

# Comment bâtir un portefeuille capable de résister à une correction

## **Un scénario optimiste dans la durée n'exclut pas les risques**

**Plusieurs raisons peuvent inciter à rester encore optimiste:** 1/ Toutes les économies sont en croissance avec de très faibles forces déflationnistes. 2/ La fin de la politique monétaire stimulante de la Fed n'implique pas forcément un effondrement de l'économie 3/ Les deux « cygnes noirs », l'explosion de l'Euro et l'éclatement de la Chine n'ont pas totalement disparus mais sont moins menaçants. 4/ La psychologie des investisseurs s'est déplacée des problèmes structurels de long terme aux opportunités de court terme.

**Il y a bien sûr des risques dans ce scénario** qui sont d'ordre politique et économique. La prochaine crise viendra très probablement des marchés, pas de l'économie. A titre d'exemple, on voit bien qu'avec la Catalogne la fragmentation de l'Europe est engagée. Avec le Bitcoin, on voit que le développement des monnaies libertariennes ne sont qu'un début de réponse à la fragilité des états. Il devient donc nécessaire de mettre en place des couvertures qui vont permettre à un portefeuille de résister convenablement à une correction. La préservation du capital est à ce prix.

## **L'Europe est confrontée à un début de fragmentation**

**En Europe, les moteurs de la croissance sont toujours allumés** et les risques extérieurs sont faibles. La coopération franco-allemande s'améliore. L'Union Bancaire va contribuer à assurer une meilleure stabilité financière. Cependant les exportations de l'Europe, très dépendantes de l'industrie automobile allemande ne sont pas à l'abri d'un ralentissement chinois. Les réformes structurelles sont pratiquement arrêtées, sauf en France. Enfin, toute Union Bancaire non accompagnée d'une convergence fiscale ne peut qu'être précaire.

**En Europe centrale on assiste à un début de fragmentation de l'Europe** avec la reconstitution, après les dernières élections autrichiennes, d'une zone qui ressemble beaucoup à l'Empire Austro-Hongrois. Comme en Catalogne, les règles technocratiques de Bruxelles n'attirent pas beaucoup les populations.

## **L'Asie va réaliser l'essentiel de la croissance mondiale**

**L'économie chinoise** va ralentir d'ici 2018 car l'immobilier, les mesures de stimulation du gouvernement et les opérations de fusion vont diminuer.

**Le Japon** après être sorti de sa trappe à dette est entré dans un nouveau cycle qui sera tiré par l'investissement.

## **L'achat d'obligations russes est une protection contre une envolée du prix du pétrole**

**En Arabie Saoudite**, le Prince Mohamed Bin Salman est engagé dans un plan ambitieux de réorganisation du Royaume qui passe par le recul de la corruption et l'arrêt des subventions aux mouvements terroristes. C'est le prix à payer pour conserver pour conserver la protection américaine contre l'Iran. La tension dans la région va rester élevée, avec toujours le risque d'une envolée du prix du pétrole. Une façon de se couvrir contre ce risque bien réel, consiste à acheter des obligations russes, car c'est le pays qui profiterait le plus rapidement d'une hausse de l'or noir. Les actions de sociétés pétrolières américaines en profiteraient aussi.

**La Turquie** est confrontée à un mouvement de fuite des capitaux pour lesquels les 135Md\$ de réserves de la banque centrale seront totalement insuffisants. Comme une aide des Etats Unis ou de l'Arabie Saoudite semble exclue, Il serait nécessaire de remonter les taux, ce qui ne pourra être fait.

## **Les semiconducteurs sont un secteur qu'il faut segmenter pour identifier les valeurs attractives**

**Dans les semiconducteurs** la demande va continuer à croître mais de façon différenciée selon les composants. On ne peut plus regarder ce secteur comme évoluant au même rythme dans chacune de ses composantes.

Les DRAM (Dynamic Random Access Memory), sont la mémoire volatile la plus utilisée dans les PC , c'est à dire qu'elle disparaît quand le courant est éteint . Ce type de mémoire est principalement utilisé dans les PC. La croissance ne sera que de 1% au cours de l'année prochaine. Les principaux acteurs sont :

**<Samsung>** (41% de part de marché mondiale), **<SK Hynix>** (27%), **<Micron>** (25%), **<Nanya>** (3%)

Les SRAM (Static Random Access Memory) sont un type de mémoire volatile permettant aux données de demeurer sur un circuit sans être rafraichies en permanence. Ce type de mémoires est très utilisé dans les communications. Le chiffre d'affaire devrait baisser de l'ordre de 3%. Les principaux acteurs sont :

**<Cypress>** (44% de part de marché mondiale), **<Renesas>** (19%), **<Integrated Silicon>** (17%), **<GSI Technology>** (10%), **<Integrated Devise>** (5%), **<Micrxochip>** (2%)

Les NOR Flash (Non Volatile Rewritable Memory) sont une mémoire non volatile utilisée principalement pour stocker du code. Le volume devrait progresser, mais pas le chiffre d'affaire tant la pression sur les prix est forte. Les principaux acteurs sont :

<**Spansion**> (23% de part de marché mondiale), <**Micron**> (22%), <**Macronix**> (20%), <**Winbond**> (16%), <**Giga Device**>, <**Samsung**> (4%), <**Microchip**> (3%)

Les NAND Flash (Non Volatile Rewritable Memory) sont des mémoires non volatiles à vitesse de lecture très rapide très utilisé dans le stockage de données. Les principaux acteurs sont :

<**Samsung**> (30% de part de marché mondiale), <**Toshiba**> (25%), <**SanDisk**> (15%), <**Micron**> (14%), <**SK Hynix**> (11%), <**Intel**> (4%)

Les Legacy Non Volatile Memory se décomposent en trois catégories. 1/ Mask ROM (Read Only Memory) qui sont bloquées pendant le processus de fabrication, 2/ EPROM (Electrically Programmable ROM) qui sont programmées pendant la période de fabrication 3/ EEPROM (Electrically Erasable Programmable Memory) qui sont des mémoires pouvant être effacées et reprogrammées électroniquement. Les principaux acteurs sont :

<**STMicro**>(17% de part de marché mondiale), <**Macronix**> (16%), <**Atmel**> (15%), <**NXP**> (12%), <**Rohm**> (11%)

Dans les autres secteurs nous avons également passé en revue la sécurité, les matières premières en particulier le Lithium et le Graphène ainsi que le "Asset Management" en Chine. A chaque fois nous avons identifié l'univers d'investissement correspondant.

Parmi les thèmes le cycle des sociétés plateforme arrive probablement à sa fin. Après avoir été portées par la baisse des prix elles vont être de plus en plus confrontées à une concurrence qui met en avant le côté artisanal des produits. Il faut procéder à une revue systématique des sociétés qui vont souffrir de toutes les ruptures qui vont affecter leur environnement.

Dans la distribution, On ne peut, par exemple, exclure que Carrefour et Casino deviennent tout simplement des entrepôts d'Amazon...

---

## La télévision montre toujours ce qui se passe mal dans l'économie libre

**On se plaint beaucoup de la très mauvaise connaissance** du fonctionnement de l'économie

par les français. Les fonctionnaires, la plupart des intellectuels et une grande majorité de journalistes ne comprennent pas l'économie. Il en ressort un manque de compétence générale de la classe politique et de l'administration qui interdit tout débat.

Le coupable souvent cité est l'école, puis le lycée et enfin l'université qui mènent un combat permanent contre l'entrepreneur, le marché, le libéralisme... La télévision dans les documentaires qu'elle diffuse devrait avoir un rôle pédagogique. Au contraire, elle se révèle presque tout le temps incapable d'exposer des faits et de parler des entreprises et de leurs contraintes. Elle n'apprend pas l'économie aux français elle leur apprend à se méfier de l'économie.

Voilà quelques exemples de documentaires passés au cours des derniers mois à la télévision.

