

**Environnement
économique 2016
et impact sur les
marchés financiers**

**Jeudi 31 mars 2016
Chez DUBERN**





LE PRINCIPE

Réunion trimestrielle

Sujet précis ou d'actualité

Experts et solutions concrètes

Format rapide et convivial



Histoire de marchés



Evolution du prix des actions

- Valeur d'une action : multiple de son bénéfice
- Par exemple : Air Liquide vaut 17 fois son bénéfice 2015
- Le futur d'une action dépend donc de l'évolution de son bénéfice et du multiple que les acheteurs sont prêt à payer.
- **A court terme (3 ans) : il faut donc pronostiquer le bénéfice futur et le multiple possible**
- Multiples historiques moyens : 14 (Europe), 16 (USA), 12 (Emergents)
- Les multiples dépendent des taux d'intérêt (taux bas = multiple élevé) et de la croissance des bénéfices (croissance forte = multiple élevé)
- Les bénéfices futurs dépendent de la croissance économique (hausse du chiffre d'affaires) et des marges des sociétés
- **A long terme (30 ans) : un panier de valeurs diversifié suit la croissance économique nominale (croissance + inflation) du pays en question.**
- La rentabilité à long terme (dividendes inclus) est de 5 à 7% net d'inflation.

Sources mars 2016 : Bloomberg / Alienor Capital



Histoire des actions américaines

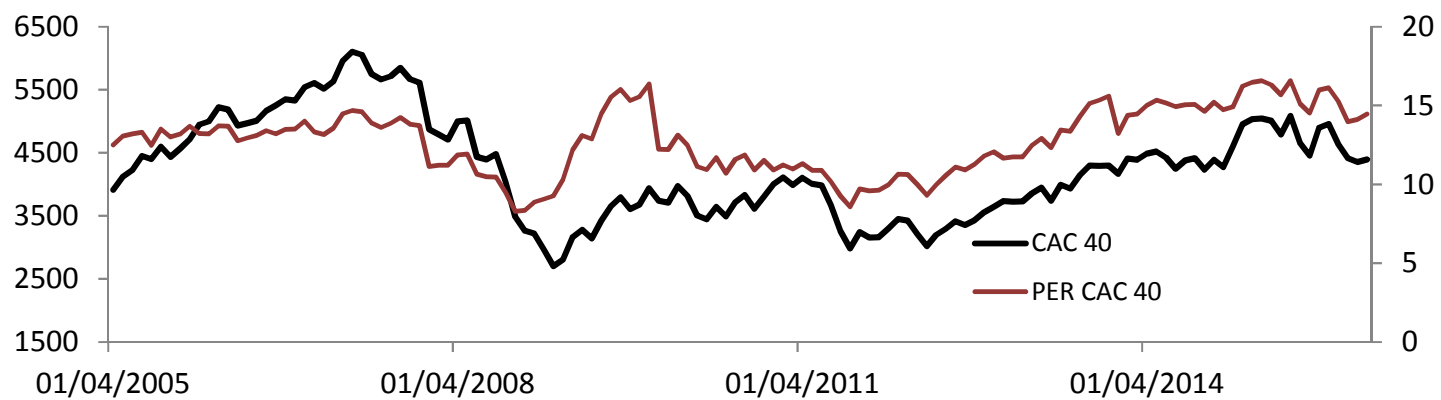
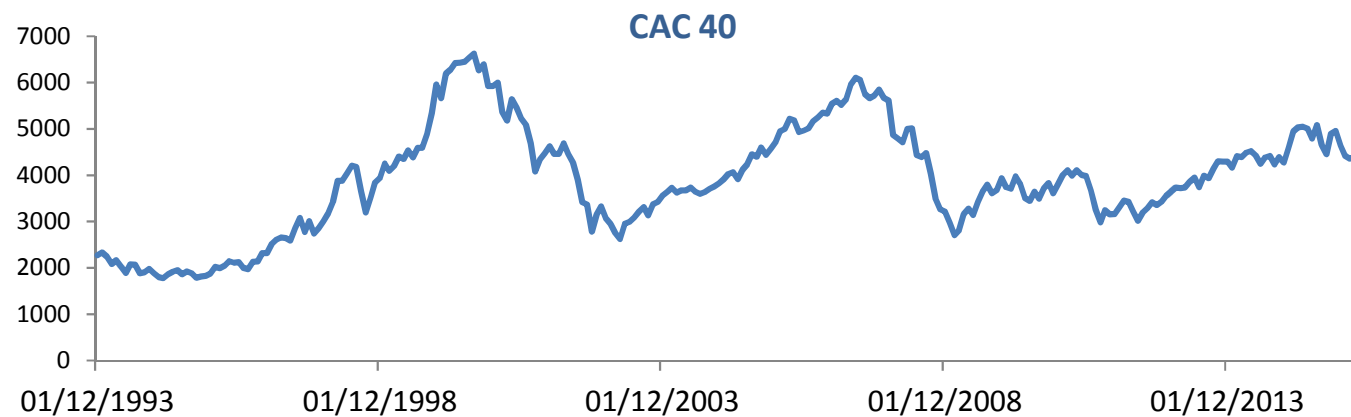


Sources mars 2016 : Bloomberg / Alienor Capital/





Histoire des actions européennes

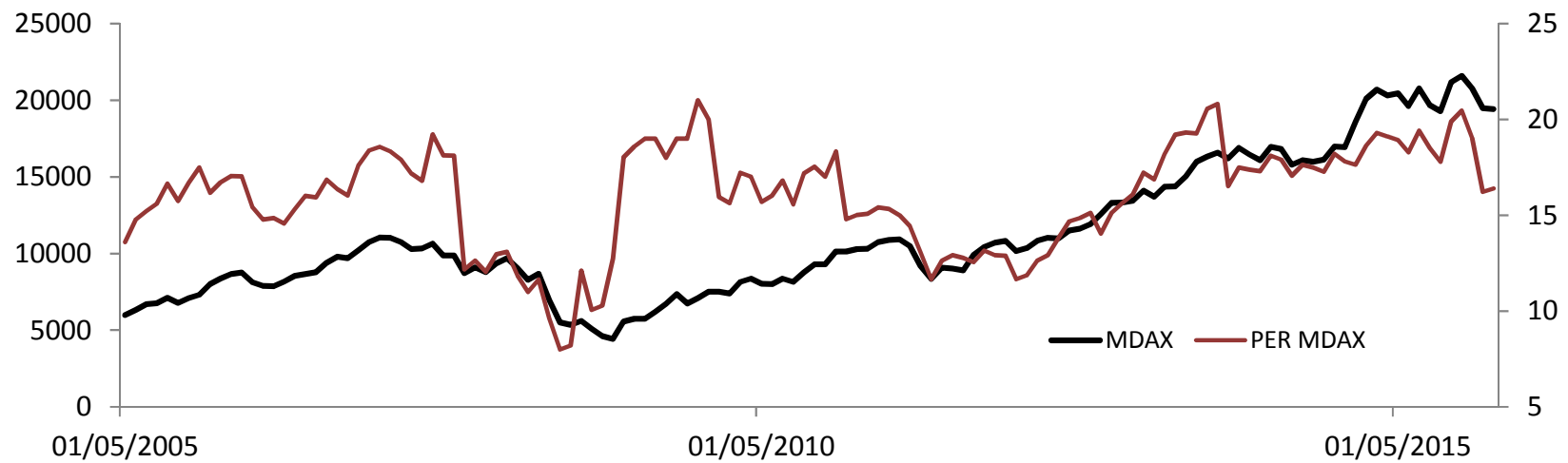
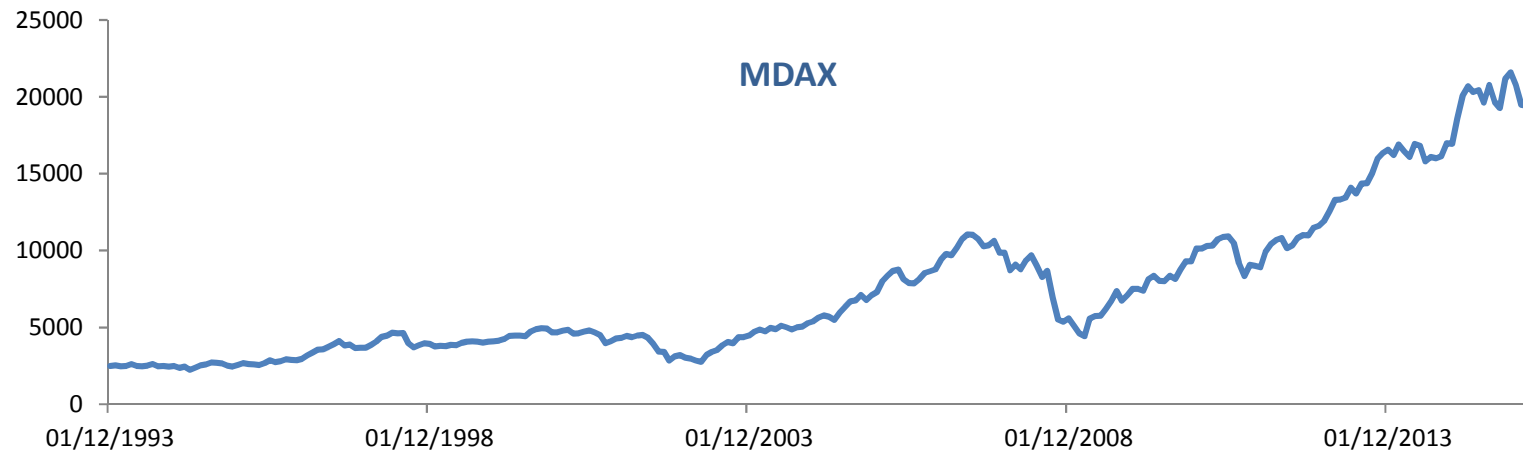


