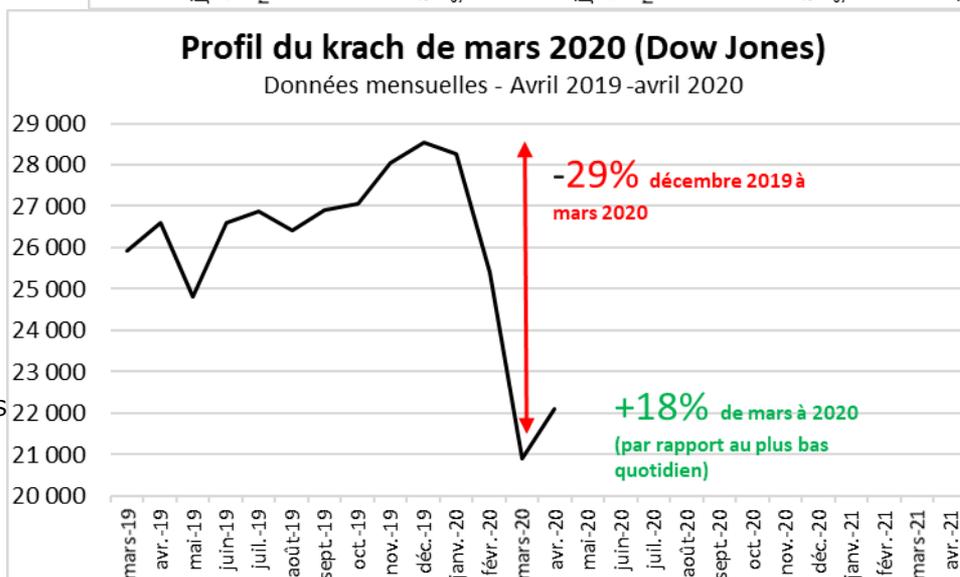
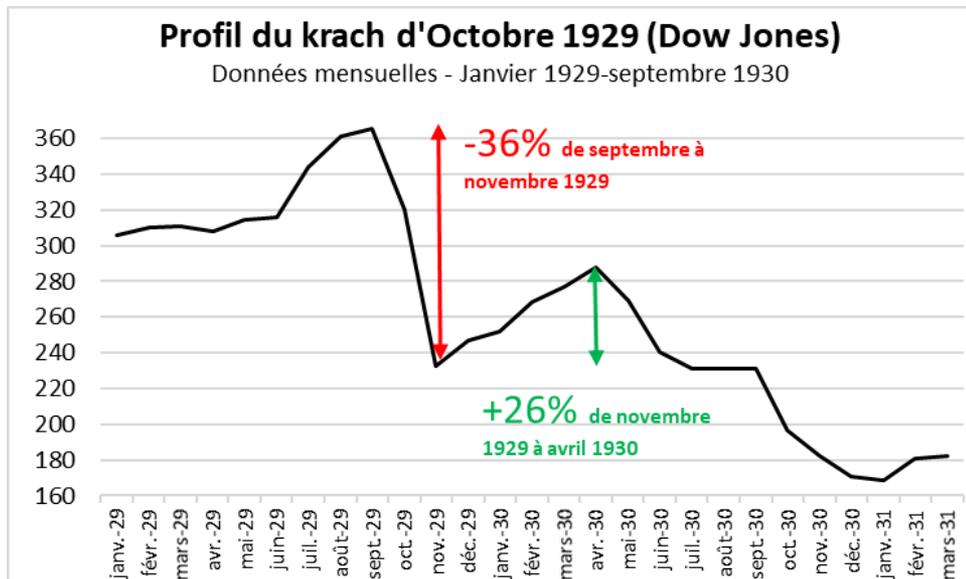
Sensibilité à la conjoncture : exposition de l'entreprise aux secteurs très touchés par la crise.

Ecart entre le cours de Bourse actuel et l'évaluation de l'entreprise;

Ecart entre le cours de Bourse actuel et le cours extrême de krach simulé.



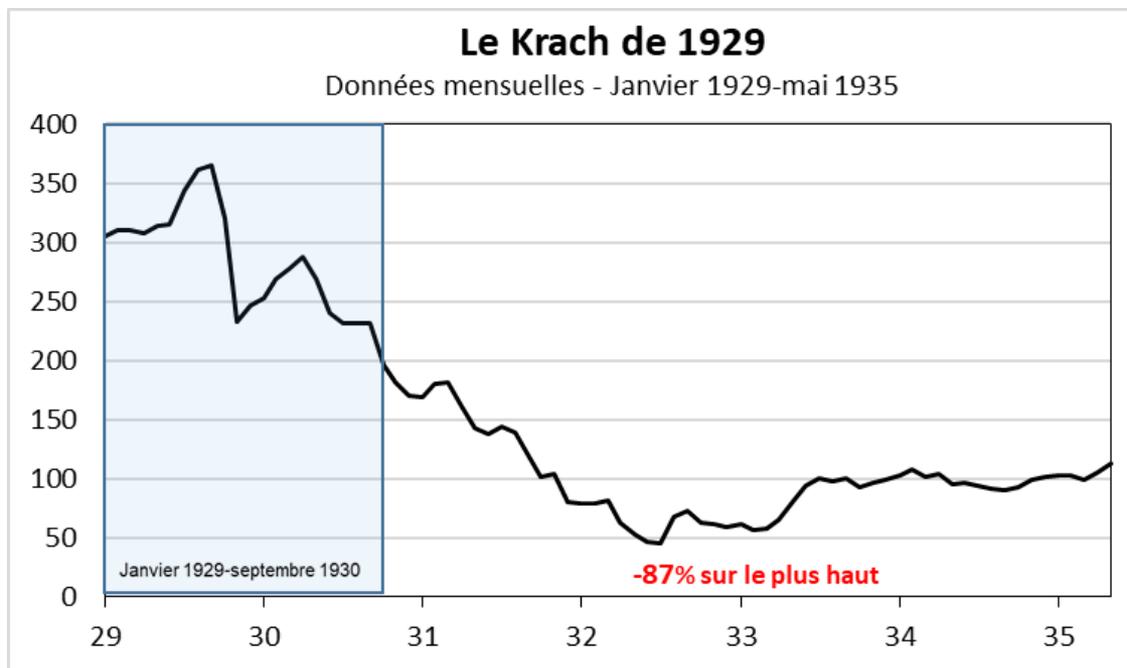
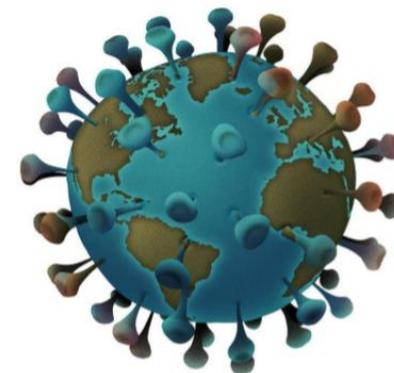
9 . Le profil du krach



L'analyse historique des krachs est toujours utile. Pourtant, le degré d'incertitude demeure extrêmement élevé s'agissant d'un phénomène unique, qu'on ne peut comparer qu'à la Grande Dépression des années 30

9 . Le profil du krach

La phase actuelle qui a vu le passage d'un marché furieusement haussier, au plus haut historique, à un marché furieusement baissier, sans aucune figure de retournement, est **unique dans les annales**. Seule la crise d'Octobre 1929 offre une **ressemblance** qui est néanmoins loin d'être parfaite.



Source : VALQUANT EXPERTYSE
et Factset

10 . Se projeter

La crise actuelle induit des modifications majeures; comme l'a dit le Président, il y aura **un « après » crise du coronavirus**.

En quoi le monde va-t-il changer ?

Quelles en sont les conséquences pour les actifs financiers et non financiers ?



A ce stade, nous envisageons les conséquences suivantes :

- L'arrêt général d'activité a révélé des **dépendances inadmissibles**, notamment en ce qui concerne l'approvisionnement de certains produits sanitaires de première nécessité. La reconstruction de certaines capacités de production nationales, notamment pour raison stratégique et de sécurité nationale, est probable.
- D'une manière générale, les perturbations des chaînes logistiques induisent des effets trop brutaux sur l'activité. La **« démondialisation » va accélérer**.
- **Le retour de l'Etat et des politiques est patent**. Le retour d'une économie plus administrée est évidente en Europe. Le politique ne pourra longtemps admettre la privatisation des profits et la nationalisation des pertes : nous envisageons a minima un phénomène de **hausse du taux d'imposition des entreprises**, (« impôt coronavirus ») et la présence de plus en plus marquée des Etats et des politiques dans les affaires privées.

Tout cela induit, lorsque le choc de l'arrêt d'activité et de la récession sera passé, la possibilité d'un **retour très progressif de l'inflation**, associé à une **croissance plus faible**.

10 . Se projeter

La surprise totale des investisseurs explique la chute initiale des cours. La réaction appropriée des Etats et des banques centrales, contrairement aux années 30 (étalon or, rigidité de l'offre de monnaie, et rigueur des politiques budgétaires) ***nous évitera très probablement la destruction de 87% de la capitalisation boursière*** des actions en 3 ans...



Pourtant,

- l'importance des enjeux,
- le risque sanitaire toujours présent,
- l'incertitude sur l'efficacité des mesures de soutien des Etats,
- La désorganisation des économies à la suite de l'arrêt d'activité
- les risques de discordance politique qui menacent le commerce mondial et la construction européenne...

...nous incitent à la prudence.