### **Le travail serait une aliénation permanente, un univers impitoyable où aucun bonheur ne serait possible**

**Le travail serait un univers impitoyable.** Un tiers des salariés auraient fait un « burn-out » au travail et presque la moitié sont victimes de douleurs physiques. C'est ce que nous a montré un documentaire de *Sophie Le Gall* (France 2 26/09/2017) consacré à la souffrance et à la précarité des salariés en permanence sous tension, souvent en dépression. Elise Lucet et son équipe ne sont allés que chez Lidl et Free pour montrer que les méthodes de gestion dans ces sociétés sont désastreuses.

**Le bonheur au travail n'existerait pas.** Le documentaire de *Martin Meissonnier* (Arte 24/02/2015). Il faut repenser l'organisation du travail. Mettre dehors tous les petits chefs et la hiérarchie intermédiaire chargée de contrôler les employés. C'est ce qui a été fait à la Biscuiterie Poult en France, mais aussi chez Harley Davidson aux Etats Unis, HCL en Inde et à la Sécurité Sociale en Belgique. C'est un peu la stratégie de la « cogestion » expérimentée avec le succès que l'on sait en 1976 chez LIP...

**Le travail serait une aliénation.** C'est ce que montre *Ilan Ziv* journaliste israélien (Arte 15/10/2014) dans une série de six documentaires, tournée dans vingt-deux pays. Ceux qui son interviewés donnent le sentiment d'avoir mal digéré mai 68 et pas saisi que le communisme s'était effondré en 1989. Parmi les participants figurent Robert Boyer et Thomas Piketty. « Marx est le plus grand penseur de son siècle », « L'aliénation par le travail commence avec les gens qui attendent le bus le matin » Jean Tirole n'a bien évidemment pas été invité. Personne ne

conteste que le capitalisme secrète des excès, mais ne jamais mentionner la source incroyable de prospérité que sa dynamique entraîne relève de l'obscurantisme le plus profond.

**Le travail au noir connaît en revanche un grand succès.** Selon la cour des comptes le travail au noir représente un manque à gagner de 20Md€ par an pour l'Etat. Selon *Cyril Denvers* (LCP Public Sénat 16/04/2016), en 2013 les contrôles des inspecteurs du travail n'ont permis de récupérer que 291M€ une goutte d'eau dans l'océan de la fraude. La moitié des 300 000 travailleurs détachés en France seraient dans l'illégalité. Bien évidemment aucun commentaire n'est fait sur tous ceux qui voyagent « gratuitement » dans les transports en commun, qui font des « bras d'honneur » aux policiers et qui attaquent les commissariats en toute impunité. Il ne faut surtout pas montrer la mauvaise conscience qui ronge la société française...

### **Le capitalisme serait le grand responsable de tout ce qui va mal**

**Les actionnaires s'en prennent en permanence à nos emplois** nous explique *Elise Lucet* dans son émission « Cash Investigation » amplement financée par le Service Public. Elle fait du mauvais Michael Moore, réalisateur américain appartenant à

l'extrême gauche américaine. Comme lui, elle s'attaque de façon agressive aux chefs d'entreprise qu'elle provoque. A partir du documentaire réalisé par *Edouard Perrin* (TV5 Monde 26/032016) elle explique que le rythme des destructions d'emplois ne faiblit pas alors que les entreprises distribuent de plus en plus de dividendes. Sanofi ferme des unités de recherche, Pages Jaunes est racheté par KKR et Goldman Sachs licencie. Quand à Samsonite, la société ferme son usine de Hénin Beaumont. Pas un mot sur les sociétés qui sont obligées de se restructurer pour continuer à exister dans l'environnement mondial de la globalisation.

**Wall Street est responsable de la crise.** Le documentaire « Inside Job » de *Charles Ferguson* sorti en 2010 montre que la responsabilité de Wall Street dans la crise est majeure. La collusion entre les grands établissements financiers, les régulateurs, les universitaires et les politiques est dénoncée. La responsabilité de cette industrie scélérate est totale car la dépression économique mondiale, qui en est résulté a engendré pour des millions de personnes la perte de leur emploi et leur maison.

**La croissance est terminée** nous explique le nouveau documentaire de *Marie-Monique Robin* (Arte 04/11/2014) elle ne reviendra pas. De nombreux paramètres ne laissent aucun doute, notamment la fin de l'ère des énergies bon marché ou la dépendance croissante à la dette. Une partie de la population est très réticente à se laisser imposer les doxas libérales des décideurs politiques qui veulent imposer leur vision du monde. Lorsque les premiers ne jurent que par la croissance, répétant le terme comme une formule incantatoire, les seconds espèrent en d'autres solutions et réfutent le productivisme et la consommation à tout prix

**L'Etat fait de nombreuses erreurs qui ne sont jamais sanctionnées**

**Il n'y a pas que le secteur privé** qui fasse l'objet de documentaires à charge à la télévision. L'Etat est régulièrement épinglé, mais curieusement il n'y a pratiquement jamais aucune suite donnée à ces documentaires même quand les faits établis sont tout à fait clairs.

**Anne Lauvergeon a fait l'objet d'un documentaire** de *Pascal Henry* (France 3 le 17/02/2016) sur les volets les plus sulfureux du dossier Areva. La facture du désastre s'élèverait au bas mot à 15 Md€, 10Md€ déjà perdus et 5Md€ de recapitalisation programmé. L'achat d'Uramin pour 2,7Md€ est au coeur des investigations, car elle a été organisée par Olivier Fric, le mari d'Anne Lauvergeon.

Après un tel documentaire, tout chef d'entreprise ou même homme politique risquerait une mise en examen dans les semaines suivant sa diffusion. Aucune suite n'a pourtant été donnée jusqu'à maintenant. Qui sont les responsables de ce désastre ?

**Le retrait de l'écotaxe est un véritable scandale politique.** *Ella Cerfontaine* dans un documentaire ( France 5 en 2017) a montré que ce dossier était le reflet d'un dysfonctionnement majeur de nos institutions. Tout le monde serait prêt à admettre que celui qui pollue devrait payer. En Allemagne, Belgique ou en Suisse une taxe poids lourd existe depuis plusieurs années. Pourquoi n'a-t-elle pas été mise en place alors que des centaines de millions avaient été dépensés pour la mise en place dans toute la France de portiques de contrôle sur les autoroutes. Qui sont les responsables de ce scandale politique ?

**L'histoire du fiasco sur l'énorme gâchis solaire français** a été racontée par *Brigitte Chevet* dans « Les voleurs de feu » réalisé en 2016. La politique anti nucléaire a obligé à débrancher des centrales nucléaires. Vingt ans plus tard, avec les extravagantes incitations du Grenelle de l'environnement (avantages fiscaux, tarifs d'achats, subventions...), les panneaux solaires se déploient enfin, jusqu'au revirement du gouvernement de François Fillon, fin 2010. Entre temps La filière photovoltaïque a perdu la moitié de ses emplois alors que, dans les années 70, la recherche photovoltaïque française était l'une des plus performantes au monde. Aucun responsable n'a accepté de s'expliquer. Ni Jean Louis Borloo, ni Nathalie Kosciusko-Morizet. Pourquoi ?

**La Formation Professionnelle fait l'objet d'un grand détournement.** Chaque année, selon *Benoit Bringer* auteur d'un documentaire (France 2 Cash Investigation 02/12/2013), la France dépense 26 Md€ pour former ses salariés et ses chômeurs. Rien n'est contrôlé. N'importe qui peut y s'improviser organisateur de formation. Les grands perdants sont les chômeurs et les salariés. Comment se fait-il que ce scandale dure depuis aussi longtemps ?

On pourrait continuer encore avec la libéralisation du marché de l'énergie qui était censée délivrer de l'électricité meilleure marché, les autoroutes un véritable pactole perdu par l'Etat. Au total, la télévision ne joue pas du tout son rôle. Elle n'apprend pas aux français à aimer leur économie.