Sources mars 2016 : Bloomberg / Alienor Capital/



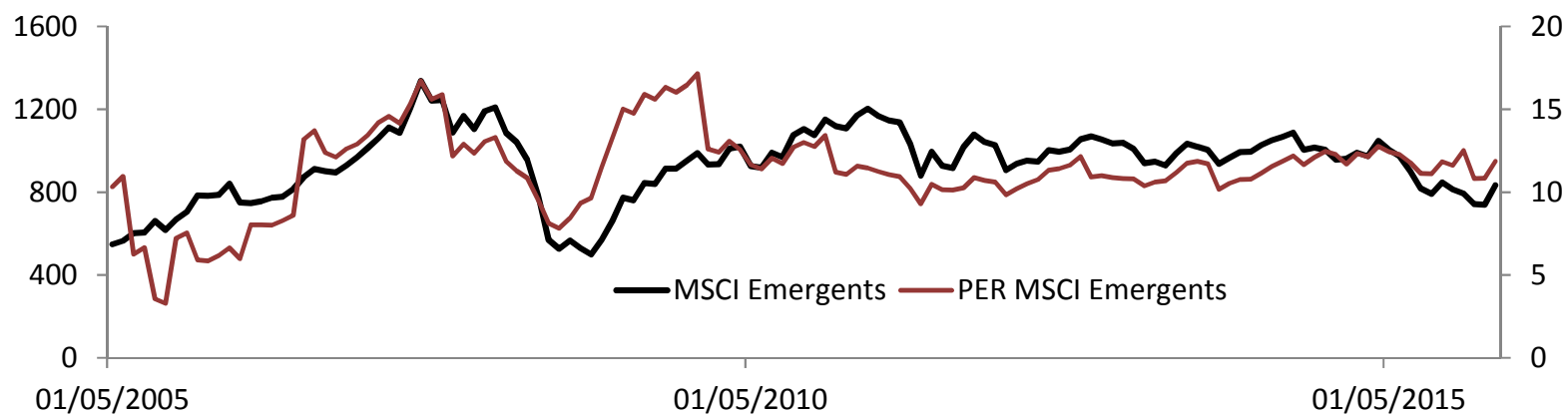
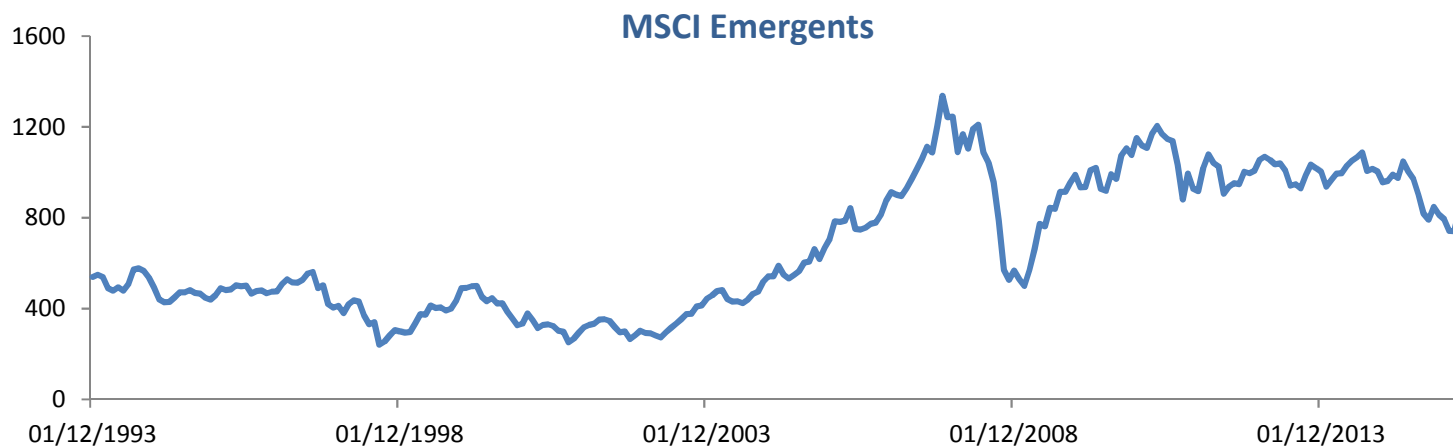


Histoire des actions européennes





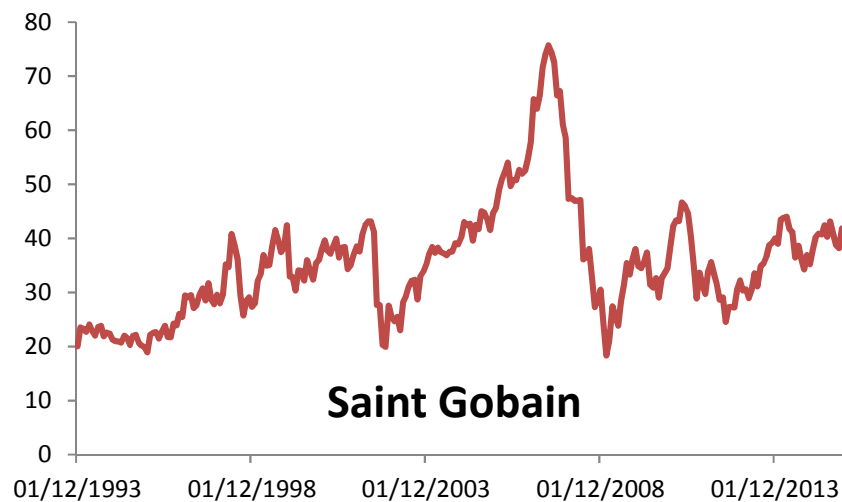
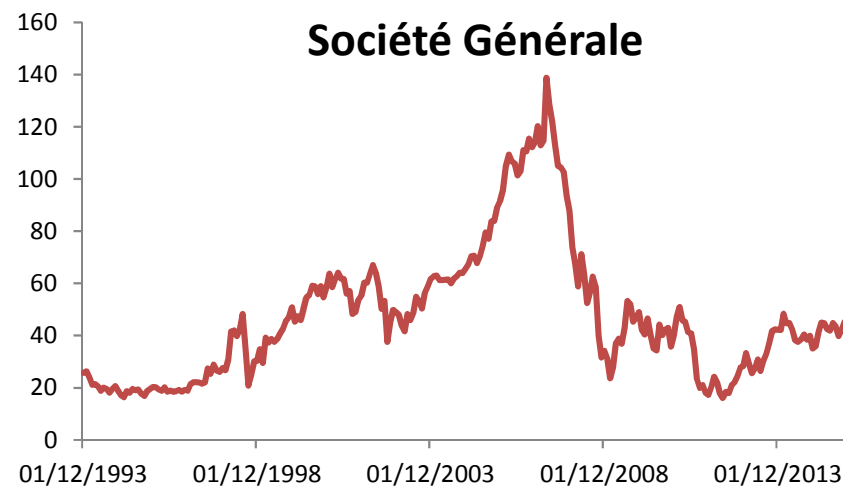
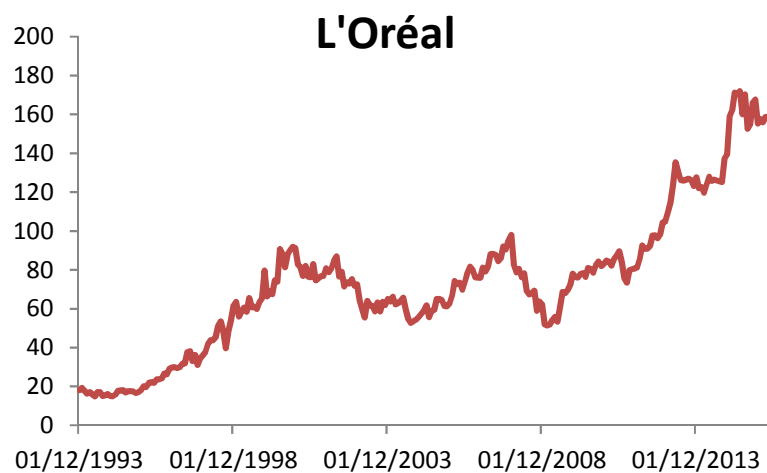
Histoire des actions émergentes