Le marché va probablement retrouver ses points bas du 18 mars, voire les enfoncer dans un futur proche.

Source : VALQUANT EXPERTYSE
et Factset

SYNTHESE SCENARIO DE MARCHE

Conséquences pour le SCENARIO 2020

Les trois scénarii et leurs probabilités de réalisation

-26

ALLOCATION D'ACTIFS PAR SCENARIO - Fin mars 2020

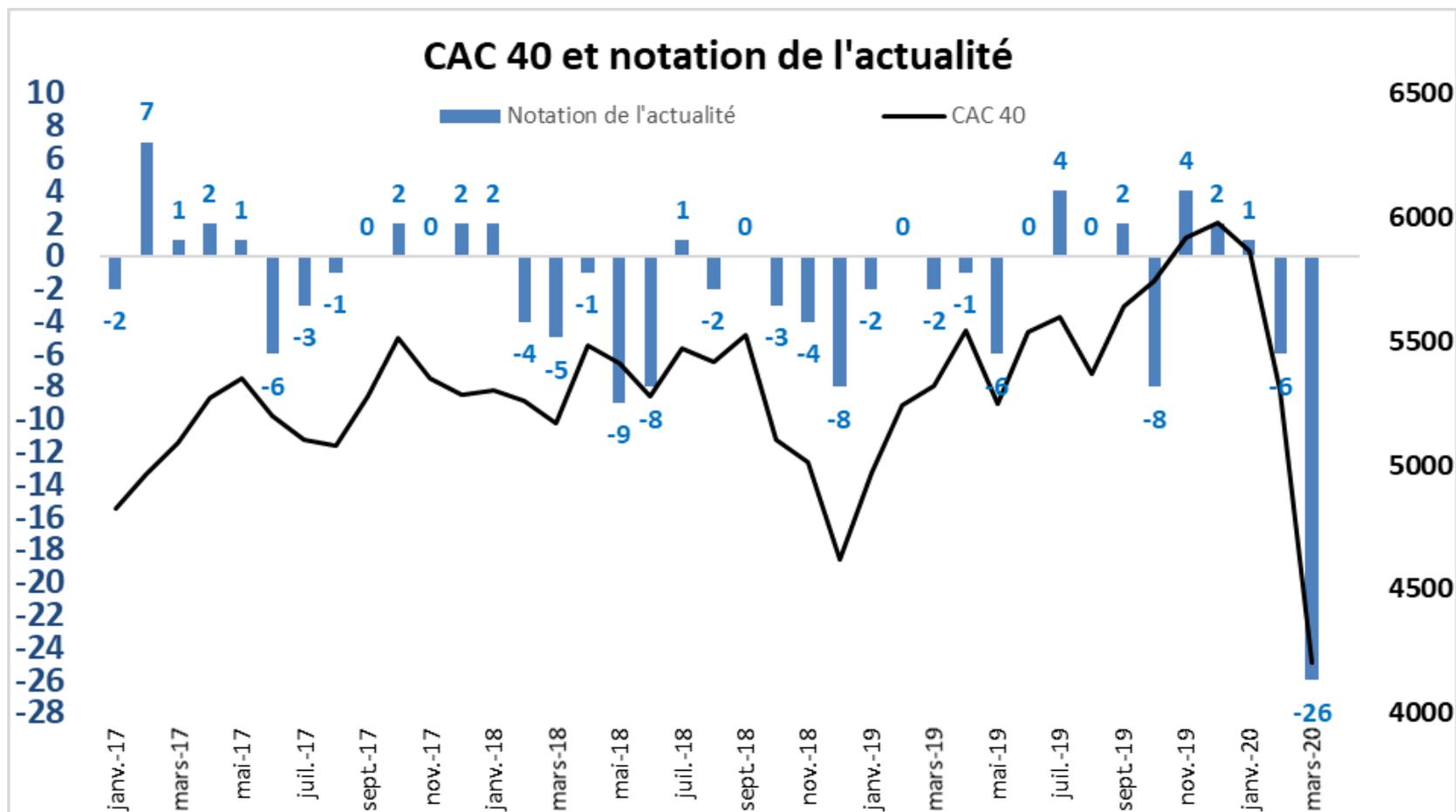
Probabilité de réalisation Fin Février 2020	Probabilité de réalisation Fin mars 2020	SCENARIO	Potentiel un an CAC 40	Potentiel OAT 10 Ans	Potentiel Obligation privée BBB 10 ans €
6%	0%	<p style="text-align: center;">CROISSANCE :</p> <p>La combinaison des dernières mesures monétaires, d'un accord Usa-Chine « formidable » sur le commerce, d'un plan de relance européen et d'un soft Brexit, génère une reprise de plus en plus consistante des volumes et des prix. Krach obligataire puis baisse du cours des actions.</p>	29%	-20%	-20%
70%	50%	<p style="text-align: center;">HYPER LIQUIDITE</p> <p>Le ralentissement économique ne se transforme pas en récession mais le risque récessif est toujours patent. Les bénéfices sont révisés en baisse mais progressent. Les banques centrales demeurent très accommodantes. L'Europe surmonte le Brexit mais ses effets sont négatifs sur la croissance. C'est le règne de l'hyper liquidité..</p>	72%	-7%	-7%
24%	50%	<p style="text-align: center;">RECESSION</p> <p>Le contentieux commercial Chine -USA s'envenime avec le développement de troubles en Chine Continentale que les USA attendent. La conjoncture économique globale se dégrade, les cours du pétrole chutent. L'aversion pour le risque augmente brutalement jusqu'à la panique .</p>	-10%	1%	-11%
100%	100%	Espérance mathématique	31,0%	-2,7%	-9,0%

SYNTHESE SCENARIO DE MARCHE

Conséquences pour le SCENARIO 2020

La forte baisse du marché a amplifié la dégradation de l'actualité.

Scénario de marché



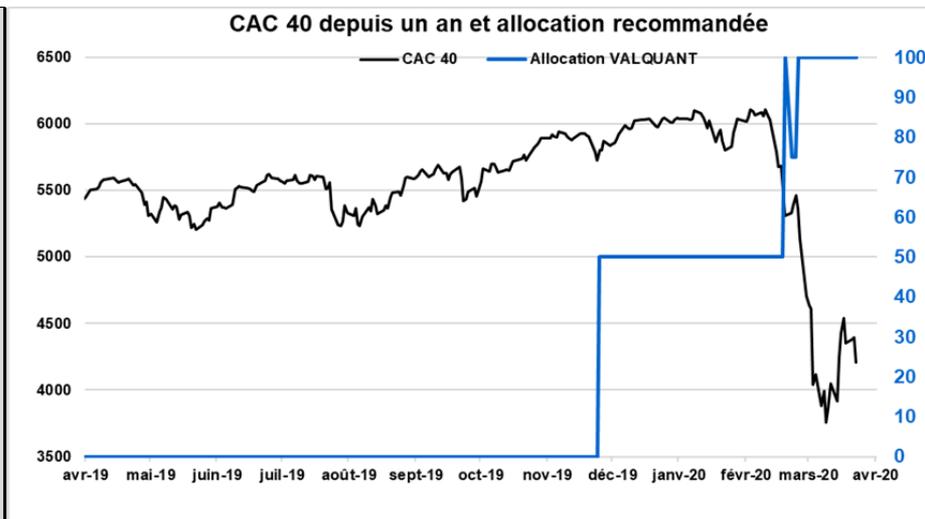
SYNTHESE SCENARIO DE MARCHE

ALLOCATION TACTIQUE

Nous surpondérons au maximum les actions pour un CAC 40 inférieur à 4 691 points.

A horizon d'une année, et même si nous considérons comme probable une rechute des indices, les investisseurs seront gagnants.

CAC 40 OBJECTIF DANS UN AN :		5442	
BORNES DE L'ALLOCATION D'ACTIFS	NIVEAU D'INVESTISSEMENT EN ACTIONS	CAC 40 ACTUEL	RENTABILITES ASSOCIEES
4691	TRES FORT	4 220	> 16 %
4859	FORT		Entre 12 % et 16 %
5232	MOYEN		Entre 4 % et 12 %
5442	FAIBLE		Entre 0 % et 4 %
	TRES FAIBLE		< 0 %



Portefeuille test, base 100 il y a un an		
Reference	VALQUANT	Ecart en %
89,0	75,8	-13,2

BILAN DU MOIS ECOULE

Palmarès sectoriel

Forte baisse des secteurs les plus cycliques : tourisme et loisir, construction et matériaux, Automobiles. Baisse sensible des secteurs financiers : Banque et assurance.

Résistance de la distribution et de la santé-pharmacie.

Secteurs Euro Stoxx	Performance Boursière depuis un mois	Révision mensuelle du BPA 2020
Retail	-9,6%	-15,7%
Health Care	-11,2%	-3,3%
Personal & Household Goods	-12,7%	-12,4%
Chemicals	-14,3%	-7,5%
Telecommunications	-15,2%	-2,2%
Media	-16,3%	-8,0%
Technology	-16,9%	-5,3%
Food & Beverage	-17,7%	-15,2%
Oil & Gas	-18,2%	-48,9%
Financial Services	-20,3%	-19,0%
Euro STOXX	-21,4%	-14,2%
Basic Resources	-22,9%	-24,3%
Utilities	-23,9%	-2,5%
Insurance	-27,0%	-1,8%
Travel & Leisure	-27,7%	-59,4%
Automobiles & Parts	-29,7%	-30,9%
Construction & Materials	-30,4%	-17,1%
Banks	-38,2%	-10,5%

Source : VALQUANT
EXPERTYSE et Factset

VALQUANT
EXPERTYSE



BILAN DU MOIS ECOULE

Palmarès des titres

Tir groupé des distributeurs alimentaires : DIA, Colruyt, Ahold Delhaize, Casino... Hausse des pharmaceutiques : Orion, Qiagen, Grifols et des Telcos.