**Karl Popper, grand épistémologue autrichien**, dans un de ses derniers textes « La télévision, un danger pour la démocratie » avait bien anticipé tout ce que pouvait retirer de la télévision les totalitarismes de droite ou de gauche. A la société close et immuable à base d'idéologie, de tribalisme et de magie, il préférait la société ouverte, contrôlée par la raison, où la volonté de l'individu pouvait librement s'exercer. C'est peut être ce qui pourrait se produire avec internet...

---

# L'économie de la souscription va départager les gagnants et les perdants

**La construction d'un portefeuille** supposé délivrer de la performance dans la durée, nécessitait ces dernières années une exposition aux secteurs de l'économie qui allaient connaître une croissance nettement supérieure à celle de l'économie générale. Il s'agissait de l'économie de la démographie, de l'économie de la connaissance, de l'économie verte et de l'économie de la sécurité. Il devient aujourd'hui nécessaire d'y ajouter un autre pilier qui prend en compte le chiffre d'affaire des plateformes liées à l'économie de la souscription. C'est un segment qui connaît une croissance moyenne de 35% par an. Selon PWC cela représenterait 85Md\$ de chiffre d'affaire en 2025 contre 4Md\$ aujourd'hui. Il convient donc de prendre en compte cette évolution en intégrant des parties de l'économie qui portent des dénominations différentes.

## **L'économie de la souscription prend des noms différents selon les économistes.**

L'économie circulaire couvre la récupération des produits en fin de vie pour leur prolonger leur utilisation. Elle se positionne à l'opposé de manifestations du type « Black Friday » incitant à acheter toujours plus de produits nouveaux pour jeter les produits anciens. On ne répare plus rien, on jette.

L'économie collaborative recouvre les nouveaux modes de consommation qui privilégient l'échange de biens et de services entre particuliers. Les consommateurs adeptes de ces nouvelles façons de consommer souhaitent avant tout économiser. Un français sur sept a utilisé **Le Bon Coin**. Vient ensuite l'achat groupé via des sites comme **Groupon**, le covoiturage, la location d'un appartement. Le troc n'est en revanche que marginalement pratiqué.



**Cette économie digitale** tourne donc le dos à plusieurs règles fondamentales de l'économie classique. La clé de répartition entre consommation courante et consommation discrétionnaire que l'on retrouve encore dans les grands indices ne recouvre plus du tout la réalité de la consommation. La valeur d'une entreprise tenait en grande partie à celle de ses actifs. Or aujourd'hui des sociétés comme **<Uber>** ou **<Airbnb>** n'ont aucune immobilisation incorporelle. Uber ne possède aucune voiture et Airbnb n'a jamais investi dans une chambre d'hôtel. On comprend bien cette évolution quand on compare le classement des cinq premières entreprises américaines en 1967 (IBM, ATT, Eastman Kodak, GM et Standard Oil of New Jersey...) avec le classement 2017 (Apple, Alphabet/Google, Microsoft, Amazon, Facebook...)

**L'économie numérique est partout**, multisectorielle avec le e-commerce, les médias, les réseaux sociaux et les services online. Elle est aussi une composante de la chaîne de valeur de toute entreprise. La contribution d'internet au PIB est selon les derniers chiffres connus, pour le Royaume Uni 7,2% en 2009-13% en 2015 ; Suède 6,6%-9,3% ; Israël 6,4%-8,5% ; Pays Bas 4,3%-6,8% ; France 3,2%-5,5% ; Espagne 2,2%-5,1% ; Italie 2%-4,3%.

Les plateformes numériques ne seront toutefois durables que si la rente qu'en tire leurs propriétaires est en partie redistribuée à leurs utilisateurs. Les risques de monopole des plateformes sont nombreux, la fin de la professionnalisation est une menace, les travailleurs souvent présentés comme indépendants ne le sont pas véritablement.

L'économie du partage est souvent présentée comme une nouvelle utopie. Elle ne sera pas toujours au rendez vous.

-

### **Les gagnants et les perdants dans la mode et l'agroalimentaire**

**Il est intéressant de passer en revue les principaux domaines** dans lesquels se déploient ces plateformes cela permet d'anticiper quels seront les gagnants et surtout les perdants.

**Dans la mode** les fonds de Venture Capital ont injecté beaucoup de fonds dans ces plateformes notamment **<ThredUp>** un site de vente de vêtements d'occasion qui a levé au moment de son lancement pas moins de 131 M \$, **<Tradesy>** est un site de dépôts de vêtements d'occasion, **<RealReal>** (vêtements de luxe vintage), **<Poshmark>** propose de nombreuses marques de luxe dans des conditions attractives

**Dans l'agroalimentaire** le site **<Blue Apron>** qui livre aux Etats Unis des repas à domicile n'a été bénéficiaire qu'un seul trimestre en cinq ans. La société est menacée maintenant par **<Amazon>** qui vient de racheter le distributeur **<Whole Foods>**.

**<Plated>** a développé également aux Etats Unis un service qui livre à domicile l'ensemble des ingrédients permettant de réaliser un plat. Son succès menace les magasins de distribution alimentaire et les restaurants de proximité

-

**<Amazon Easy Life Premium>** propose déjà d'être l'agrégateur d'un ensemble de services qui court circuitent les producteurs et les distributeurs.

## **La révolution des transports est devant nous**

**Dans les transports le Vélo occupe une place très importante.** Il a attiré plus de 2Md\$ d'investissement au cours des 18 derniers mois. **<Ofo>** (ex Beijing Bikelock Technology) est le numéro un en Chine avec 55% de part de marché. Après avoir levé 1,3Md\$ en mai dernier, il va bientôt s'attaquer au marché anglais. **<Mobike>** est basé à Shanghai. Il a **<Tencent>** pour actionnaire et **<Foxconn>** à Taiwan.

A Paris, le Vélib **<Cyclocity>** de JCDecaux va être remplacé par **<Smoovengo>** un nouvel acteur promu par la Mairie de Paris dans des conditions très peu transparentes. Les derniers chiffres connus sur le contrat Decaux montrent que compte tenu du niveau de vol et de vandalisme, le contrat n'était pas profitable. Les quelque 20.000 vélos actuels devront être remplacés avant la fin mars 2018 par de nouvelles bicyclettes présentées comme plus légères et plus solides, une sur trois devant disposer d'une assistance électrique.

Dans toutes les grandes capitales des projets se développent notamment : **<Call a Bike>** en

Allemagne, <Obike> à Singapour, <Boris> et <Pony Bikes> à Londres. Le marché n'est pas si facile que cela puisque la société <PBSC> a fait faillite au Canada.

**La voiture est aussi un domaine dans lequel on enregistre de nombreuses initiatives.**

Jeremy Rifkin, auteur de « The Zero Marginal Cost Society » a prédit que dans 25 ans le partage de la voiture sera devenu la norme et que la possession d'une voiture deviendra une curiosité. Chaque voiture partagée entraînerait la suppression de 15 voitures. **BlaBlaCar** fondé par Frédéric Mazella a réussi à lever plus de 100M\$ au moment de sa création. Il a lancé en France le concept de co-voiturage qui déstabilise à la fois le marché automobile et les systèmes de transport.

<Heetch> met en relation des passagers souhaitant se déplacer sur de courtes distances en ville. Il continue d'exister contrairement à <Uber Pop> et <Djump>.

-

Les voitures partagées vont de plus en plus être utilisées par les citoyens ayant besoin d'un véhicule pour une durée courte...<Getaround> est une plateforme américaine de location de voitures entre particuliers qui permet de s'affranchir de tous les tracas suscités par la possession d'une voiture et surtout de sa sous utilisation. .

Jean Baptiste Rudelle le fondateur de <Criteo> vient de créer la société <Wedrive> Il va y retrouver de nombreux concurrents comme <Bolloré>, <Mobizen>, <Ubeego>, <ConnectivityHertz>, <WayzUp>, <Zip Car> (Avis), <Ubeego> (Europcar), <Communauto> (Peugeot), <Koolicar> (Peugeot), <Travelcar> (Peugeot), <Getaround> (Toyota), <iDVroom>, <Karos>, <Less>. Pour le moment personne ne gagne d'argent sur ce créneau.