Sources mars 2016 : Bloomberg / Alienor Capital

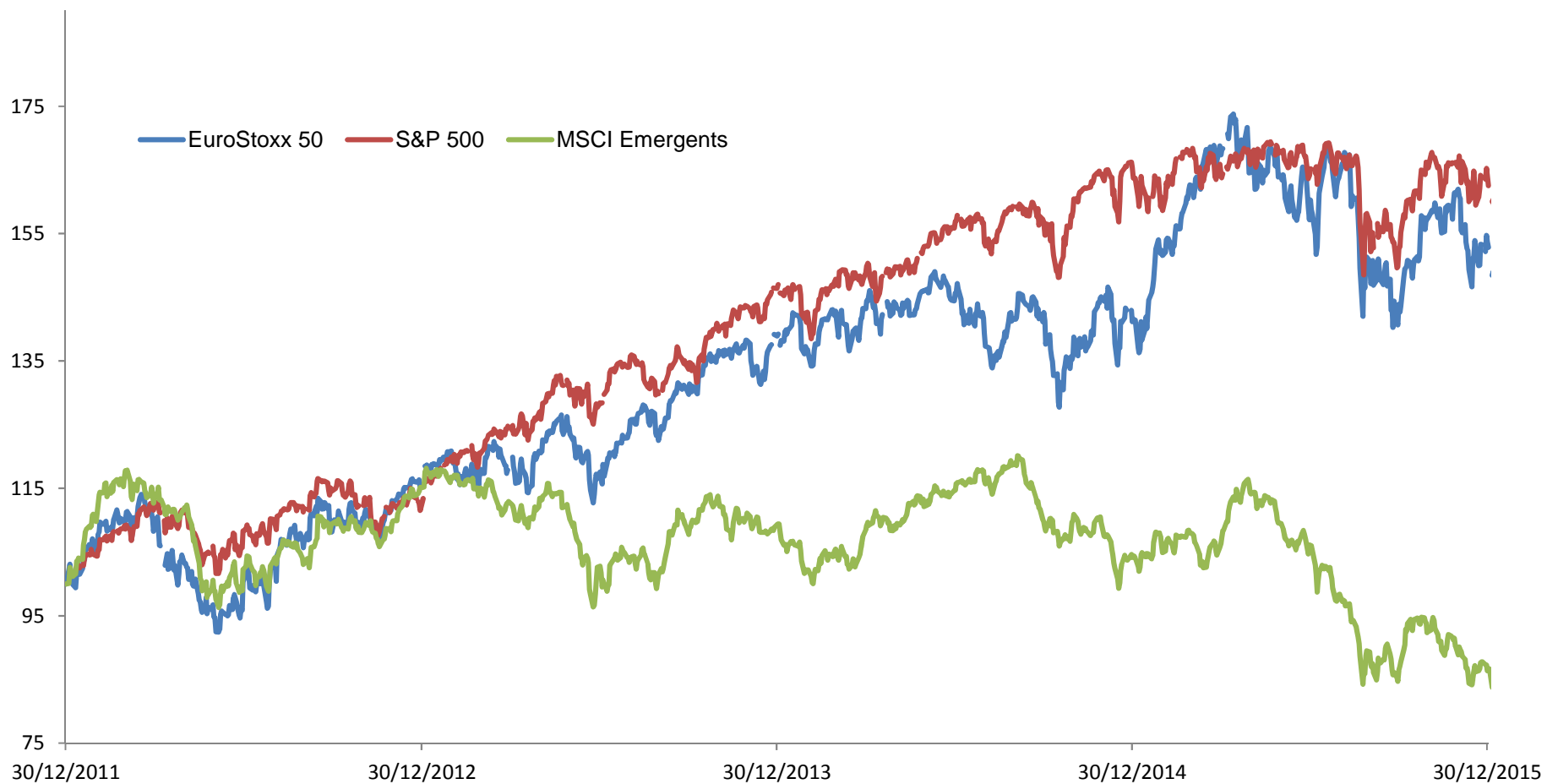


Histoire de quelques actions





Histoire récente

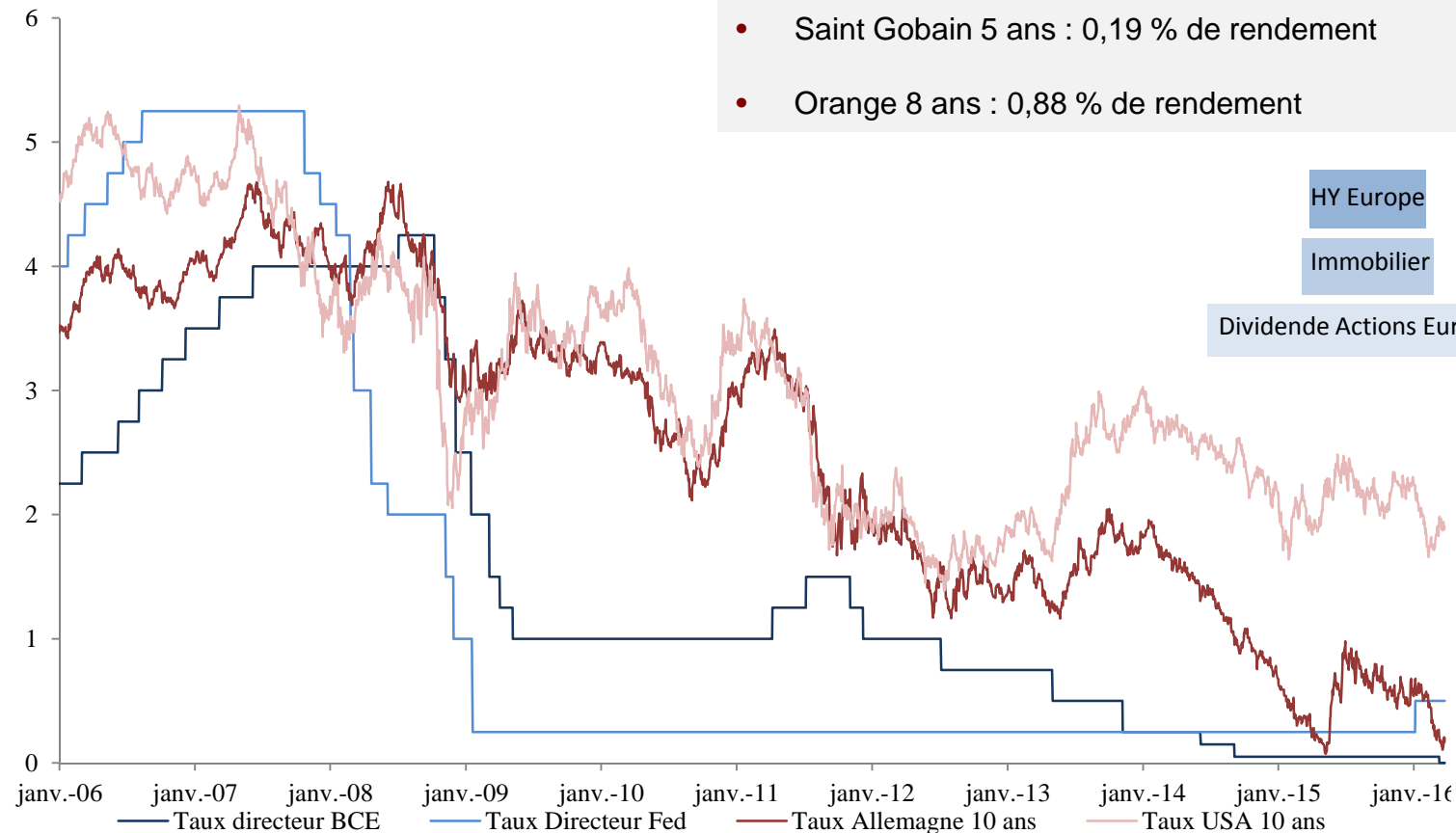


Sources mars 2016 : Bloomberg / Alienor Capital



Obligations : les taux sont historiquement bas

- Les banques centrales ont poussé les taux court et long terme à zéro
- Saint Gobain 5 ans : 0,19 % de rendement
- Orange 8 ans : 0,88 % de rendement