Société	Capitalisation boursière	Secteur	Pays	Performance 2020	Performance mensuelle
Distribuidora Internacional de Alimentaci	326	Retail Trade	SPAIN	33,7%	91,7%
Etablissementen Franz Colruyt N.V.	6947	Retail Trade	BELGIUM	9,0%	16,7%
Ontex Group N.V.	1313	Consumer Non-Durables	BELGIUM	-16,8%	14,7%
Orion Oyj Class B	4812	Health Technology	FINLAND	-5,5%	6,2%
Royal Vopak NV	5983	Transportation	NETHERLANDS	-4,8%	5,4%
Iliad SA	5056	Communications	FRANCE	16,0%	4,0%
Ubisoft Entertainment SA	7671	Technology Services	FRANCE	15,2%	3,4%
Royal Ahold Delhaize N.V.	27249	Retail Trade	NETHERLANDS	0,7%	2,8%
UnipolSai Assicurazioni S.p.A.	6868	Finance	ITALY	-14,7%	1,8%
Casino, Guichard-Perrachon SA	4843	Retail Trade	FRANCE	-15,0%	1,2%
Jeronimo Martins SGPS SA	9719	Retail Trade	PORTUGAL	9,8%	-0,2%
Kone Oyj Class B	27740	Producer Manufacturing	FINLAND	-12,9%	-0,2%
QIAGEN NV	6796	Health Technology	UNITED STATES	21,5%	-0,3%
Grifols, S.A. Class A	16380	Health Technology	SPAIN	-4,0%	-0,4%
Viscofan, S.A.	1971	Process Industries	SPAIN	5,1%	-0,4%
Elisa Oyj Class A	7907	Communications	FINLAND	9,9%	-0,8%
Koninklijke DSM N.V.	19685	Process Industries	NETHERLANDS	-10,2%	-1,2%
Telefonica Deutschland Holding AG	7636	Communications	GERMANY	-11,3%	-1,8%
Proximus SA de droit public	9225	Communications	BELGIUM	-14,7%	-2,0%
United Internet AG	6654	Technology Services	GERMANY	-8,7%	-2,4%
Mediaset S.p.A.	3208	Consumer Services	ITALY	-26,7%	-2,9%

BILAN DU MOIS ECOULE

Palmarès des titres

20 actions subissent une baisse de plus de 40% en un mois, du jamais vu.
Chute de la distribution non alimentaire (Steinhoff, Rexel, CECONOMY).
Chute des banques et de la construction aéronautique (SAFRAN, AIRBUS).

Société	Capitalisation boursière	Secteur	Pays	Performance 2020	Performance mensuelle
Wereldhave N.V.	801	Finance	NETHERLANDS	-70,2%	-59,5%
CECONOMY AG	1800	Retail Trade	GERMANY	-65,8%	-55,9%
Airbus SE	92594	Electronic Technology	FRANCE	-62,1%	-55,8%
Bilfinger SE	1158	Industrial Services	GERMANY	-62,2%	-52,2%
MTU Aero Engines AG	12678	Electronic Technology	GERMANY	-58,2%	-51,1%
Safran S.A.	59322	Electronic Technology	FRANCE	-54,2%	-50,5%
Steinhoff International Holdings NV	267	Retail Trade	GERMANY	-9,5%	-50,4%
Deutsche EuroShop AG	1600	Finance	GERMANY	-57,9%	-50,3%
Bank of Ireland Group Plc	3862	Finance	IRELAND	-67,1%	-49,8%
Erste Group Bank AG	12997	Finance	AUSTRIA	-54,3%	-47,9%
thyssenkrupp AG	8012	Non-Energy Minerals	GERMANY	-64,5%	-47,5%
Societe Generale S.A. Class A	21283	Finance	FRANCE	-58,7%	-47,2%
NATIXIS	11900	Finance	FRANCE	-53,4%	-46,8%
Rexel SA	3038	Distribution Services	FRANCE	-49,8%	-46,1%
Banco de Sabadell SA	5019	Finance	SPAIN	-59,0%	-44,9%
Klepierre SA	9385	Finance	FRANCE	-55,8%	-44,9%
ING Groep NV	37325	Finance	NETHERLANDS	-56,8%	-44,6%
Electricite de France SA	30754	Utilities	FRANCE	-27,1%	-44,3%
Aareal Bank AG	1668	Finance	GERMANY	-52,9%	-43,5%
Fiat Chrysler Automobiles N.V.	23451	Consumer Durables	ITALY	-53,0%	-43,3%
ENGIE SA	35616	Utilities	FRANCE	-39,6%	-42,9%

BILAN DU MOIS ECOULE

Palmarès des titres

Liste d'actions européennes

La performance de notre liste pour 2020 a été exécrable, en raison des contreperformances massives des actions du secteur financier : Bank ok Ireland, Erste Bank, Crédit Agricole, CNP Assurance, toutes en baisse de plus de 40%...

Sociétés de la sélection européenne	Performance 2020	Performance 1 mois	Sociétés de la sélection européenne	Performance 2020	Performance 1 mois
Atos SE	-19,5%	-11,0%	Raiffeisen Bank International A	-42,3%	-29,9%
MorphoSys AG	-30,0%	-12,0%	Bouygues SA	-33,2%	-30,0%
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	-8,9%	-14,7%	Banco BPM SpA	-41,5%	-30,4%
Wirecard AG	-4,8%	-15,8%	RWE AG	-16,0%	-30,5%
Fresenius SE & Co. KGaA	-29,6%	-16,7%	Hochtief AG	-47,2%	-32,9%
Vivendi SA	-24,9%	-17,3%	CaixaBank SA	-42,1%	-32,9%
Flutter Entertainment Plc	-27,1%	-19,9%	Volkswagen AG Pref	-43,9%	-35,4%
Rubis SCA	-28,8%	-21,2%	Actividades de Construccion y S	-52,6%	-36,8%
Dassault Aviation SA	-36,7%	-22,2%	Wienerberger AG	-45,5%	-37,5%
Aedifica SA	-19,6%	-25,7%	MERLIN Properties SOCIMI, S.A.	-44,5%	-39,4%
NN Group N.V.	-32,6%	-25,8%	Credit Agricole SA	-53,4%	-41,1%
Saipem S.p.A.	-45,5%	-27,2%	CNP Assurances SA	-54,5%	-41,9%
STMicroelectronics NV	-25,2%	-28,1%	Aroundtown SA	-47,0%	-45,5%
Metso Oyj	-40,7%	-28,4%	Erste Group Bank AG	-54,3%	-47,9%
alstria office REIT-AG	-26,4%	-29,2%	Bank of Ireland Group Plc	-67,1%	-49,8%
	Performance 2020	Performance 1 mois	ECART avec indice	Performance 2020	Performance 1 mois
	LISTE_VALQUANT équipondéré	-36,2%	-29,2%	LISTE_VALQUANT équipondéré	-27,6%
	LISTE_VALQUANT pondéré	-35,7%	-33,4%	LISTE_VALQUANT pondéré	-26,2%
	EURO STOXX équipondéré	-8,6%	-22,5%		
	EURO STOXX pondéré	-9,6%	-21,4%		

***Nous reprenons ici les conclusions de notre étude diffusée à la mi-mars.
Nous mettrons à jour une liste nouvelle dans le courant du mois d'avril, selon
des critères de solvabilité, de sous évaluation et de sensibilité à la conjoncture.***

THEME DU MOIS : Coronavirus : les gagnants et les perdants

RESULTATS

Ils portent sur l'univers des actions du SBF 120, hors financières et foncières.

Les entreprises les plus menacées (classement selon l'espérance de vie)

Action	"Charges annuelles à payer" (m€)	Fonds propres (m€)	Taux d'endettement (Dettes nettes / Actif net)	Espérance de vie économique (en mois)	Espérance de vie financière (en mois)	Evaluation (C/Actif net)	Variation de cours 2020 (%)
Airbus SE	61 655	5 979	-213%	1,2	3,6	8,26	-51,7
Air France-KLM SA	23 064	2 359	285%	1,2	-2,3	0,79	-55,9
Carrefour SA	68 936	11 193	23%	1,9	1,5	1,04	-3,9
Casino, Guichard-Perrachon SA	32 821	6 190	64%	2,3	0,8	0,60	-17,3
Verallia SAS	1 980	395	403%	2,4	-7,2	7,20	-20,7
Fnac Darty SA	6 720	1 385	80%	2,5	0,5	0,37	-63,2
Sodexo SA	20 399	4 337	33%	2,6	1,7	1,77	-49,2
SPIE SA	6 415	1 470	95%	2,7	0,1	0,91	-53,3
Faurecia SA	15 441	4 134	61%	3,2	1,3	0,83	-48,4
Lagardere SCA	6 625	1 781	82%	3,2	0,6	0,62	-56,4
Valeo SA	17 047	4 769	59%	3,4	1,4	0,60	-62,1
Veolia Environnement SA	23 167	6 580	162%	3,4	-2,1	1,47	-28,0
Plastic Omnium SA	7 564	2 177	37%	3,5	2,2	0,97	-43,0
Nexans SA	4 208	1 223	43%	3,5	2,0	0,98	-36,8
Bureau Veritas SA	4 066	1 208	176%	3,6	-2,7	6,46	-25,7
Peugeot SA	66 404	19 794	-38%	3,6	4,9	0,50	-48,4
Médiane SBF 120	3826,0	4042,5	41%	11,6	6,1	1,29	-36,2