-

La location de voiture avec l'ensemble des prestations y compris l'assurance se développe beaucoup avec <Flexdrive> et <Carma Car>. De plus en plus d'entreprises utilisent cette solution de proposée notamment par <Green Cove>

Pour les transports par autobus les « Macron Bus » ne gagnent pas d'argent <Ouibus> (44% de part de marché / SNCF), <Flixbus> (36% pm/Allemagne), et <Isilines> (23% pm/Transdev) vont perdre 60M€ sur 180M€ de chiffre d'affaire

Dans le domaine des scooters enfin, <Cityscoot> a levé 15M€ en 2016 et propose à Paris 1600 scooters utilisés par 55 000 abonnés.

Il resterait à passer en revue les domaines de l'immobilier du cinéma et de la presse pour comprendre à quel point l'économie de la souscription va bouleverser notre façon de consommer et nos habitudes d'investissement.

---

## Le lénino-capitalisme devra évoluer pour permettre à la Chine de dépasser durablement les Etats Unis

**Le récent voyage de Donald Trump en Asie** aurait été selon de nombreux commentateurs un échec consacrant le retrait de l'Amérique de l'Asie, laissant à la Chine la possibilité de contrôler d'abord toute la zone Asie Pacifique, puis ensuite le monde entier. Au lieu de passer douze jours en Asie, il aurait mieux fait, selon certains, de jouer au golf sur ses propres parcours. Le locataire de la Maison Blanche a maintenant tous les médias contre lui qui le reprochent de faire de la politique un spectacle permanent. L'examen des faits sur le terrain, comme toujours, montre que la réalité est un peu plus complexe. L'Amérique est encore indispensable pour la sécurité de l'Asie. La Chine n'a pas encore remplacé les Etats Unis en Asie...

### **Xi Jinping a bien mieux communiqué que Donald Trump**

**Xi a bien exploité le vide laissé par Donald Trump en matière diplomatique.** Il développe sa nouvelle route de la soie en investissant dans les infrastructures au moment où Trump rouvre des mines de charbon. Xi et Abe le premier ministre japonais se sont parlés à l'APEC (Asia Pacific Cooperation). Xi et Moon Jae-in, le président de la Corée du Sud ont échangé leurs vues sur la Corée du Nord. Parallèlement, l'administration américaine proposait de mettre en place une zone Indo Pacifique avec l'Inde et le Japon pour contenir l'expansionnisme de la Chine. Cela s'est passé à Da Nang au Vietnam et restera peut être comme une journée historique.

Il n'est pas réaliste toutefois, d'imaginer que la proposition des Etats Unis ait beaucoup de chances de succès car l'Inde, le Japon et l'Australie n'ont pas du tout l'intention de sacrifier leurs

relations avec la Chine...

**Xi a déployé une excellente politique de communication à l'opposé de « America First ».** Il a proposé de donner un meilleur accès du marché chinois aux sociétés étrangères avec une véritable protection de leurs droits intellectuels. C'est ce qu'il a annoncé devant le dernier Congrès du Parti Communiste Chinois.

Il a décidé d'annoncer la levée de la limite qui empêchait les sociétés financières étrangères de détenir plus de 51% de sociétés chinoises. Il s'agit avant tout d'un grand succès du lobby de Goldman Sachs.

La Chine se donne l'image d'un pays concerné par le changement du climat alors qu'elle est le premier pollueur du monde. Elle prétend être le défenseur de l'économie de marché alors que de nombreux dispositifs empêchent les produits du monde entier de pénétrer en Chine. Il prétend enfin être un pays exemplaire alors que les libertés en Chine sont contrôlées étroitement par l'Etat. En matière de libertés individuelles La Chine se classe au 141/159 selon le Cato Institute à Washington.

### **La Chine voudrait contrôler la globalisation du monde**

**La Chine est en train de créer son propre écosystème.** L'économie mondiale va être séparée en deux zones La première autour des Etats Unis et de l'Europe, la deuxième autour de la Chine. Le modèle chinois a vocation à être exporté, ce qui a largement commencé. Aujourd'hui ce sont des capitaux chinois qui possèdent le Waldorf Astoria à New York, des studios à Hollywood et des équipes de football.

**La Chine veut devenir une grande puissance en matière d'innovation.** Dans toutes les industries du futur, la Chine investit beaucoup. Des torrents d'argent étatique se déversent aussi bien dans le domaine des robots que dans la voiture électrique. Au terme du rapport « Made in China 2025 » il s'agit tout simplement d'évincer les sociétés étrangères du marché chinois comme cela a été très bien fait déjà dans le domaine solaire. Les quatre premiers fabricants de smartphone détiennent les 2/3 du marché chinois

La société **China Railway Rolling Stock Corporation (CRCC)** est en train de remporter tous les appels d'offre auprès des compagnies de chemin de fer américaines. Elle a évincé **Bombardier** (Canada) **Siemens** (Allemagne) et **Kawasaki** au Japon.

**La bataille du « softpower » n'est pas encore gagnée.** La Chine Les sociétés chinoises de la sphère digitale ont vocation à devenir les premières mondiales (Tencent, Ali Baba) et surtout devenir compétitives. Quand les occidentaux utilisent **Facebook, Twitter et Google**, les chinois se servent de **WeChat, Sina Weibo et Baidu**. Compte tenu du contrôle très étroit de toutes ces sociétés il y a peu de chances qu'elles puissent connaître un grand développement à l'étranger. La Chine n'a pas encore gagné la bataille du softpower.

**La nouvelle route de la soie sera longue à mettre en place.** L'immense chantier « One Belt One Road » est le support de l'ambition mondiale de la Chine puisqu'il va concerner 65 pays couvrant 70% de la population de la planète. Tout cela contraste avec une Amérique qui n'est pas capable de mobiliser les fonds nécessaires pour réparer ses routes défoncées, ses ponts en mauvais état et ses réseaux de distribution électrique mal entretenus.

Il reste que transporter des marchandises par la ligne de chemin de fer qui relie Urumqi en Chine à la Hollande en passant par Khorgos dans la province du Xinjiang, peuplée majoritairement de Ouïghours musulmans sera très compliqué. Cela va coûter deux à trois fois plus cher que la route maritime. Le gain de temps sera ramené à 18 jours contre 35 par la voie maritime.

Le port de Hambotora au Sri Lanka qui a été construit est sous utilisé

Le corridor entre la Chine et le Pakistan agace beaucoup l'Inde, car il passe par le Cachemire.

La ligne de chemin de fer prévue pour désenclaver le Laos est un projet qui devrait coûter 7 Md\$ dont 70% seront financés par la Chine.

**Le léliino-capitalisme n'a pas produit une économie socialiste** puisque 70% de l'économie est détenue par des investisseurs privés qui permet d'avoir un nombre impressionnant de milliardaires. Et une très forte inégalité. Selon une étude du Crédit Suisse, il y aura 719 milliardaires en Chine en 2022 soit 30% des milliardaires de la planète.

Le système chinois contrairement à « la démocratie libérale » conduit à « l'unité sociale » explique Xi Jinping. Pour réussir, les ambitions de la Chine réclament une forte dose d'anti-américanisme L'évolution de la gouvernance du parti communiste devra donc changer. Ce sera un objectif beaucoup plus difficile atteindre .