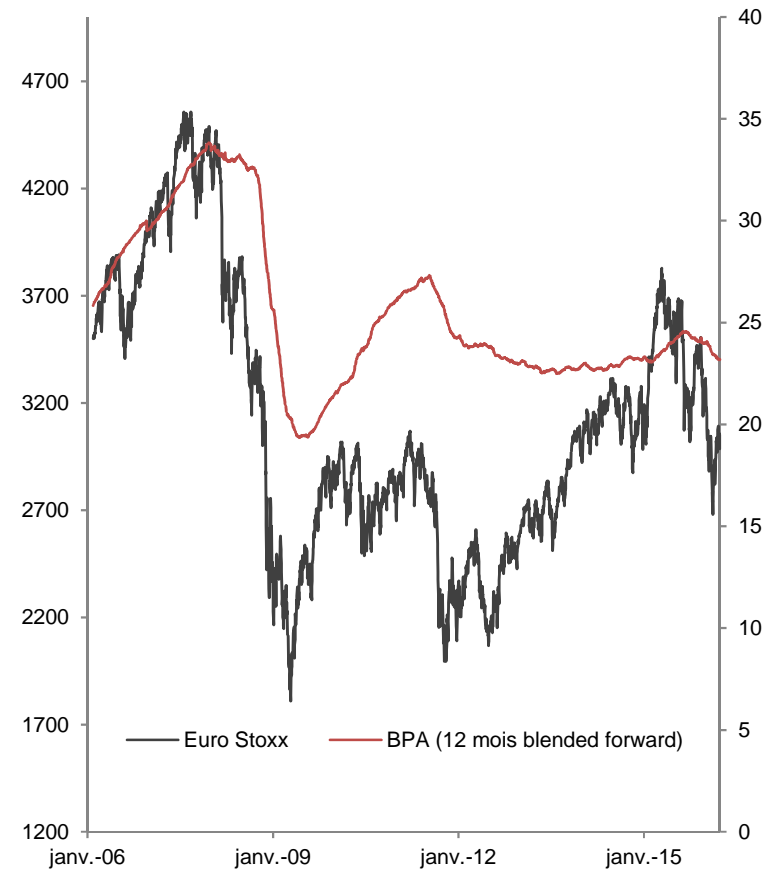
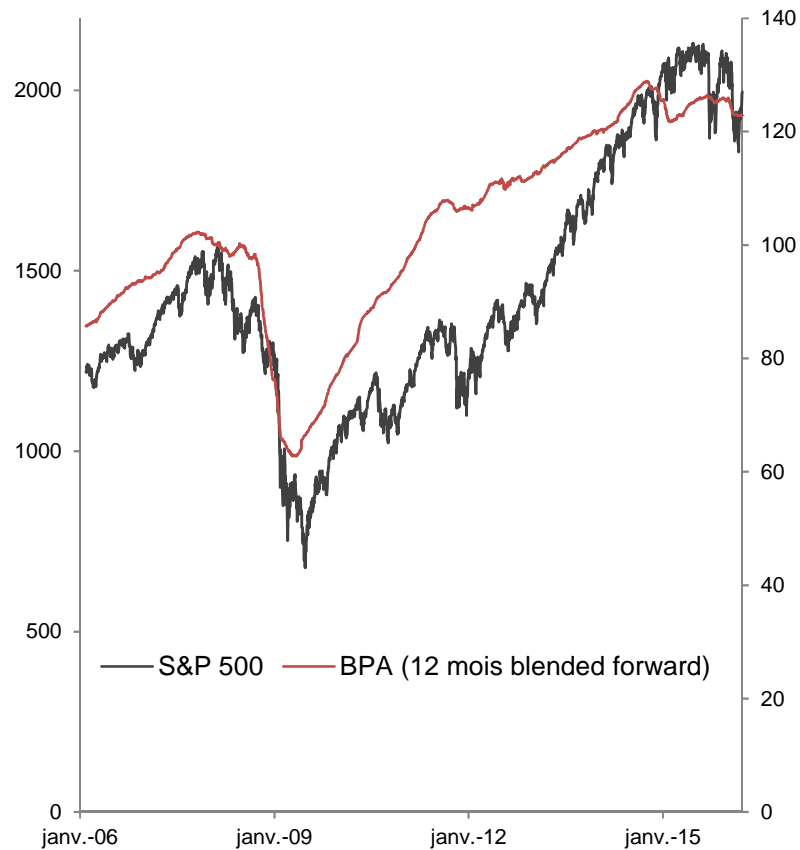
Sources mars 2016: Bloomberg / Alienor Capital

Quel avenir pour les actions ?



Les bénéfices ont progressé aux USA pas encore en Europe

Evolution de l'Eurostoxx et du S&P 500 face aux bénéfices par action (calculés sur l'indice) respectifs

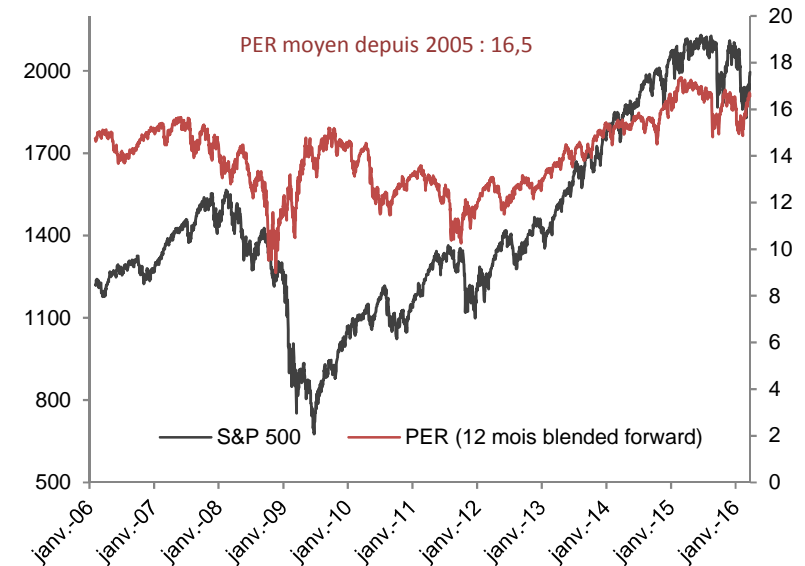
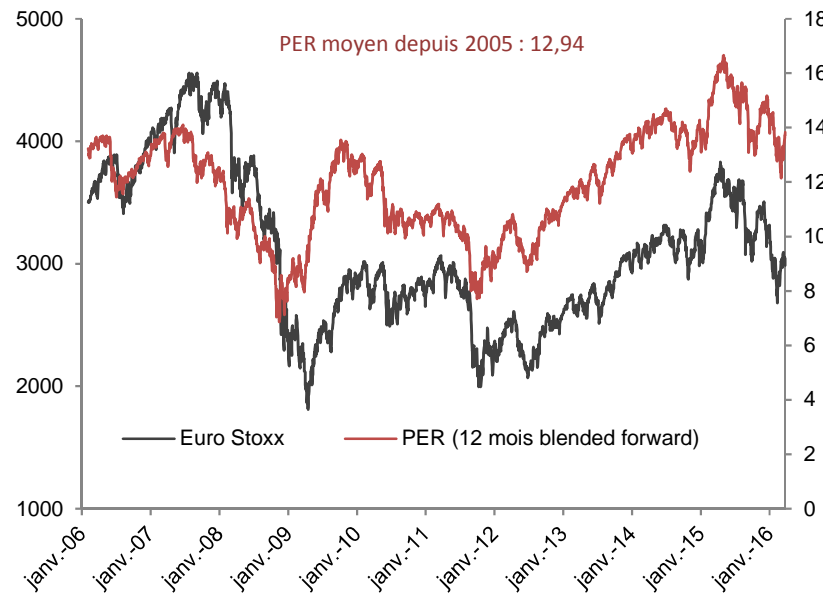