Rappel : ces calculs font l'hypothèse très dure d'une absence totale de chiffres d'affaires et n'intègrent pas la baisse des coûts variables que mettent en œuvre les entreprises

50

Mardi 7 avril 2020

Source : VALQUANT
EXPERTYSE et Factset

VALQUANT
EXPERTYSE



Secteurs et titres

THEME DU MOIS : Coronavirus : les gagnants et les perdants

Les entreprises les moins menacées (classement selon l'espérance de vie)

Secteurs et titres

Action	"Charges annuelles à payer" (m€)	Fonds propres (m€)	Taux d'endettement (Dette nette /Actif net)	Espérance de vie économique (en mois)	Espérance de vie financière (en mois)	Evaluation (C/Actif net)	Variation de cours 2020 (%)
Eutelsat Communications SA	287	2 748	113%	114,8	-15,1	0,81	-34,3
SES SA FDR (Class A)	767	6 190	53%	96,8	45,9	0,35	-54,8
Amundi SA	1 370	8 691	7%	76,1	71,2	1,16	-28,5
Euronext NV	278	934	73%	40,3	10,8	4,71	-13,6
Getlink SE	525	1 639	271%	37,5	-63,9	3,32	-36,2
EssilorLuxottica SA	13 334	34 628	9%	31,2	28,5	1,22	-28,6
Pernod Ricard SA	6 395	15 976	41%	30,0	17,8	2,01	-24,2
CGG	601	1 424	44%	28,4	16,0	0,49	-65,9
Sanofi	25 792	58 629	27%	27,3	19,9	1,68	-12,5
Worldline SA	1 809	4 043	17%	26,8	22,3	2,02	-29,1
Accor SA	3 224	7 140	19%	26,6	21,5	0,91	-42,4
Dassault Systemes SA	2 593	5 205	53%	24,1	11,3	5,57	-24,8
Remy Cointreau SA	795	1 477	27%	22,3	16,3	2,88	-22,6
Aéroports de Paris SA	2 928	5 199	106%	21,3	-1,2	1,36	-59,3
Gaztransport & Technigaz SA	114	202	-83%	21,3	38,8	9,70	-38,1
Hermes International SCA	4 127	6 582	-59%	19,1	30,5	8,96	-16,0
Médiane SBF 120	3826,0	4042,5	41%	11,6	6,1	1,29	-36,2

Rappel : ces calculs font l'hypothèse très dure d'une absence totale de chiffres d'affaires et n'intègrent pas la baisse des coûts variables que mettent en œuvre les entreprises

SYNTHESE SBF 120

Dans la mesure où le critère essentiel du moment est la solvabilité, nous proposons une liste d'investissement sur des actions très solides en terme de solvabilité :

Dassault Systèmes

GAZ Transport & Technigaz (GTT)

PERNOD RICARD

SANOFI

SES SA

Worldline

(liste discrétionnaire, choisie parmi les 16 actions les plus solvables, privilégiant une faible sensibilité à la crise actuelle).

L'INVITE DU MOIS

VALQUANT EXPERTYSE donne chaque mois
un temps de parole à un invité
L'invité du mois est

**Jean Luc Buchalet,
Président de Pythagore Consult,
membre du Cercle des Analystes Indépendants**

« Réveil fiévreux en Chine »

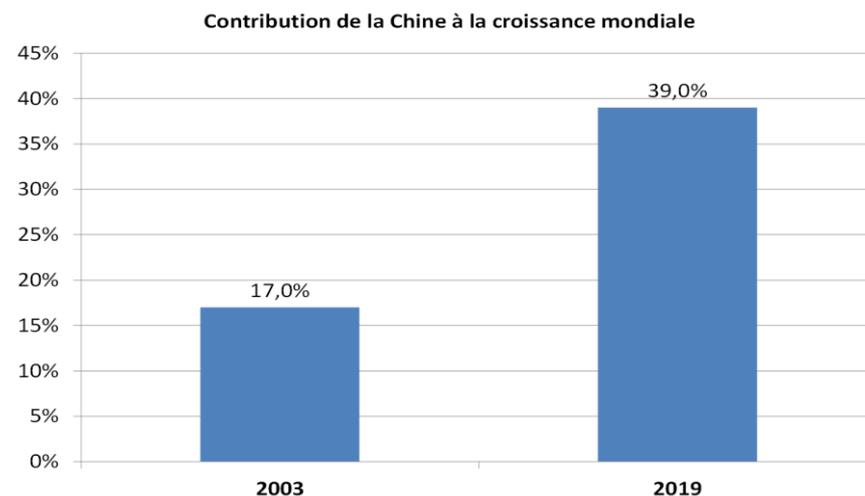
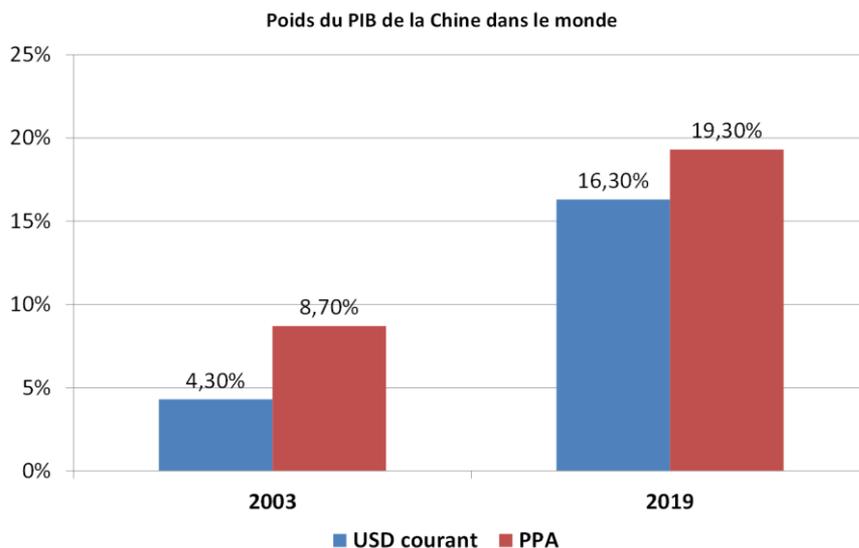


L'INVITE DU MOIS

La Chine pèse 4 fois plus aujourd'hui qu'en 2003

Elle pèse 19% du PIB mondial en PPA,
mais a représenté près de 40% de la croissance mondiale en 2019 !

Jean Luc Buchalet
Pythagore Consult

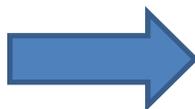


« LES ÉCHOS » / SOURCE : UBS GLOBAL STRATEGY

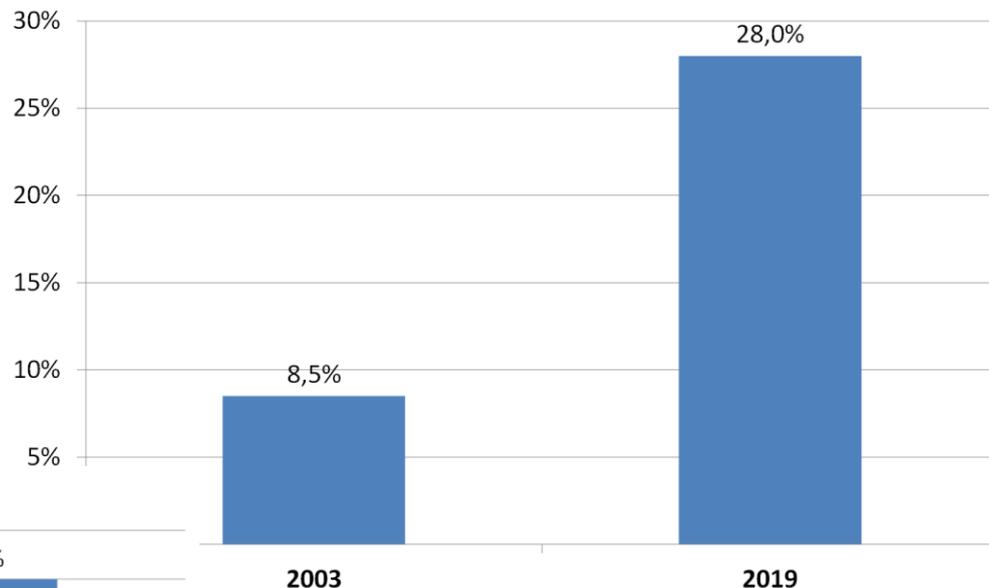
L'INVITE DU MOIS

Jean Luc Buchalet
Pythagore Consult

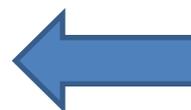
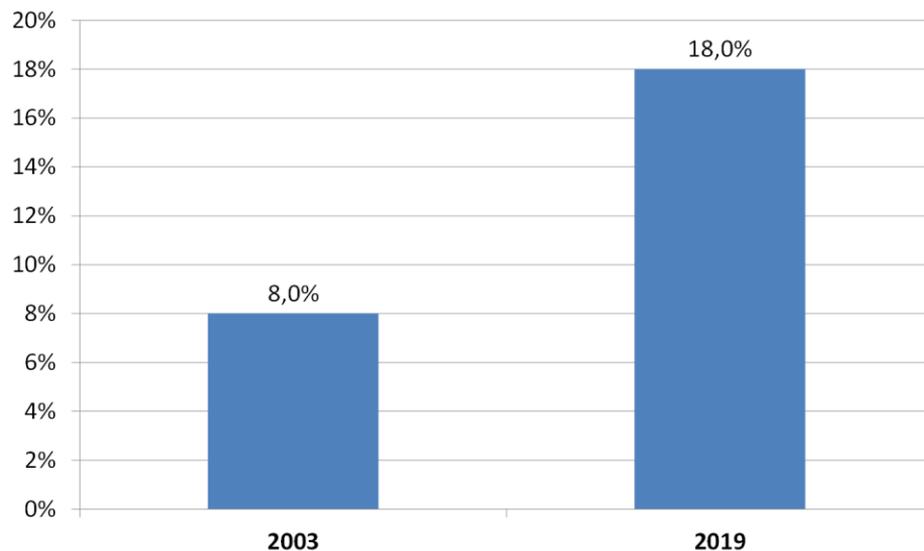
Le poids dans
l'industrie mondiale
est très important...