Pour les investisseurs qui souhaiteraient être exposés à la Chine l'univers d'investissement serait :

Distribution avec les réseaux sociaux : <**Tencent Holding**>, <**Alibaba**> ; Immobilier : <**China Construction**>, Immobilier <**Land and Resources**> ; Semiconducteurs : < **Hua Hong Semiconductors**> ; Technologie <**Midea Group**> la société qui a racheté le numéro un des robots en Allemagne ; Assurance : <**Ping An**>, <**China Life**>

---

## Le marché japonais a retrouvé son plus haut de 1992

**L'indice Nikkei vient de retrouver son niveau de 1992** (22913). Il est en hausse de 19% depuis le 9 septembre grâce à de très bons résultats de sociétés (61% des sociétés de l'indice

Topix ont battu les prévisions des analystes), stimulée en partie par la baisse du yen.

**Parmi les bons résultats annoncés par les sociétés japonaises**, il faut noter ceux de **Sony** qui a monté de 11% le jour de l'annonce de ses résultats. **Honda** a remonté ses prévisions et annoncé un programme de rachat d'actions. **Toyota** a remonté ses prévisions pour la deuxième fois de l'année. Même **Toshiba** qui est plombé par ses activités nucléaires américaines a dégagé dans son activité semiconducteurs ses meilleurs résultats depuis 28 ans. Cette branche a d'ailleurs été mise en vente pour reconstituer une partie du capital de la maison mère. Enfin, **Panasonic** est en train de gagner la bataille des avions connectés avec Panasonic Avionics. Les compagnies aériennes voient dans le « shop entertainment », mariage entre shopping et entertainment une source de revenus supplémentaires et un moyen de fidéliser leurs clients.

**Les investisseurs étrangers ont investi plus de 19 Md\$ en actions japonaises** le mois dernier. Quant aux investisseurs japonais, ils vendent de leur côté des obligations du Trésor US et des obligations étrangères pour acheter des actions.

La politique économique du premier ministre Shinzo Abe, les « Abenomics » se composaient de « trois flèches » destinées à sortir le pays de la déflation dans laquelle il était englué depuis de nombreuses années: relance budgétaire massive, assouplissement monétaire drastique et réformes structurelles. Même si le résultat est mitigé il a beaucoup plu à la bourse.

**Les législatives anticipées ont offert quatre années de pouvoir supplémentaire** au Parti Libéral Démocrate de Shinzo Abe. Sa victoire a été spectaculaire avec 313 sièges sur les 465 que compte la Chambre basse.

### **Le Japon va augmenter son budget de la défense**

Il y aura donc un retour progressif du Japon à la puissance militaire, car selon le premier ministre, la constitution écrite par le vainqueur américain est le symbole de l'humiliation du Japon. L'archipel n'a aujourd'hui que le droit à l'autodéfense. Il est donc totalement dépendant du parapluie américain dans un environnement où les agressions ne manquent pas. La Corée du Nord ne cesse de faire survoler le Japon par ses missiles. L'hégémonie maritime chinoise a provoqué des réactions nationalistes dans tout le Japon. La Russie a toujours le contrôle de petites îles au large d'Hokaido. L'article 9 de la constitution devrait donc être amendé pour refaire du Japon une puissance politique normale. Le pays ne consacre que 1% à son budget de la défense



contre 2,6% en Corée et 3,3% aux Etats Unis. 47 000 militaires américains sur le sol japonais.

-  
-  
-

L'univers d'investissement qui devrait en profiter est composé des sociétés suivantes :

<**Mitsubishi Heavy Industries**> (avions, missiles, bateaux, tanks...), <**NEC**> (Missiles anti tank), <**Mitsubishi Electric**> (radar pour le chasseur F-2), <**Kawasaki Heavy Industries**> (sous-marins, avions, hélicoptères, engins spatiaux, moteurs d'avions, simulateurs), <**Toshiba**> (missiles sol-air /partenariat avec Raytheon ), <**Fujitsu**> (vision de nuit), <**Fuji Heavy Industries**> (hélicoptères, avions), <IHI Corporation> (moteurs d'avions, missiles anti tank)

### **La technologie japonaise est souvent le leader dans de nombreux domaines**

La voiture à hydrogène. **Toyota** est convaincu que ce sera l'énergie qui sera la plus utilisée pour la propulsion des véhicules. Le modèle Mirai fonctionne déjà avec de l'hydrogène, mais il faudra développer les infrastructures en conséquence pour arriver à faire que le temps de recharger de l'hydrogène ne soit pas significativement plus long que pour un plein d'essence.

La technologie LED permet de réaliser un contrôle précis des couleurs et de l'intensité

L'univers d'investissement qui devrait en profiter est composé des sociétés suivantes :

<**Endo Lighting**> (design de luminaires), <**Koito Manufacturing**> (n°1 fournit 30% des éclairages montés sur les Toyota), <**Stanley Electric**> ( éclairage de voitures), <**Toyota Gosei**> (éclairage de voitures), <**Nikkiso**> (applications médicales utilisées en dermatologie et en chirurgie ), <**Kaga Electronics**> ( transmission de données utilisant le LED)

Dans le domaine des robots le Japon est aussi très bien placé. Le premier ministre a de nombreuses fois expliqué que ce secteur était au cœur de la croissance japonaise.

-

L'univers d'investissement qui devrait en profiter est composé des sociétés suivantes :

-

**Fanuc** contrôle 50% du marché mondial du CNC (« Computerised Numerically Controlled »). Ses concurrents sont Siemens qui détient 30% du marché. Fanuc est numéro un mondial devant **ABB** en Suède et **Yaskawa**. Chacun a environ 20% du marché Les autres acteurs sont **Kuka** en Allemagne racheté par le chinois **Midea**, **Nachi-Fujikoshi** et **Kawasaki Heavy**. **Panasonic** a aussi l'intention de se développer encore plus rapidement dans le domaine des robots.

## **Le nouveau cycle de l'investissement**

**Le Japon est donc clairement sorti de sa « trappe à dette »** pour passer dans un nouveau cycle qui sera celui de l'investissement. Il ne reste plus qu'à traiter le problème de la dette japonaise qui est détenue en très grande majorité par des japonais. Sur le papier il suffirait donc de fusionner la banque du Japon avec le Trésor pour arriver à une annulation de cette dette. Tous ceux qui souhaitent être exposés au Japon ne devraient plus couvrir leur exposition en Yen.

## **L'activisme du Japon dans la zone Indo Pacifique**

**Cela fait dix ans que Shinzo Abe défend le concept de « zone Indo Pacifique »** au lieu de celui de « Asie Pacifique » qui comprend la Chine. Le voyage de Donald Trump a complètement sanctifié cette idée qui consiste à essayer de contenir la Chine dans ses volontés expansionnistes.

Le Japon continuera donc d'être actif au sein des organisations qui ont pour objectif le développement des échanges commerciaux : l'**APEC** (Asia Pacific Economic Cooperation) comprend 21 pays qui représentent 60% du PIB mondial. Le **TPP** (Trans Pacific Partnership) a du mal décoller depuis que Donald Trump a décidé d'en partir. Le Japon avec l'aide du Mexique essaye de le sauver. La **RCEP** (Regional Economic Comprehensive Partnership) est une initiative de la Chine pour remplacer le TPP.

Ce qui inquiète vraiment le Japon c'est « One Belt One Road » (OBOR) qui n'est pas une organisation pour développer le commerce, mais l'équivalent d'un gigantesque Plan Marshall qui concernera 65 pays. Cet investissement dans les infrastructures est d'ailleurs appelé « La nouvelle route de la soie ». La China Development Bank va mobiliser 890md\$ sur 900 projets pour relier Xian en Chine avec Dushanbe au Tadjikistan, Moscou, Rotterdam et Venise...

---

## Stratégie d'investissement 2. Les secteurs et les thèmes attractifs dans le Monde, en Europe, en Asie et aux Etats-Unis

### **MONDE : Semiconducteurs, Eau, ...Or**

**Le marché des semiconducteurs est en train d'évoluer rapidement.** La demande devrait continuer à croître dans la mesure où l'évolution du cycle est devenue moins volatile. Grâce à la demande pour les téléphones mobiles et l'automobile, le cycle est maintenant mieux équilibré. Il ne suffit plus de surveiller le niveau des stocks, il faut prendre en compte la demande dans le « cloud computing », le « machine learning », l'automobile, « internet of things ». Les perspectives sont encore favorables pour le secteur des semiconducteurs malgré une surperformance de 26% sur les douze derniers mois.