Sources mars 2016: Bloomberg / Alienor Capital



Valorisation : des valorisations raisonnables

Evolution de l'Eurostoxx et du S&P 500 face à leur ratio Cours/Bénéfices (PER)



- Ni l'Europe, ni les USA ne sont surévalués ou sous-évalués en instantané (PER de 15,5 et 17,5 respectivement)

Sources mars 2016 : Bloomberg / Alienor Capital / Les cahiers verts de l'économie



La croissance dans le monde

Prévisions 2015 : +3%
Réelle : +2,4%
Consensus 2016 : +2,2%
Révision à la baisse

Prévisions 2015 : +1,1%
Réelle : +1,5%

Consensus 2016 : +1,6%
Révision à la baisse

Prévisions 2015 : +7%
Réelle : +6,9%

Consensus 2016 : +6,5%
Révision à la baisse

- La transition des économies vers une meilleure soutenabilité est en cours
- La croissance potentielle à long terme de tous les pays a été revue en baisse, y compris aux USA
 - La croissance réelle chinoise (moteur d'activité mondiale) a baissé de 8% à moins de 4%

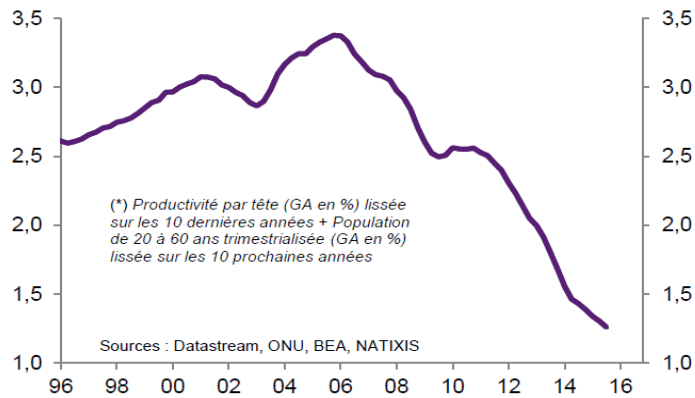
Sources mars 2016 : Bloomberg / Natixis / Alienor Capital



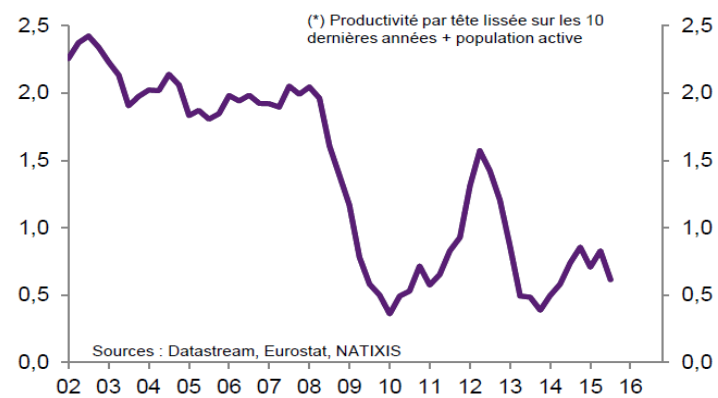
La croissance est durablement molle

Croissance potentielle
 =
 Gains de productivité
 X
 Evolution des facteurs de production (humain et capital)

Croissance potentielle à long terme	Pré 2008	Post 2008
Croissance potentielle Z€	2,5%	1,3%
Croissance potentielle Chine	10,0%	4,0%
Croissance potentielle USA	3,5%	2%



Croissance potentielle Zone Euro



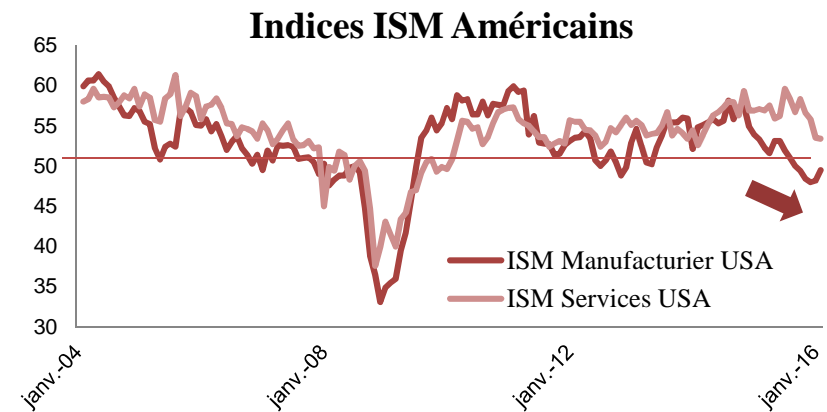
Croissance potentielle USA

Sources mars 2016 : Bloomberg / Natixis / Alienor Capital

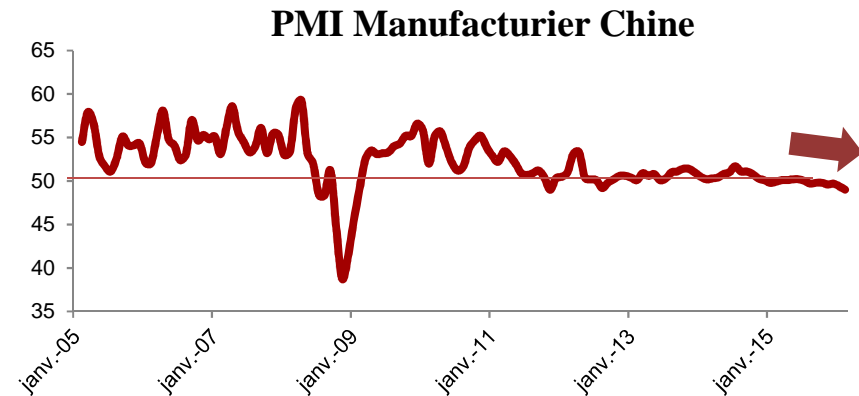
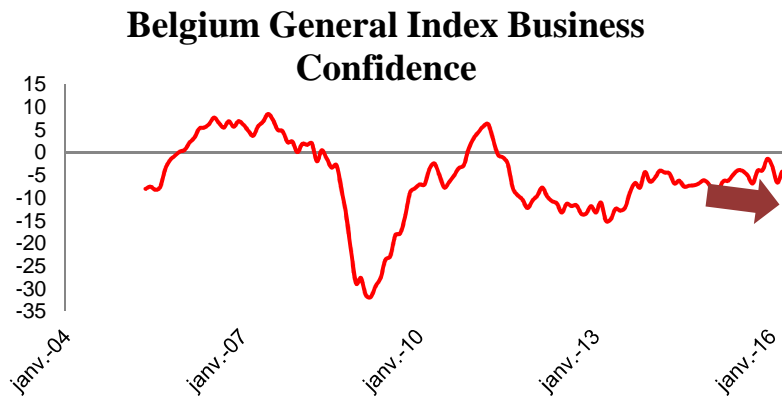




Un ralentissement en cours ?



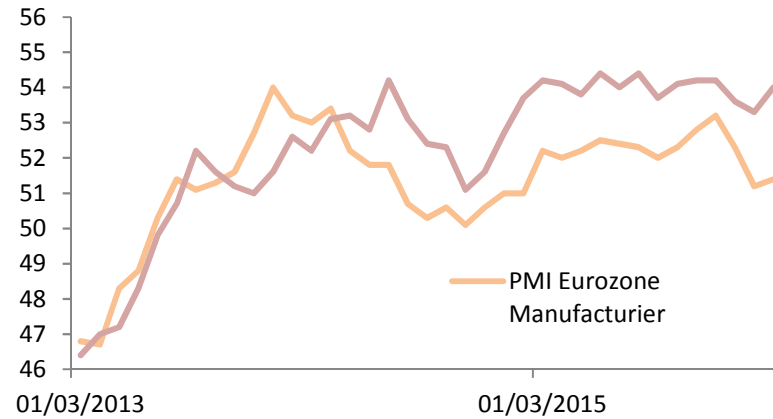
- L'Europe semble redémarrer (avec un doute sur l'Allemagne)
- Les Etats-Unis se maintiennent autour de 2-2,5% de croissance mais semblent encore ralentir
- **Et la Chine n'a pas eu d'incidence majeure sur le reste du Monde mais doit gérer une délicate transformation structurelle**



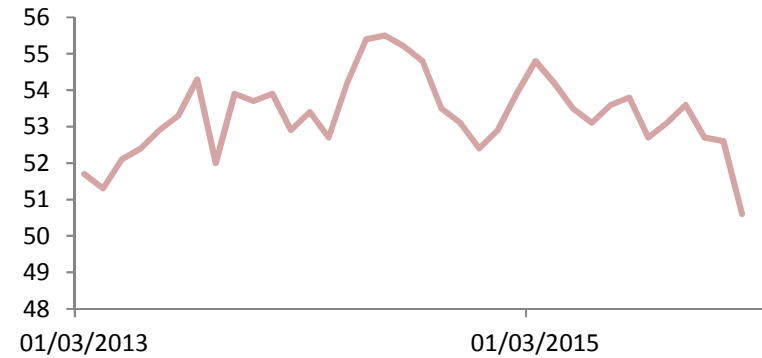


Un ralentissement en cours ?