Poids de la Chine dans l'industrie mondiale



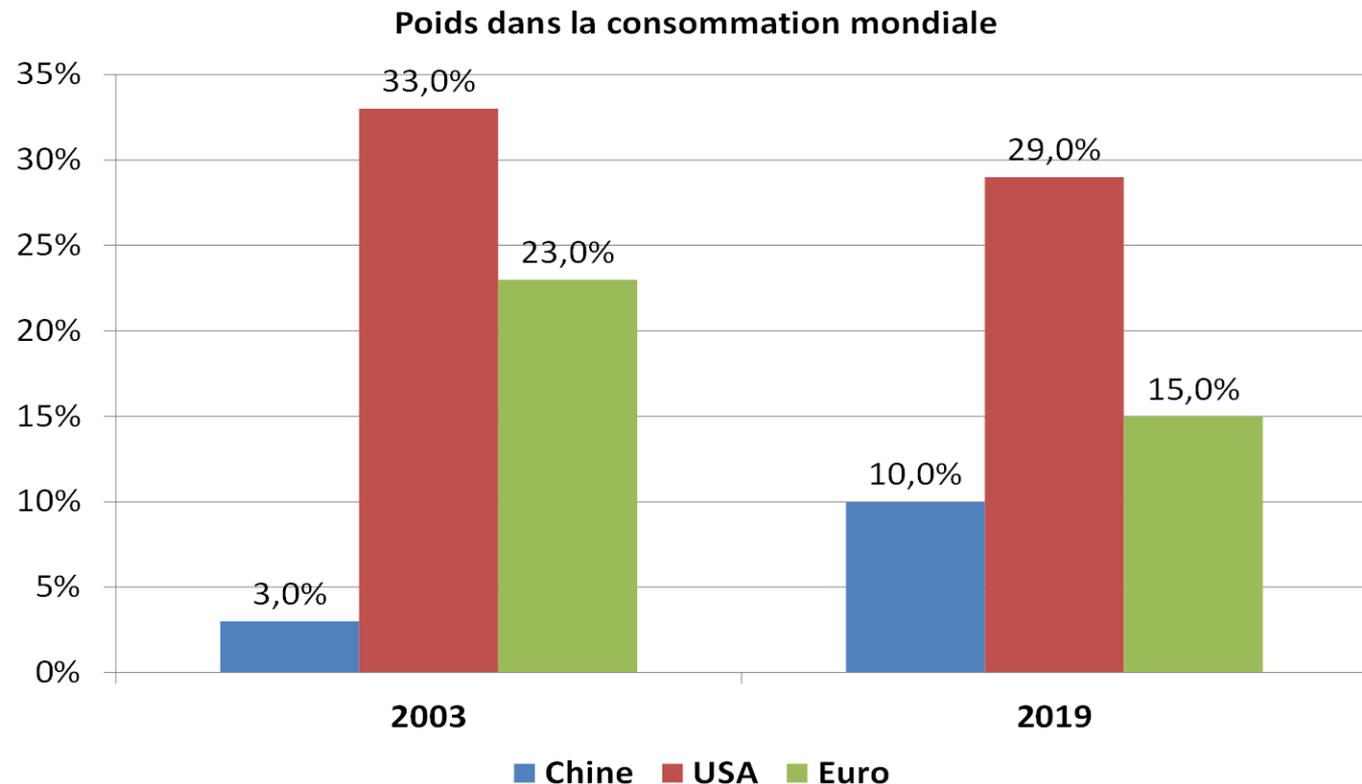
Poids de la Chine dans les exportations mondiales



..tout comme son poids
dans les exportations
mondiales

L'INVITE DU MOIS

Relativement à son poids économique la consommation des ménages chinois reste très faible

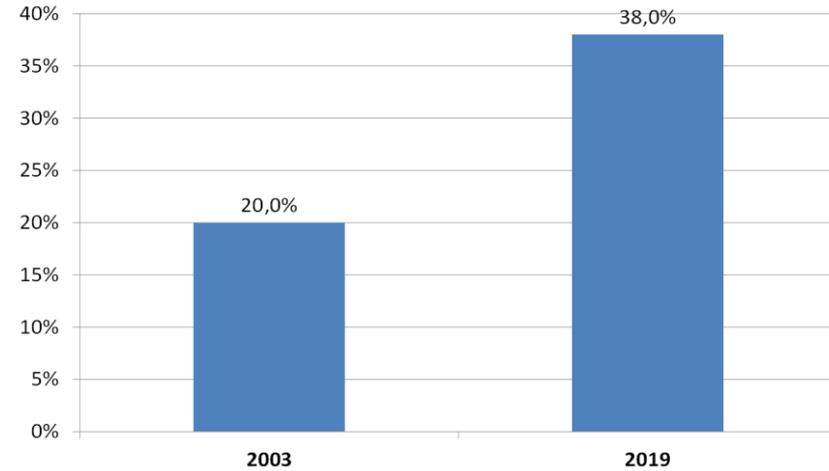


L'INVITE DU MOIS

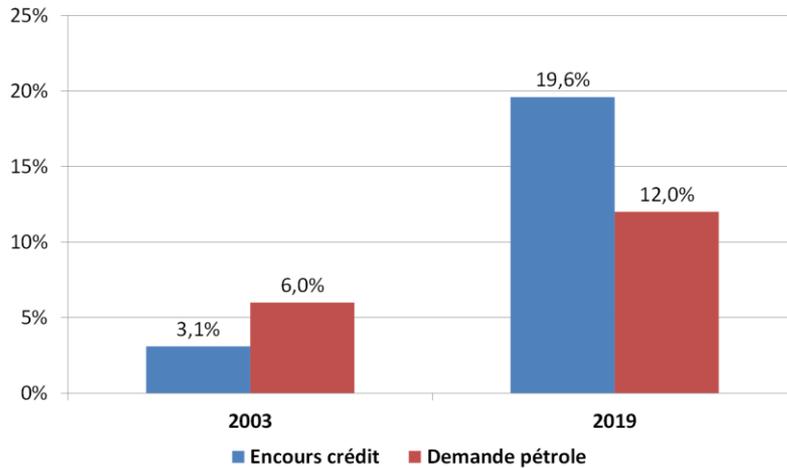
Le poids des services dans la consommation privée a quasiment doublé



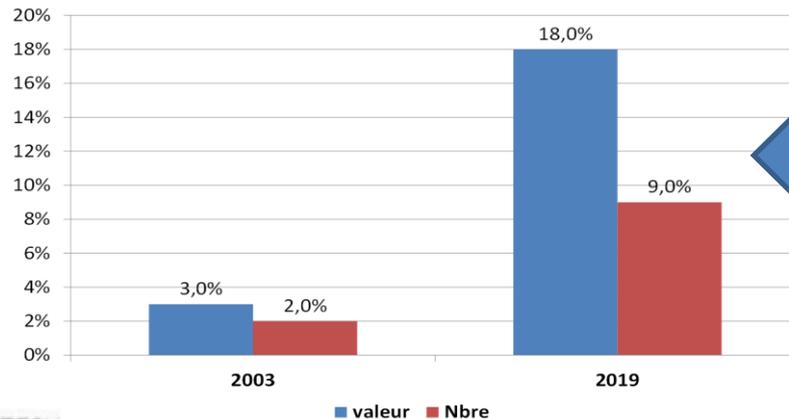
Poids des services dans la consommation privée en Chine



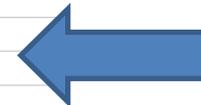
Poids de la Chine dans le crédit et la demande de pétrole