L'univers d'investissement en actions serait le suivant :

<Intel>,<Samsung Electronics>, <Toshiba>,<Texas Instruments>(n°1 mondial des circuits analogiques),<Renesas Electronics> (n°1 mondial pour les micro contrôles/Japon), <Qualcomm>,<ST Microelectronics>(n°1 mondial pour les capteurs),<Hynix Semiconductor>,<Micron Technology>, <Broadcom>, <AMD>,<Infineon Technologies> (composants /Allemagne), <Freescale Semiconductor>, <Sony>, <SanDisk>,<NXP>(ex Philips/Pays Bas),<Elpida Memory>,<ON Semiconductor> (US) , <Marvell Technology Group>,<Rohm>, <Nvidia>

**Le marché de l'eau est en pleine « révolution bleue ».** L'eau est un marché qui pourrait représenter plus de 1000 Md\$ en 2020 contre 500 Md\$ aujourd'hui. La plus forte croissance se produira en Asie et en Amérique du Sud.

L'univers d'investissement en actions serait le suivant :

<Veolia Environnement>, <Suez Environnement>, <IVRCL> (distribution d'eau et irrigation / Inde), <SABESP> (n°1 en Amérique Latine ), <Itron> (n°1 mondial des compteurs de distribution/US), <Beijing Enterprise Water>( leader de la distribution d'eau en Chine), <Ecolab>(traitement des eaux usées/US), <IDE Technology>(n°1 de la désalinisation en Israël)

L'univers d'investissement en fonds serait le suivant :

**BNP Paribas Aqua Classic, Robeco SAM Sustainable Water B EUR, Parvest Aqua C, Pictet water Z, KBC Eco water Acc**

**L'or a fait l'objet de commentaires inhabituels** de la part d'investisseurs qui ont rarement

été des fanatiques du métal jaune. Si les banques centrales n'arrivent pas à revenir à une situation normale en terme de taux et de soutien aux économies, l'or pourrait jouer son rôle de valeur refuge.

L'univers d'investissement actions serait le suivant :

**<Goldcorp>, <Barrick Gold Corporation>, <Newmont Mining Corp>, <Yamana Gold>, <Randgold Resources>, <Franco-Nevada Corporation>, <Kinross Gold Corporation>, <Eldorado Gold Corporation>, <AngloGold Ashanti Ltd ADS>, <Agnico Eagle Mines>**

## **EUROPE : Financières, Robots**

**Dans le secteur des financières, les banques centrales** ont toutes fait comprendre aux marchés que la remontée des taux d'intérêts était inévitable. La FED, la BCE, la Banque d'Angleterre et la Banque du Canada sont engagées dans cette direction. Cela devrait profiter aux grands valeurs du secteur.

L'univers d'investissement actions serait le suivant :

**<BNP Paribas>, <Intesa San Paolo>, <Standard and Chartered>, <Danske Bank>, <Société Générale>, <Deutsche Bank>, <Erste Bank>**

**Le secteur des robots devrait profiter du mouvement de relocalisation** qui est en train de se produire. En Europe comme aux Etats Unis, les entreprises préféreront investir en priorité dans des robots chaque fois que ce sera possible.

L'univers d'investissement actions serait le suivant :

Suisse: <**ABB**>( n°2 en Europe), <**Stäubli**> (spécialiste des ratières=mécanisme commandant les lames d'un métier à tisser/Suisse);

Allemagne : <**Siemens**>, <**Dürr**>;

France: <**Schneider Electric** >(expo 25%), <**Dassault Systèmes**> ;

Suède: <**DeLaval**>, <**Hexagon**> (visualisation);

Danemark: <**Lely**>, <**Universal Robots**> ,

UK: <**Renishaw**>(outillage de précision ), <**Oxford Instruments**> (conception d'outillage de découpe sophistiqués)

Finlande: <**Metso Automation**> (mécanismes d'automatisation et de contrôle)

## **ASIE : Tourisme, Consommation, Financières, Santé**

**Le tourisme en Asie** est en train de se développer fortement. Le Japon est le pays qui en profite le plus avec une croissance dans ce domaine de 30% par an.

L'univers d'investissement actions serait le suivant :

<**Oriental Land**>(opérateur de Tokyo Disney Land), <**Seibu**> (chemins de fer, hôtels et loisirs), <**HIS**> (agence de voyage discount),<**Imperial Hotel**>(chaîne d'hôtels de luxe), <**Fuji Kyuko**>(transports)

**La consommation en Asie** profite beaucoup de la demande des ménages particulièrement en

Chine. Les secteurs qui en profitent le plus sont l'agroalimentaire, le tourisme et les services financiers

L'univers d'investissement serait :

Chine: <**Esprit Holding**>, <**Giordano**>, <**Beijing Capital Retailing**>, <**Golden Eagle Retail Group**>, <**Sun Art Retail Group**>(240 hypermarchés in China /contrôlé par Samuel Yin Ruentex Group);

Inde: <**Reliance Industries**>(Reliance Fresh), <**Future Group**>(Big Bazaar), <**Aditya Birla Group**>(More), <**REI Agro Ltd**>(6Ten), <**Bharti Group**>(Easyday), <**RP-Sanjiv Goenka Group**>(Spencer's), <**Avenue Supermarkets**>(D-Mart), <**Godrej Group**> (Nature's Basket), <**Tata Sons**>(Star Bazaar)

Indonesie: <**Sumber Alfaria**>, <**Mitra Adiperkasa**> (n°1) <**Ramayana Lestari Sentosa**>, <**Matahari Department Store**>(Lippo Group), <**CT Group**> (acquired the franchise Carrefour détenue par Chairul Tanjung) , \_

Corée du Sud: <**Lotte**>;

Hong Kong: <**Parkson Retail Group**>;

Philippines: <**Puregold**>

**Les services financiers en Inde** profitent de la guerre déclenchée contre le cash par le premier ministre Modi. Depuis que les décisions ont été prises plus de 175 M d'indiens ont ouvert un compte en banque.

L'univers d'investissement qui devrait en profiter serait :

<**HDFC Bank**>, <**State Bank of India**>, <**ICICI Bank**>, <**Axis Bank**>, <**Indus Bank**>, <**Bank of Baroda**>, <**Yes Bank**>, <**Canara Bank**>, <**Bank of India**>, <**LIC Housing Finance**>, <**Union Bank of India**>

## Etats Unis : Défense

Le secteur de la défense aux Etats Unis va subir de très grosses transformations. Le Moyen Orient est depuis des décennies la zone la plus dynamique pour les ventes d'armes. Cela ne devrait plus être le cas. La croissance va désormais être forte en Asie.

Surtout dans le domaine des drones.

L'univers d'investissement serait le suivant :

<**Norththrop Grumann**> ( Global Hawk, n°1 des fabricants d' UAV), <**Boeing**>(Solar Eagle ), <**General Atomics**> (Predator, Reaper, la France en a commandé 12 exemplaires), <**CLMax Engineering**>(Falcon UAV drone de reconnaissance),<**Draganflyer**> (hélicoptère à 6 rotors avec drone à 35 000\$), <**Honeywell**>(T-Hawk drone), <**Kratos Defense & Security Solutions**> (UAV)

---

## Stratégie d'investissement : Europe, Etats-Unis, Japon

**En Europe, il faudrait privilégier les sociétés domestiques, l'Europe du Nord et l'Europe de l'Est**

**Malgré la forte hausse des marchés européens depuis un an, (+ 31%)** beaucoup d'investisseurs internationaux sont encore sous-pondérés sur cette zone. Au début de l'année, les inquiétudes portaient sur le Brexit, les banques italiennes, les élections françaises, puis allemandes. Tous ces obstacles sont franchis, nous sommes maintenant dans les revendications indépendantistes de la Catalogne, de la Lombardie Vénétie qui n'ont jusqu'à maintenant pas encore inquiété particulièrement les marchés.