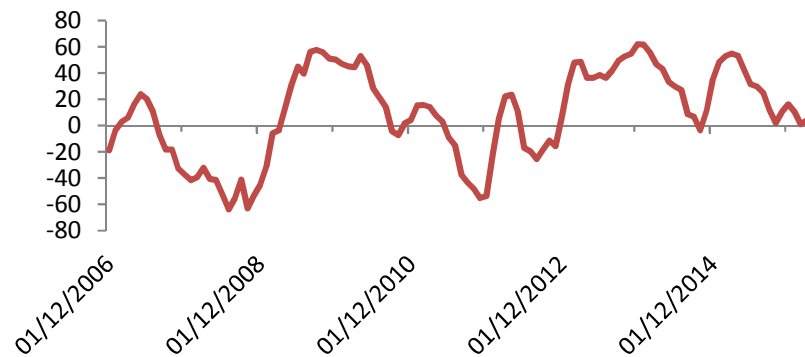
PMI Eurozone



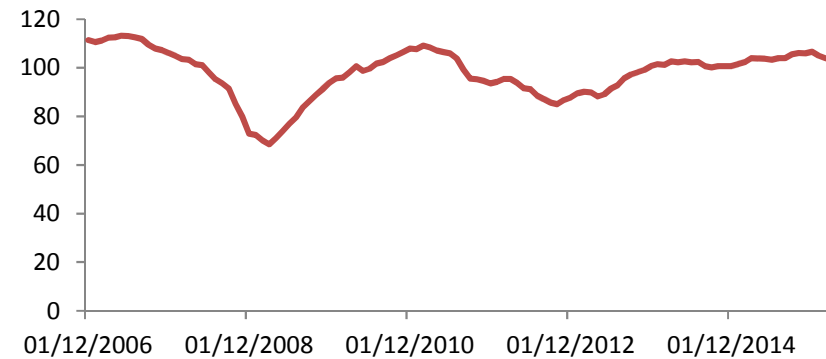
JPMorgan Global Composite PMI



ZEW Germany Expectation of Economic Growth



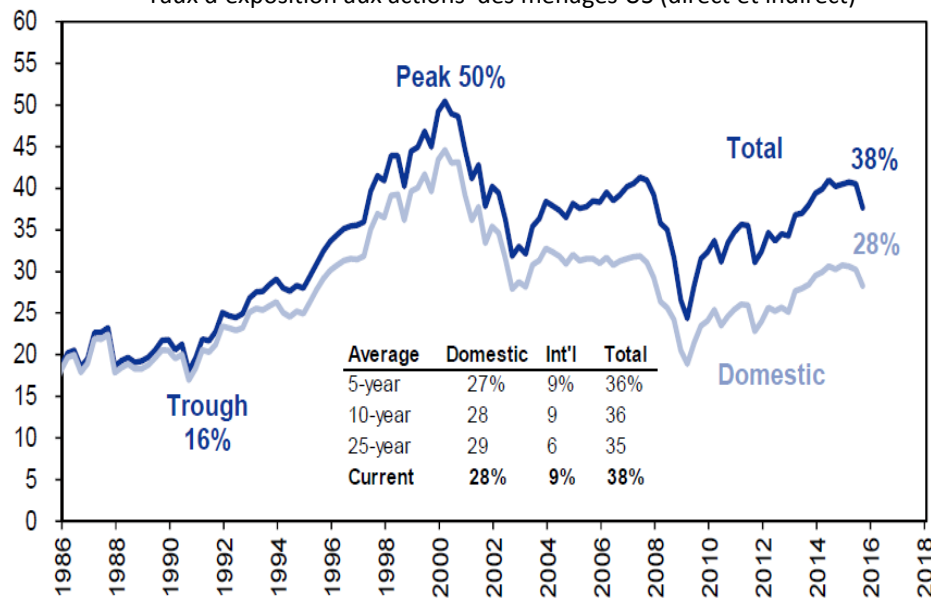
European Commission Economic Sentiment



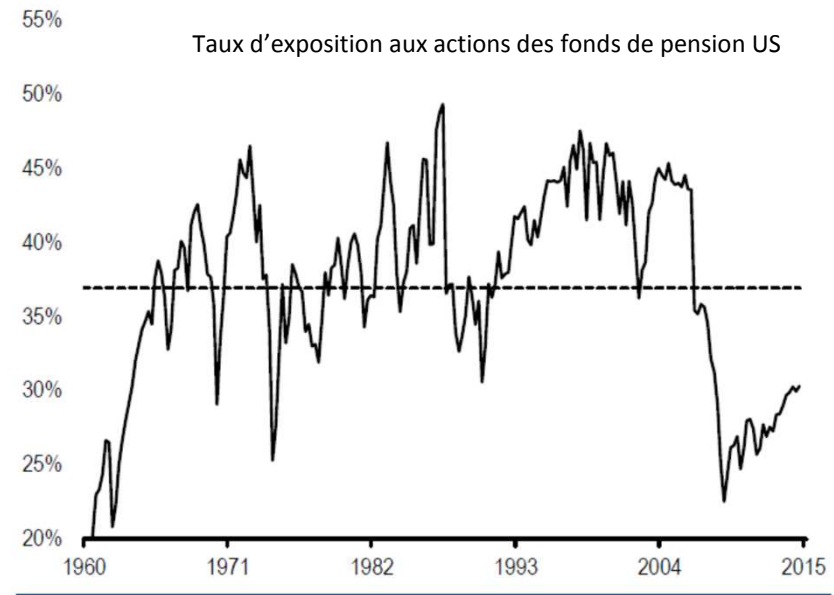


Sentiment : le marché n'est pas spéculatif

Taux d'exposition aux actions des ménages US (direct et indirect)



Source: FRB and Goldman Sachs Global Investment Research. As of 30 2015.



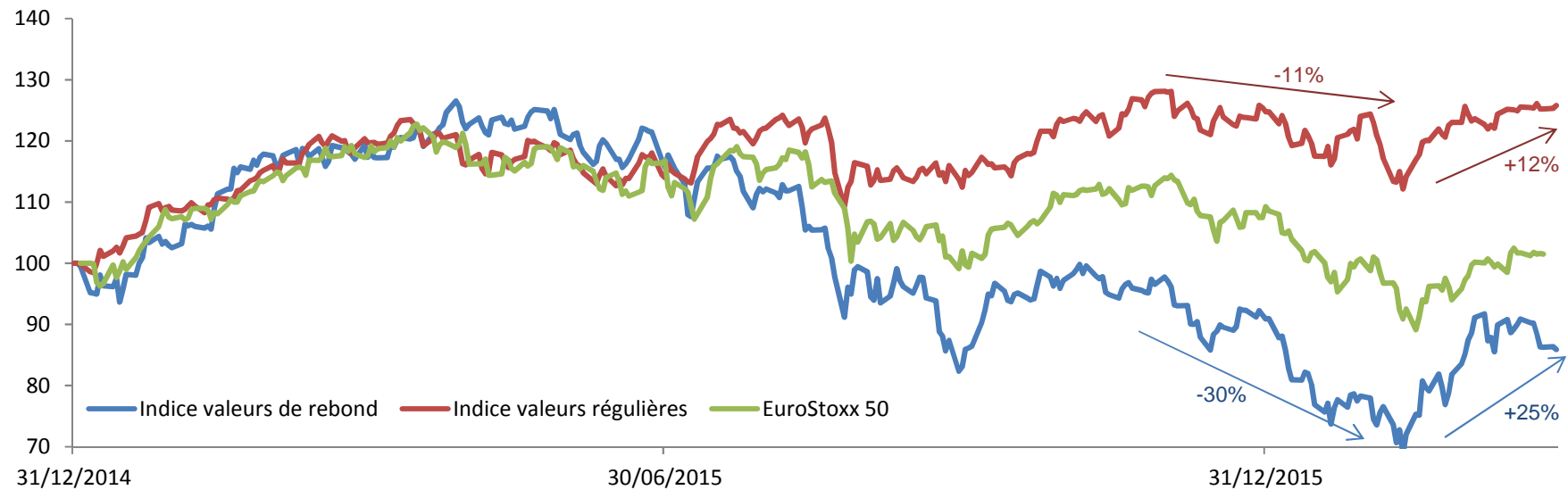
Source: Thomson Reuters, Credit Suisse research