Poids de la Chine dans le tourisme mondial



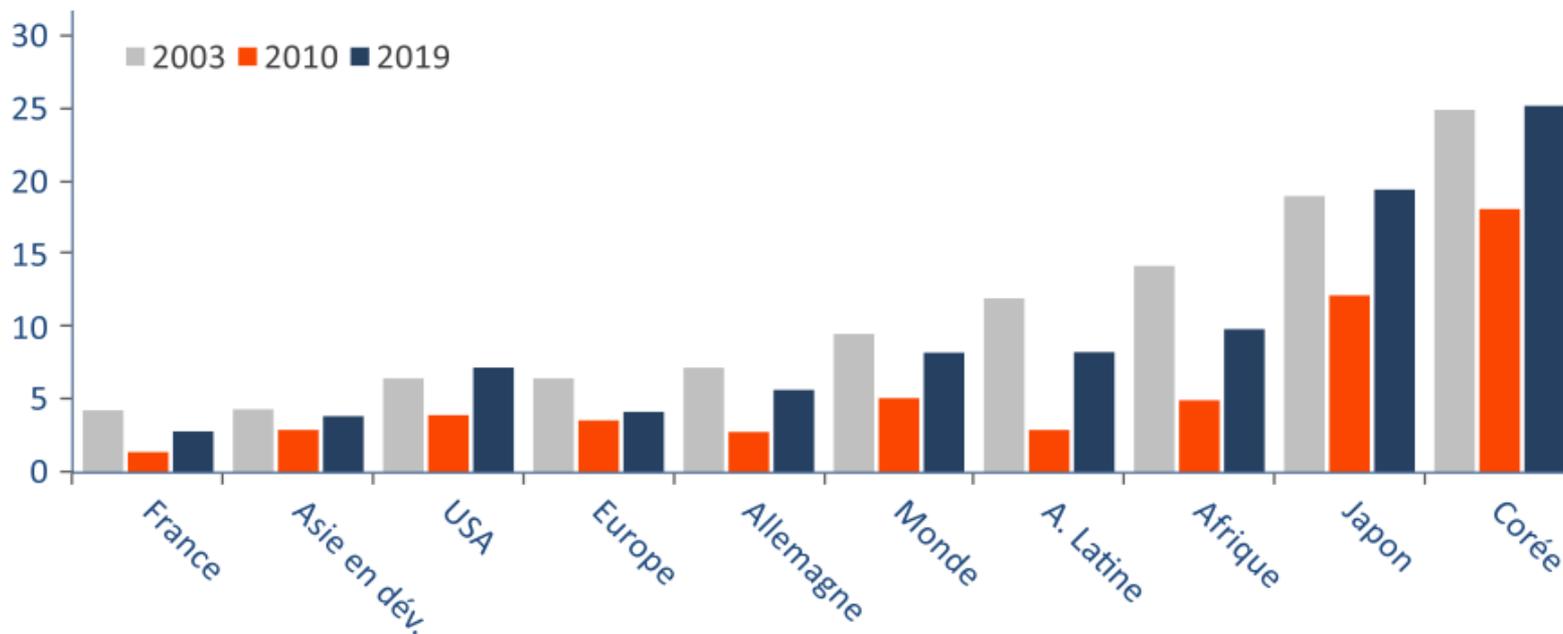
Les touristes chinois dépensent deux fois plus qu'un touriste lambda



L'INVITE DU MOIS

La Corée du Sud et le Japon particulièrement touchés par la crise chinoise

PART DE LA CHINE DANS LES DÉBOUCHÉS MONDIAUX DES DIFFÉRENTS PAYS/RÉGIONS, EN %

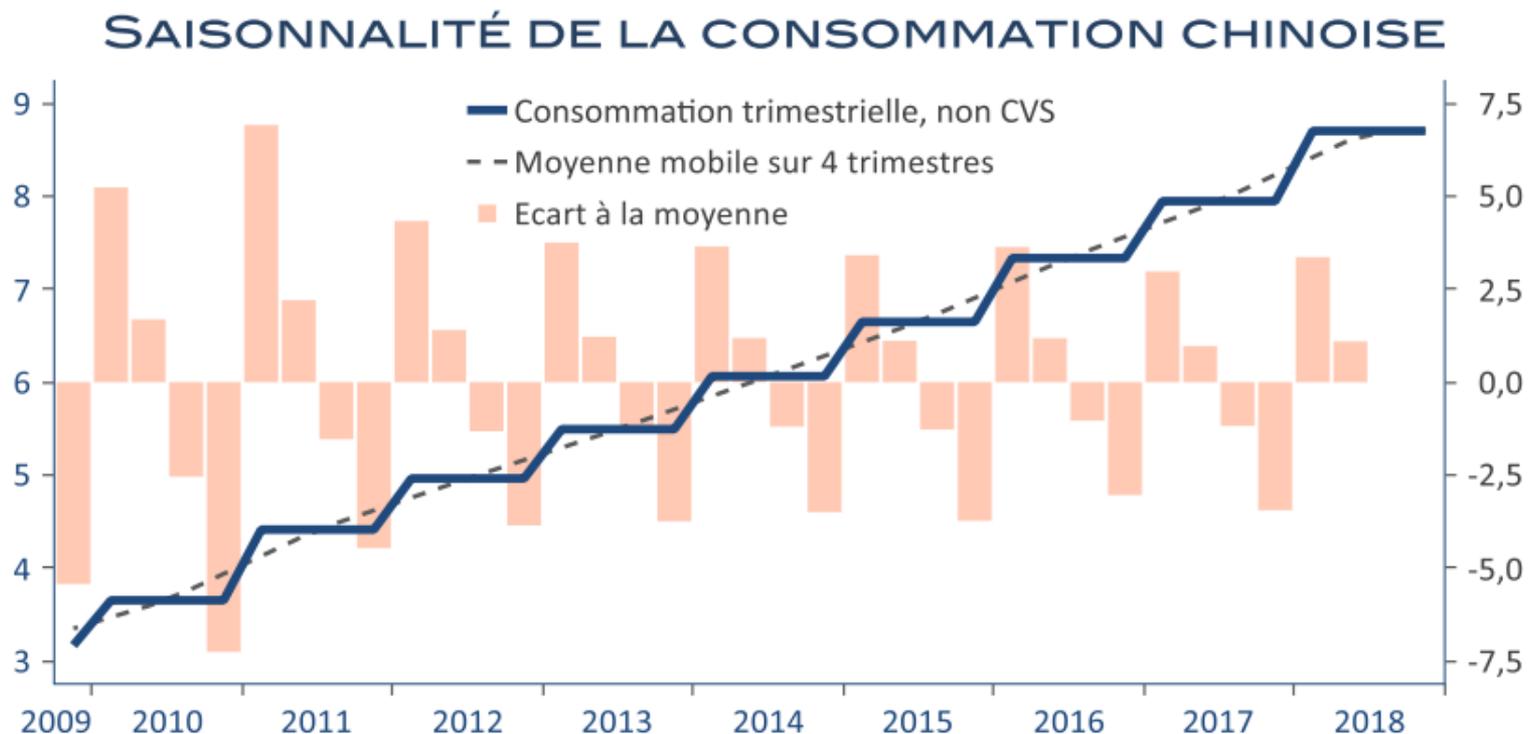


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'INVITE DU MOIS

Le premier trimestre pèse considérablement dans la consommation chinoise : l'arrêt d'activité du début d'année va marquer l'économie

Jean Luc Buchalet
Pythagore Consult



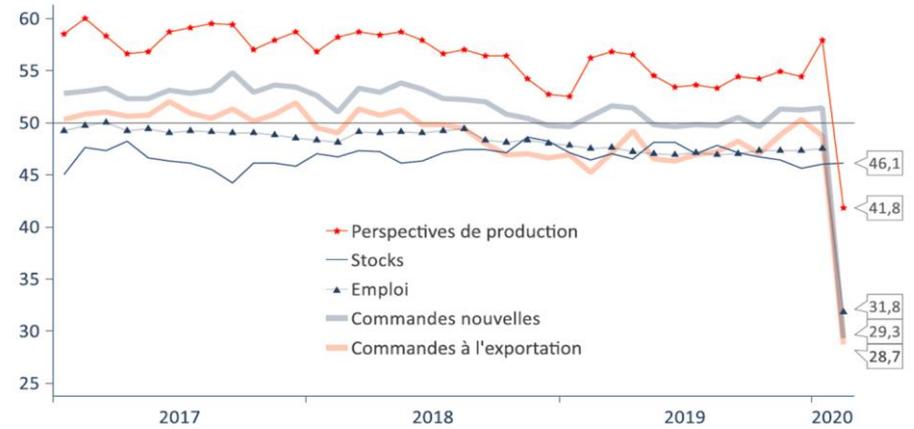
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'INVITE DU MOIS

Effondrement de l'activité en Chine

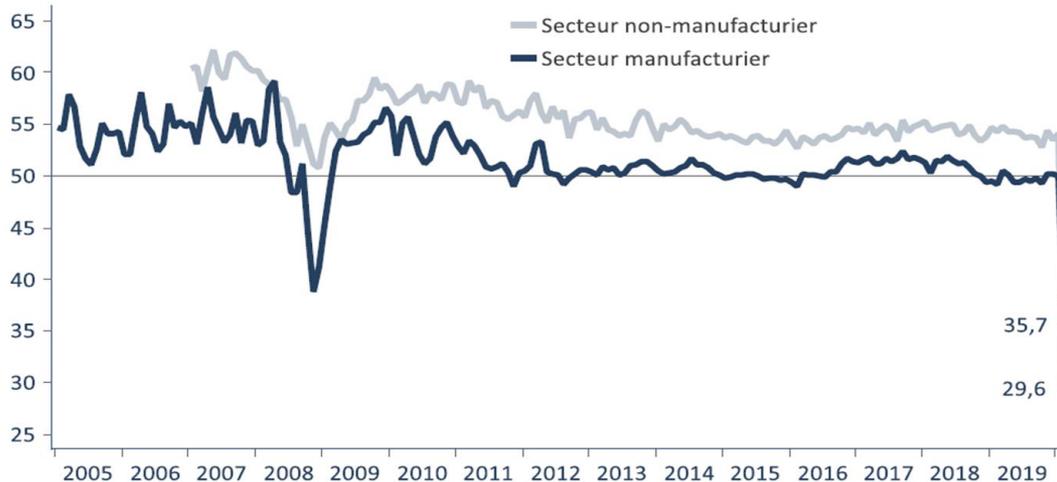
Jean Luc Buchalet
Pythagore Consult

PMI MANUFACTURIER CHINOIS - DÉTAILS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