Emmanuel Macron est arrivé à faire adopter par le parlement sa loi travail face à des syndicats dont la présence a été particulièrement faible, la suppression de l'ISF sur les valeurs mobilières accompagnée de la perspective d'un impôt sur les sociétés ramené progressivement à 25% et une taxe sur les plus values en capital de 30% qui va permettre à tout entrepreneur français de retrouver le goût du risque. Un pays qui a compris que taxer les plus values en capital au même niveau que les revenus du travail était une idée particulièrement stupide va forcément dans la bonne direction

Il faudrait donc toujours être exposé aux valeurs européennes, mais en privilégiant maintenant les sociétés qui ont une activité domestique en Europe.

L'univers d'investissement serait le suivant :

Banques:<**Santander**>, <**BNP Paribas**>,<**Unicredit**>;

Assurance:<**Mapfre**>,<**Allianz**>;Financial leverage: <**NH Hoteles**>, <**Air France**>;

Acier:<**Salzgitter**>, <**Arcelor Mittal**>;Electricité <**Enel**>, <**Iberdrola**>,<**e.on**>; Travail

temporaire: <**Adecco**>, <**Synergie**>; Transport: <**DSV**>; Matériaux: <**CRH**>,<**Italcementi**>;

Chimie:<**AKZO Nobel**>,<**Solvay**>; Immobilier: <**Nexity**>,<**Eiffage**>; Consommation cyclique:

<**Renault**>, <**Bénéteau**>; Media: <**Atresmedia**>,<**Mediaset Espana**>,<**M6**>;

Telecom:<**PT**>,<**Telefonica**>

L'univers des valeurs moyennes et petites devrait aussi figurer dans une allocation. Il pourrait être représenté par un ETF comme <**Lyxor CAC MID UCITS ETF**> (FR0011041334)

**On peut remplacer les valeurs allemandes** d'un portefeuille européen par des sociétés françaises exposées aux marchés mondiaux. On peut ensuite ajouter des sociétés européennes qui exercent leur activité dans les pays ne faisant pas partie de la zone Euro comme la Suède, la Suisse et la Grande Bretagne.

L'univers d'investissement serait le suivant :

Suède: <**Nordea Bank**>, <**Volvo Class**>,<**Atlas Copco AB**>, <**Hennes & Mauritz**>,<**Svenska Handelsbanken**>, <**Swedbank**>, <**Investor**>, <**Assa Abloy B**>,<**Sandvik**>

**AB>, <Svenska Cellulosa>;** -

Suisse: **<Nestlé> , < Novartis >, <Roche Holding> <ABB> <UBS Group>, <Compagnie Financiere Richemont> <Zurich Insurance Group> <Credit Suisse> <Swiss Re> , <Lafarge Holcim >**

Grande Bretagne **<Shanks Group> (74% Continental sales exposure), <Man Group> (66%), <Thomas Cook Group> (65%), <Vodafone> (58%), <Bodycote> (57%), <Computacenter> (54%), <Sthree> (43%), <Kingfisher> (40%), <Imperial Tobacco> (40%), <WPP> (34%);**

**Les élections autrichiennes viennent d'avoir lieu** consacrant la victoire de Sebastian Kurz . Sa stratégie consiste à se rapprocher encore plus du groupe de Visegrad formé par la République Tchèque, la Hongrie, la Pologne et la Slovaquie. Cela ressemble beaucoup à la reconstitution de l'Empire austro-hongrois qui voudrait s'éloigner des technocrates de Bruxelles. Exposer les portefeuilles européens à « l'Empire Autrichien » semble donc une bonne idée.

L'univers d'investissement serait le suivant en :

Actions : Pologne: **<Bank Zachodni>, <Bank Pekao>, <Powszednosci> (Bank), <Polska Grupa Energetyczna>, (Utilities), <Powszechny Zaklad Ubezpieczen> (Insurance);**  
Hongrie: **<OTP Bank>;** République Tchèque: **<CEZ AS> (Utilities) ;**

Fonds UCIT : **Metropole Frontiere Europe** (FR00070885808) ;

Fonds non UCIT :**SEB Eastern Europe** (FR0007085808);

ETF UCIT :**Lyxor ETF Eastern Europe** (FR0010204073) **Amundi ETF MSCI Eastern Europe** (FR0010717074)

## **En Italie et en Espagne les surprises politiques auront des impacts économiques limités tant que le cycle restera porteur**

**L'Italie a fait l'objet de nombreux commentaires négatifs** compte tenu de son manque de compétitivité et de la dynamique de sa trappe à dette. Le risque posé par les banques italiennes dans un environnement où la crédibilité de Matteo Renzi ne cessait de baisser avait suscité de nombreuses craintes qui se sont révélées infondées sur le plan boursier, puisque le marché italien a progressé d'environ 30% pendant l'été. Cycliquement l'Italie va mieux avec 1,5% de croissance et un commerce extérieur en voie d'amélioration.

**L'Espagne va rester de nombreux mois dans une situation politique** extrêmement compliquée. Pour le moment, le marché obligataire est peu affecté tant que la reprise économique du pays se maintiendra.

La croissance prévue pour cette année est de 3% et de 2,5% pour l'année prochaine. Un report de décisions d'investissement par les entreprises et de consommation par les ménages accentuerait le ralentissement, mais ne remettrait en cause cette trajectoire.

Le marché actions a été affecté par la situation des banques dont le siège social se trouvait à Barcelone.

## **En Grande Bretagne, l'effet Brexit devrait être gérable**

**En Grande Bretagne il est difficile d'avoir les idées claires** sur ce que pourront être l'issue des négociations avec l'Europe. Le pays devrait accepter après une longue phase de transition les conditions de l'Europe. Le résultat devant se présenter comme ressemblant au statut de la Norvège. Au total, le départ de la Grande Bretagne étant symbolique avec le maintien de nombreuses obligations financières.

Il n'y a pas de raisons d'anticiper des effets négatifs du Brexit. Le marché action reste bon marché par rapport aux capacités bénéficiaires des entreprises, moins cher que le marché

américain et que le marché allemand avec un niveau de la Livre particulièrement attractif.

Pour ceux qui souhaitent être exposés à la Grande Bretagne, il faut privilégier les sociétés qui profitent de la baisse de la Livre Sterling. L'univers d'investissement serait :

<**Shanks Group**> (74% du chiffre d'affaires réalisé en Europe Continentale), <**Man Group**> (66%), <**Thomas Cook Group**> (65%), <**Vodafone**> (58%), <**Bodycote**> (57%), <**Computacenter**> (54%), <**Kingfisher**> (40%), <**Imperial Tobacco**> (40%), <**WPP**> (34%)

### **Le marché américain est cher**

**Un vieux dicton boursier explique les variations de la bourse** à partir d'une simple question : « Y a-t-il plus de fous que de titres ou plus de titres que de fous ? ». Il faut calculer le ratio entre la capitalisation boursière d'un pays et sa masse monétaire. Ce n'est pas un indicateur très précis mais comme le disait Keynes « il vaut mieux être approximativement exact que précisément faux ». Avec cette méthode simple, les Etats Unis sont à 1,6X. Ce niveau a été atteint pour la dernière fois en 1998, ce qui ne l'a pas empêché de monter jusqu'à 2,25. Il a cassé ce seuil ensuite en 2004, est monté à 2 avant de baisser fortement avec la crise financière de 2007- 2008.

Le marché américain est donc entré dans une zone de surévaluation. Il vaudrait mieux vendre le marché US pour acheter l'indice WMSCI ex US. D'ailleurs, la contraction du bilan de la Fed devrait amener les investisseurs à sous pondérer leur exposition sur les Etats Unis et préférer les marchés non américains.