- Les particuliers sont revenus à un niveau d'investissement aux actions élevé aux USA mais inférieur au plus haut précédant. En Europe, le niveau d'engagement est nettement moindre
- La part des actifs risqués chez les institutionnels est loin de sa moyenne historique (par contrainte réglementaire)
- **Il n'y pas de prise de risque excessive des institutions ou des particuliers : le risque de liquidation est faible**
- Les seuls acheteurs permanents de 2009 à 2012 étaient les sociétés

Sources : Ned Davis Research



Actions : investir de façon différenciée selon les phases de marché



- Valeurs régulières : défensives, croissance à prix raisonnable, dividende Protégé (*Essilor, Unibail, Eiffage, Klepierre, Symrise, Red Electrica, Sodexo, Fresenius, Kingspan, l'Oréal, Amadeus, Mastercard, O Reilly, Dollar Tree, Vinci, SNAM, Ross Stores, Thermofisher, TJX, Nexity*)
- Valeurs de rebond : financières, cycliques, matières premières, pétrole (*BNP, AXA, Renault, ING, Peugeot, Société Générale, Daimler, Valeo, Crédit Agricole, Technip, AngloAmerican, Glencore*)

Sources mars 2016 : Bloomberg / Alienor Capital

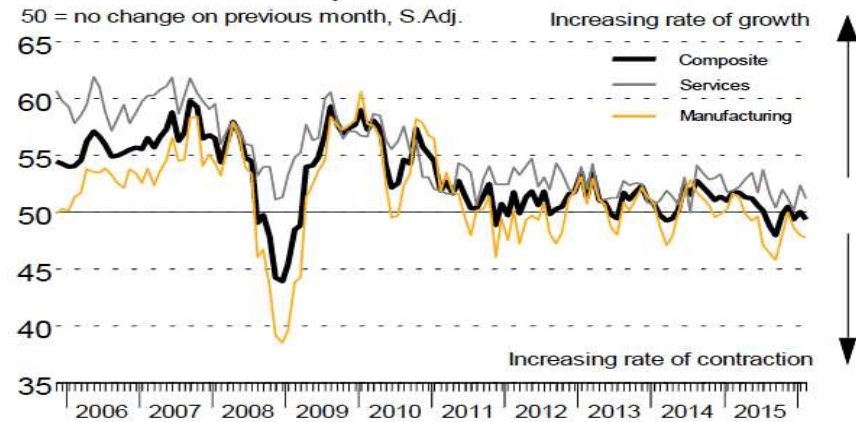


La Chine : une incertitude pour l'économie mondiale

La Chine peut tenir sur ce modèle mais combien de temps ?

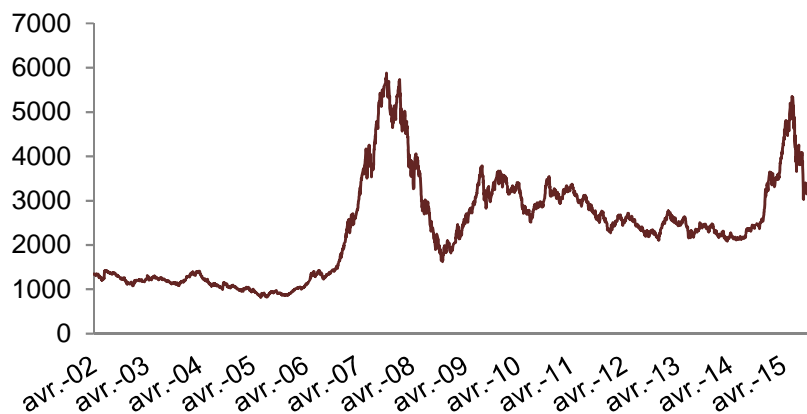
- La Chine a été un fort contributeur à la croissance mondiale de 2009 à 2014
- **L'économie est dangereusement déséquilibrée** : trop d'investissement public (infrastructures inutiles) ou privé (SOE et immobilier), pas assez de consommation
- **Elle est surendettée : dette/PIB de 250%**
- 2,5\$ dette en + pour 1\$ de PIB en +
- **Les autorités comprennent, parlent mais n'agissent pas**

Caixin China Output PMI



Sources: Markit, Caixin

CSI 300



- **Le désendettement ne passera pas** par les augmentations de capital depuis la chute de la bourse
- **Les fortunes chinoises fuient la Chine** : baisse des réserves de change de 250 Mds\$ en 2015
- **Les banques sont virtuellement en faillite** selon les normes occidentales : pas de reconnaissance de l'insolvabilité des SIVs





Conclusion sur les actions



✓ Le fil conducteur des marchés est la « Macroéconomie »



✓ Le marché n'est ni cher ni spéculatif



✓ Différents scénarii peuvent être envisagés

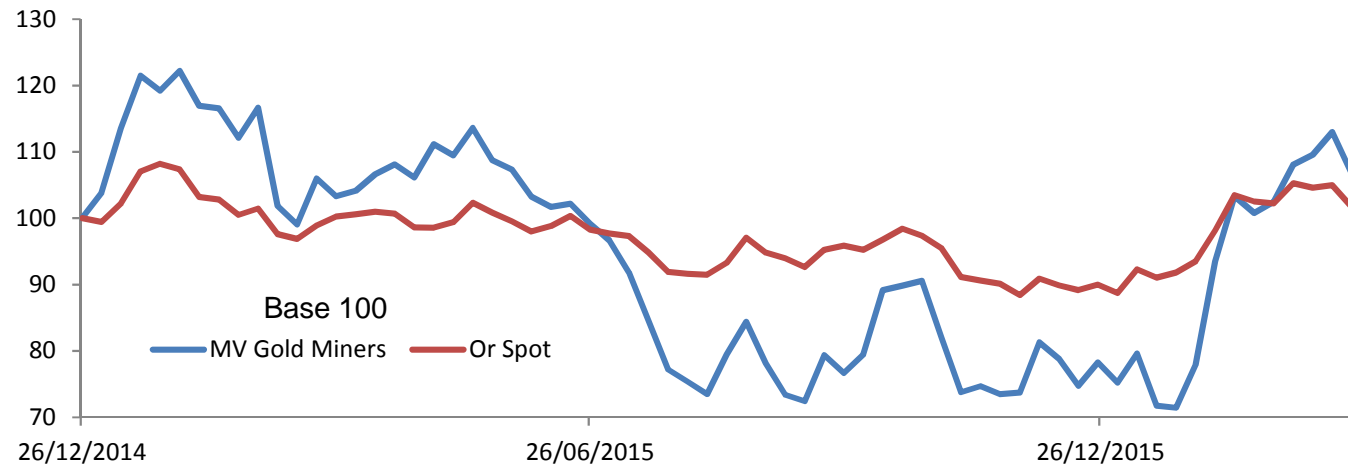
✓ Les marchés les moins chers et les plus en retard sont l'Europe et les pays émergents



✓ Les valeurs de croissance sont partiellement immunisées de l'agitation



Un actif « refuge » : les mines d'or



- Durant les phases de stress l'or, et par extension les mines d'or, sont parfois considérés comme des actifs refuges
 - Les mines rationalisent leur production et redeviennent rentables
 - Il faut désormais surveiller d'éventuels nouveaux points d'entrée

Des opportunités sur les obligations ?