PMI CHINOIS (CFLP)

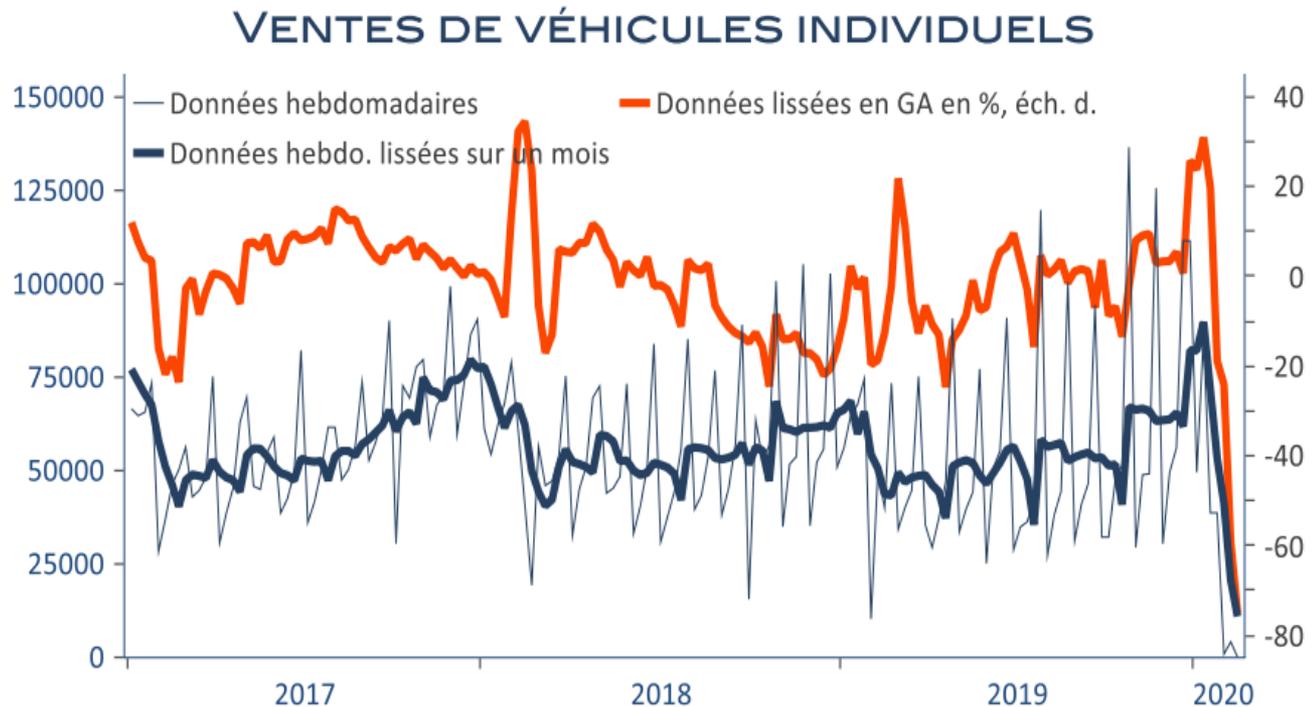


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'INVITE DU MOIS

Le secteur automobile particulièrement touché

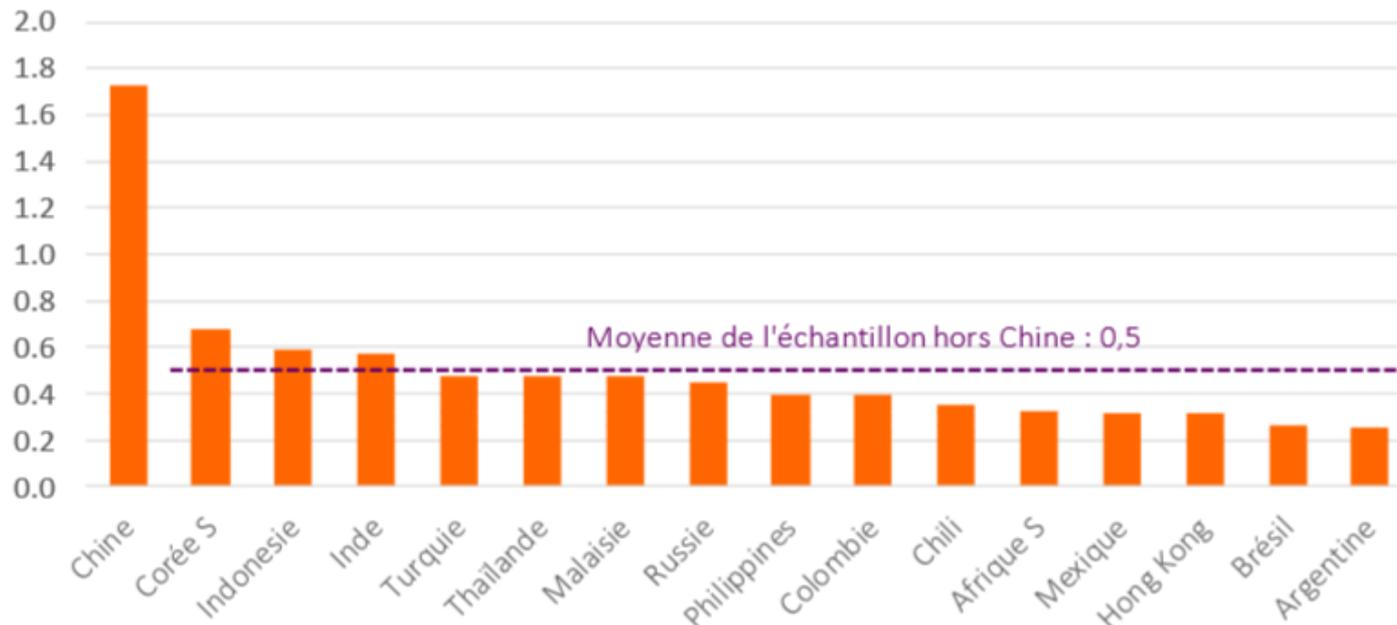
Jean Luc Buchalet
Pythagore Consult



L'INVITE DU MOIS

La consommation des ménages était déjà en fort recul avant la crise sanitaire

Ratio des investissements total/consommation privée dans les principaux pays émergents - 2017



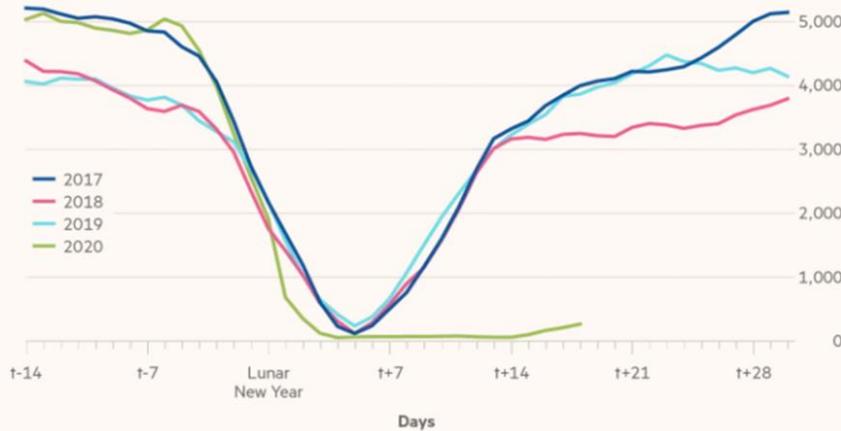
Sources : calculs de l'auteur, Macrobond

L'INVITE DU MOIS

Une reprise en forme de U

Daily property sales in 30 major cities

7-day average



Source: Capital Economics
© FT

Chinese passenger traffic volume

Absolute number and change from previous Lunar New Years



Source: Capital Economics
© FT

Coal consumption at power plants

Index (Lunar New Year=100)



Source: Capital Economics
© FT



L'INVITE DU MOIS

Effondrement de la valeur ajoutée des entreprises en Chine

VALEUR AJOUTÉE INDUSTRIELLE EN CHINE,
GA EN %, MM2

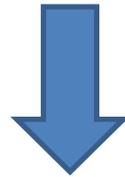


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'INVITE DU MOIS

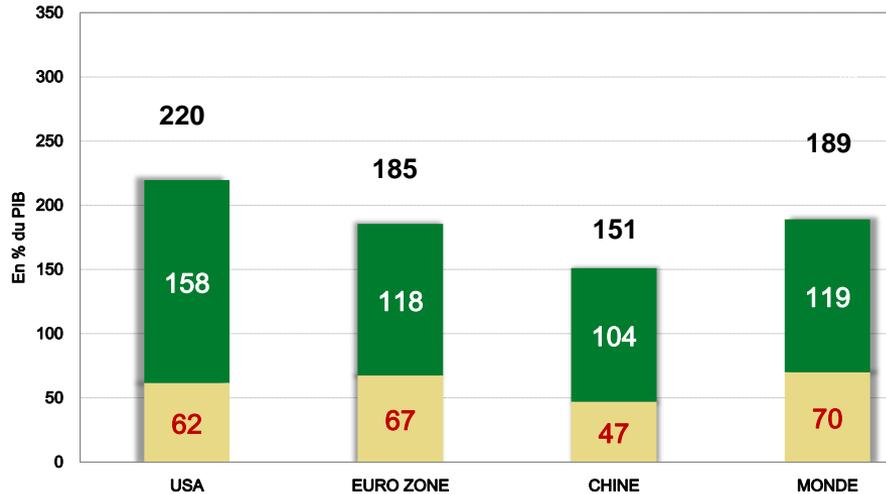
La dette mondiale a progressé de 70% en valeur de 2006 à 2017, de 72 000 Mds de Dollars à 170 000 Mds de dollars

L'endettement chinois est passé de 151% du PIB en 2006 à 303% en 2019 en augmentation de 152% du PIB en 13 ans!



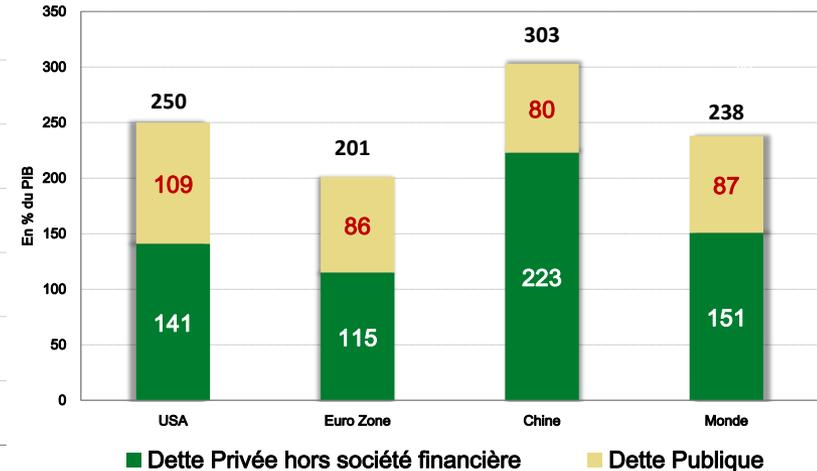
Dette totale

Fin 2006 en % du PIB



Dette totale

2019 en % du PIB



Sources : Pythagore Consult, Factset.

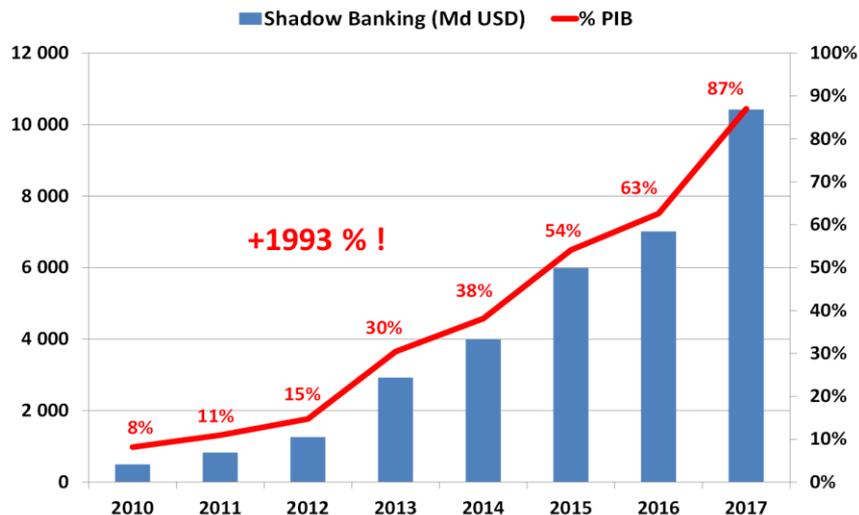
■ Administrations publiques ■ Dette privée hors sté. financière

Sources : Pythagore Consult, Factset.

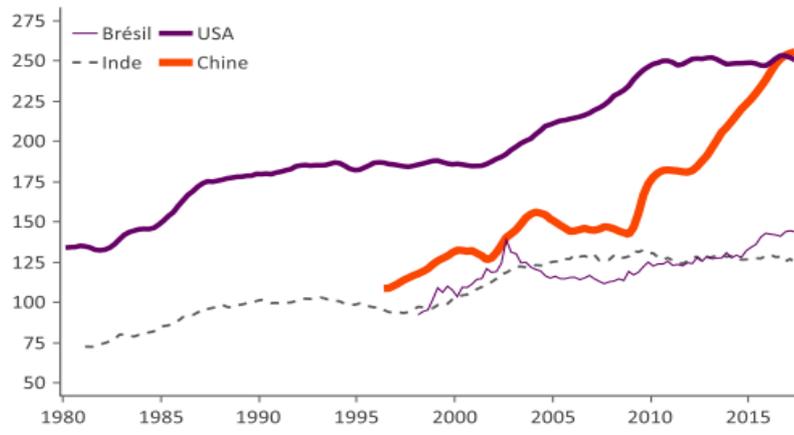
L'INVITE DU MOIS

Le shadow banking chinois: une bombe à retardement

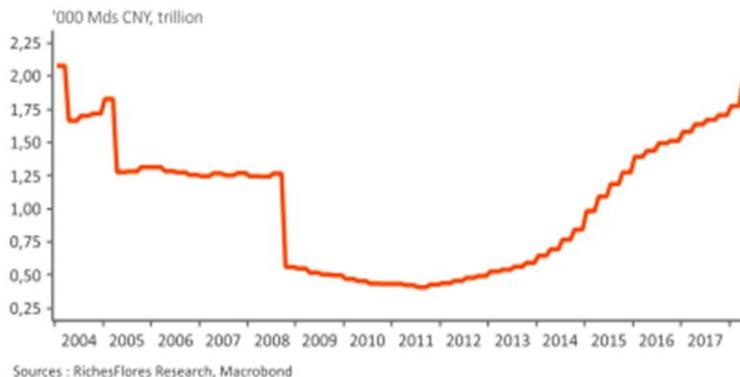
Jean Luc Buchalet
Pythagore Consult



Crédit au secteur non financier (ménages, entreprises, secteur public) en % du PIB



Créances douteuses des banques commerciales chinoises



Explosion des créances douteuses chinoises



Calendrier 2020

Calendrier 2020

REUNIONS MENSUELLES PARIS <i>Accueil à partir de 8H15 Début 8H30 – Fin 10 h</i>
Cercle de l'Union Interalliée, 33 rue du Faubourg Saint Honoré 75 008 Paris
REUNIONS MENSUELLES A LYON En partenariat avec Lyon Pole Bourse <i>Accueil à partir de 16H45 Début 17H – Fin 19 h</i> Chambre Régionale des Commissaires aux Comptes 51 rue Montgolfier 69 006 Lyon
MARDI 5 mai 2020 Invité : Emmanuel De La Ville, Ethifinance
MARDI 2 juin 2020 Invité : Frédéric Génévrier, OFG Recherche
MARDI 7 juillet 2020 Spécial SGP
MARDI 1 septembre 2020 Invité : Loïc Dessaint, Proxinvest
MARDI 6 octobre 2020 Invité : Véronique Riches Flores, RF Research
MARDI 3 novembre 2020 Invité : Valérie Gastaldy, DayByDay
MARDI 1 décembre 2020 SPECIAL SCENARIO DE MARCHE 2021

AVERTISSEMENT LEGAL

VALQUANT EXPERTYSE apporte tout son soin à la vérification de ses sources de données, mais ne saurait en aucun cas être tenu responsable de leur inexactitude.

Le client demeure seul responsable de ses décisions d'investissement.

VALQUANT EXPERTYSE SAS est membre de la Société Française des Analystes Financiers et de sa Commission Analyse Financière Indépendante. VALQUANT EXPERTYSE SAS exerce l'activité d'analyse financière indépendante telle que décrite par le Règlement général de l'AMF. VALQUANT EXPERTYSE SAS respecte son code de déontologie et sa charte éthique.

L'analyste doit élaborer ses analyses et conseils avec comme objectif premier, l'intérêt des destinataires. Ses rapports et autres supports de communication doivent refléter l'indépendance de son jugement.

L'analyste veille à la clarté de ses conseils d'investissement en précisant les risques et opportunités ainsi que, dans la mesure du possible, la durée envisagée des conseils proposés.

L'analyste ne prendra pas de position sur les marchés financiers préalablement à la publication d'analyses et de conseils. Il se conformera aux dispositions de son contrat de travail en la matière ainsi qu'au code de déontologie de sa profession, le cas échéant.

**VALQUANT EXPERTYSE S.A.S au capital de 47 772,94 € - 7 rue Greffulhe – 75008 Paris
Conseil en Investissement Financier enregistré sous le n° B000104, auprès de l'ACIFTE,
association agréée par l'AMF.**

**Inscrit à l'ORIAS, N° 11 059 738, autorité de contrôle : ACP, 61 rue de Taitbout 75 009 PARIS
Prestataire de formation enregistré sous le N° 1175 47 702 75 auprès du Préfet de l'Ile de
France**

R.C.S. : B 394 236 095

Code N.A.F. : 741 G - N° Intracommunautaire : FR 04 394 236 095

CONTACTS



Eric GALIEGUE

Président

01 42 93 23 68

06 82 84 78 61

eric.galiegue@valquant.fr



Philippe RIVES

Associé

06 45 71 76 44

philippe.rives1@gmail.com