Des situations spéciales

- Areva 2019 : 5,9%
- Labeyrie 2021 : 4,3%
- Groupama 2019 : 5,3%
- Foncière verte 2020 : 5%
- Eramet 2020 : 12%

- Saint Gobain 2019 : 0,2%
- Orange 2019 : 0,12%

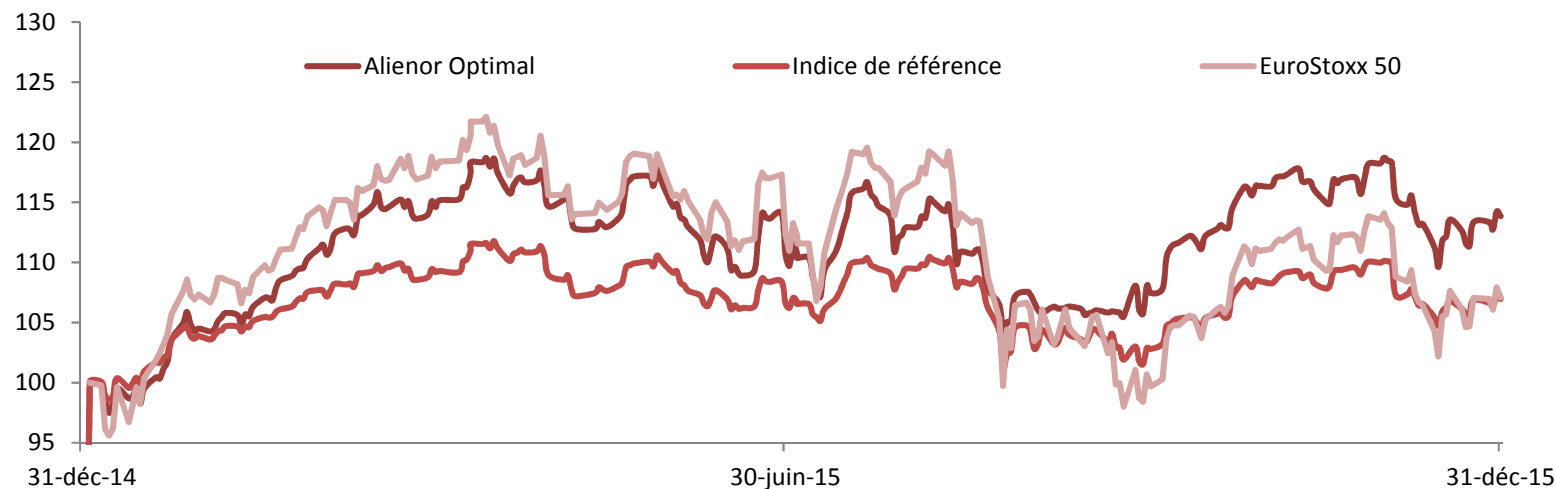
Sources mars 2016 : Bloomberg / Alienor Capital



Deux fonds opportunistes !



Alienor Optimal : fonds de 0 à 100% en actions



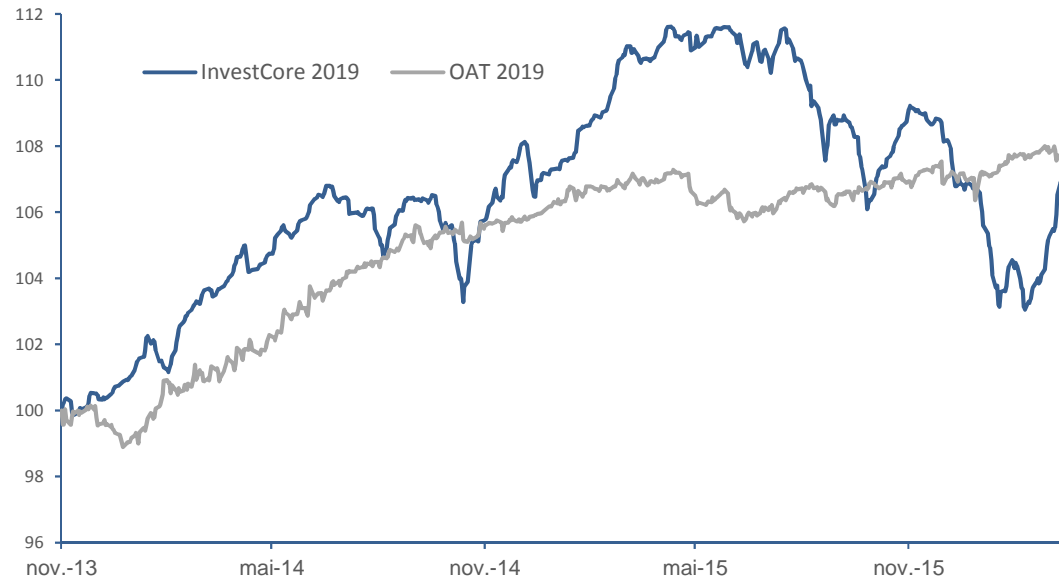
Alienor Optimal en 2015 : +13,54% (Eurostoxx 50 : +6,42% DR) en 2016 : -4,56%

- Un fonds actuellement à 30% en actions mais pouvant remonter à 80% en cas de baisse
- Un fonds très investi en 2015 mais partiellement couvert sur la crise chinoise du mois d'août
- Une chute début 2016 entraînant une nouvelle couverture importante dès le 4 janvier

Sources mars 2016 : Bloomberg / Alienor Capital



InvestCore 2019 : pour profiter des situations obligataires spéciales



Portefeuille au 29/03/2016

Libellés	Maturités	Rendements	Poids
GROUPAMA	CALL 2019	5,30%	8,70%
THOMAS COOK FINANCE	2020	7,15%	7,51%
EUROFINS	CALL 2020	4,89%	6,71%
AREVA	2019	5,84%	5,22%
FINANCIERE ITALIAN	2020	5,04%	3,82%
LABEYRIE	2021	4,43%	3,37%
REXEL	2020	3,97%	3,11%
NUMERICABLE	2022	4,88%	3,03%
KAUFMAN & BROAD (HOLD.)	2019	5,76%	2,98%
AIR FRANCE	CALL 2020	6,73%	2,97%
DARTY	2021	4,43%	2,96%
FIAT	2019	2,52%	2,87%
AUTODIS	2019	5,05%	2,62%
FONCIERE VERTE	2020	4,99%	2,52%
ARGAN	2018	3,08%	2,48%
PICARD GROUPE	2019	4,12%	2,47%
HEIDELBERGER DRUCK	2018	7,87%	2,39%
CREDIT AGRICOLE SA	2020	3,23%	2,31%
MAUREL ET PROM	2019	24,06%	2,28%
CODIC INTERNATIONAL	2020	5,50%	2,04%
ELIOR	2020	4,96%	1,97%
PICARD SURGELES (HOLD.)	2020	5,52%	1,95%
TEREOS	2020	5,19%	1,90%
ERAMET	2020	11,91%	1,75%
HERACLES	2017	7,00%	1,67%
CEGEDIM	2020	5,00%	1,59%
CGG	2020	27,51%	1,46%
SCBSM	2019	3,86%	1,02%
DIRECT ENERGIE	2019	3,90%	0,88%
CMA CGM	2021	12,71%	0,82%
CODIC INTERNATIONAL	2018	6,40%	0,67%

- 32 émetteurs présentant un degré de solvabilité sous estimé
- Les agences de notation se trompent ou omettent un élément important (par exemple le soutien de l'état ou d'un actionnaire puissant)

Taux actuariel actuel : 5,36% net de frais de gestion

Sources mars 2016 : Bloomberg / Alienor Capital



Document exclusivement destiné à une clientèle professionnelle. Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information exclusivement. Les informations contenues dans ce document sont données sans connaissance préalable de votre situation particulière, notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Les souscriptions ne peuvent être effectuées qu'aux conditions indiquées dans le prospectus. Le DICI et les derniers rapports semestriels sont disponibles auprès d'Alienor Capital. Étant donné les risques économiques et de marchés, aucune assurance ne peut être donnée quant à la réalisation des objectifs d'investissement de l'OPCVM. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les rendements peuvent être affectés, entre autres, par les stratégies ou les objectifs d'investissement de l'OPCVM, et les facteurs importants de l'économie et des marchés. Les chiffres des performances indiqués sont nets des frais de gestion, mais ne tiennent pas compte des frais de souscription.

Principaux risques liés à l'investissement : Risque de perte en capital, risque lié à la gestion discrétionnaire, risque de crédit, risque de taux, risque high yield.

Les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant initialement investi. Les données chiffrées, commentaires, opinions et analyses figurant sur ce document reflètent le sentiment d'Alienor Capital sur les marchés et leur évolution au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Elles ne doivent pas être considérées comme faisant autorité ni se substituer au jugement personnel du destinataire, et ne sauraient constituer la seule base d'évaluation des stratégies ou des instruments évoqués dans ce document. Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. La responsabilité d'Alienor Capital ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base de ces seuls commentaires et analyses.

Toute personne désirant investir dans l'OPCVM mentionné dans ce document est tenue de consulter le document d'informations clé pour l'investisseur visé par l'Autorité des Marchés Financiers et disponible sur simple demande auprès d'Alienor Capital.

Ce document et son contenu sont la propriété intellectuelle d'Alienor Capital, S.A.S au capital de 300 000€, R.C.S. B 493 783 518 et société de gestion agréée par l'AMF (numéro d'agrément GP07000009). Pour tout complément d'information, veuillez contacter Alienor Capital.



MERCI