### **Le Japon n'a jamais été aussi bon marché**

**Les actions japonaises n'ont jamais été aussi bon marché** par rapport à leurs perspectives bénéficiaires avec un Yen était particulièrement attractif.

La victoire de Shinzo Abe à la tête du LDP a été nette.

L'univers d'investissement qui permet d'être exposé au Japon serait :

Matériaux de base: <**Nippon Steel & Sumitomo Metals**>, <**Zeon**>(caoutchouc synthétique, latex..) Consommation cyclique : <**Nitori**>(furnitures), <**Toyota Motor**>; Consommation durable : <**Broadleaf**> (applications pour les plateformes industrielles), <**Gulliver International**> (voitures d'occasion) , <**Temp Holdings**>(Ressources humaines), <**Welcia Holdings**>(drug stores) ; Services Financiers: <**Aeon Mail**>(détenu par des centres commerciaux), <**Sumitomo Mitsui Financial Group**>; Industrie: <**Fanuc**>, <**Marubeni Corporation**>(alimentation) , <**NSK**> ( roulements à billes); Technologie: < **Fujikura**>(fibre optique pour réseaux), <**Hitachi Kokusai Electric**> ( Video réseaux sans fil ) , <**Konica Minolta**>, <**Nidec**>, <**Otsuka**>(medecines curatives) , <**Yahoo Japan**>, Services publics: <**Electric Power Development**>

---

# N'ayez pas peur. L'immigration massive des « riches » n'aura pas lieu

**Depuis des décennies la France s'est spécialisée dans l'exportation de BAC +7 et l'importation de BAC -15.** Malgré le nombre très élevé d'économistes distingués, payés par l'Etat directement ou indirectement, personne n'est pourtant capable de mesurer les conséquences économiques d'une telle stratégie. Pas même le « Conseil Stratégique de l'Attractivité » lancé en 2013 par François Hollande.

On ne peut donc qu'essayer de regrouper des informations pas toujours vérifiables.

## **Tondre « les riches » ne permet pas d'améliorer le sort des plus pauvres**

**En 2015, la France aurait été le pays au monde qui a compté le plus de départs** de millionnaires avec environ 10 000 départs pour raisons fiscales. En 2013, 714 redevables de l'ISF se seraient installés à l'étranger contre 620 en 2012. La destination principale était la Suisse (19%), le Royaume Uni (16%), la Belgique (13%), les Etats Unis (6%). L'ISF aurait coûté 0,3% de croissance sur la période 1997-2009, ce qui représenterait 500 000 emplois perdus. D'après d'autres estimations, 20 000 chefs d'entreprise se sont expatriés sur la période, ce qui aurait représenté une perte de capital productif de 300 Md€ en douze ans et ce qui explique largement notre déficit en PME par rapport à l'Allemagne.

**Aujourd'hui plus de 300 000 foyers fiscaux payent l'ISF.** Malgré tous les chiffres accablants que l'on peut trouver sur le sujet, plus de 67% des français ne souhaitent pas sa suppression. Pourtant avec les taux zéro l'ISF est devenu totalement démotivant pour ceux qui le payent.

Cet impôt qui se surajoute à tous ceux qui existent déjà, exonère les collectionneurs de tableaux anciens et frappe désormais le cadre moyen qui à force de travail et d'épargne a réussi à acheter par exemple un appartement de 4 pièces à Paris pour espérer le transmettre à ses enfants. La suppression de l'ISF pouvait faire espérer que les 800 industriels français qui quittent le pays chaque année et qui ont emporté avec eux hors du territoire pas moins de 200 Md€ recommencent à espérer dans leur pays d'origine et décident d'y investir de nouveau. Cela arrêterait l'hémorragie de fortunes et de cerveaux qui entraîne chaque année un manque à gagner de 7 à 8Md€ pour l'Etat et donnerait un signe de confiance à ceux qui entreprennent, qui osent, qui prennent des risques, qui croient au capitalisme familial et qui ont le souci du long terme. L'ISF a été maintenu pour l'immobilier au nom de ce qu'il serait un investissement non

productif !

**Il faudrait au contraire cesser de tirer sur les propriétaires immobiliers.** Depuis sa nomination le gouvernement a concentré un tir nourri de mesures sur les propriétaires de biens locatifs en multipliant les contraintes. Si ce tir n'est pas rectifié, les investisseurs privés finiront par désertir complètement le marché au moment où la demande reste très forte.

### **La fiscalité des revenus et du capital est dissuasive**

En 2013, 46 896 redevables de l'impôt sur le revenu se sont installés à l'étranger contre 34 524 en 2012 soit une augmentation de 36%. Leur revenu fiscal de référence moyen était de 50 000€ contre 25 000€ pour l'ensemble des foyers fiscaux. Parmi ces contribuables, 84 avaient un revenu supérieur à 1,2M€, 115 supérieur à 1M€, 179 supérieur à 700 000€, 659 supérieur à 300 000€ et 3700 supérieur à 100 000€.

**Deux ans de matraquage fiscal réalisé par François Hollande** ont encore aggravé la situation. Avec le gel du barème de l'impôt, en deux ans les ménages ont vu leur facture fiscale augmenter de 13 Md€....le nouveau coup de rabot au quotient familial ramené de 2336 € à 2000€ par demi part, l'augmentation des taxes sur les plus values immobilières, la contribution sur les hauts revenus, la contribution exceptionnelle ISF qui a vu 8010 ménages voir leur impôt dépasser 100% de leurs revenus, la tranche d'impôt sur le revenu à 45%. Pour les ménages les plus modestes il y a eu la refiscalisation des heures supplémentaires à partir d'août 2012, la hausse de la redevance télévision, de la fiscalité sur le tabac et des taxes sur la bière...

**Le conseil des Prélèvements Obligatoires** indiquait qu'en 2010 les 10% de foyers les plus riches en France avaient contribué à 65% de l'impôt brut et à 74% de l'impôt net. Notre modèle social est payé en grande partie par les hommes et les femmes que l'on montre du doigt. On voit mal comment en décourageant ceux qui ont le plus de chances de créer des emplois et des richesses on peut rendre l'économie plus dynamique et plus efficace. En Grande Bretagne avant l'arrivée de Maggie Thatcher le taux maximal de l'impôt sur le revenu était de 85%. Le pays était aussi le plus pauvre d'Europe !

**Au total, l'exil fiscal concernerait 100 000 français** sur les deux millions vivant à l'étranger. Cela représenterait un manque à gagner de recettes fiscales de 10Md€ par an et un stock de capital de 50Md€. Parmi ceux qui sont souvent cités dans les magazines on relève les noms suivants : en Belgique une partie des familles Mulliez (Auchan) et Defforey (Carrefour), Bernard Darty (fondateur de Darty) Paul Georges Despature (Damart), Denis Payre (fondateur de Business Objects), Jacques Tajan (Commissaire Priseur), Eric Emmanuel Schmitt (écrivain).

En Suisse : Antoine Zacharias (Vinci), Jean Louis David, Benjamin de Rothschild, Eric Guerlain, Michel Lacoste, Daniel Hechter, les frères Wertheimer (Chanel), Castel, Lescure (SEB), Bich, Taittinger.

La Belgique compte environ 60 000 exilés français pour des raisons fiscales sur 110 000 expatriés inscrits volontairement au Consulat. En Suisse, Sur les 5500 fortunes étrangères imposées au forfait 2000 sont d'origine françaises avec 44 exilés français qui figurent parmi les 300 premières fortunes suisses.

### **Les entreprises sont aussi mal traitées**

**Le taux de prélèvement obligatoire sur les entreprises** est le plus élevé d'Europe, supérieur de plus de 5 points au taux moyen européen et de 7 points au taux allemand, qu'il s'agisse d'impôts sur les sociétés, de cotisations sociales ou de taxes diverses. Il en résulte des marges bénéficiaires et des profits plus faibles, un autofinancement des investissements réduit et une faible attractivité du territoire français pour la localisation d'activités industrielles.

**Les entreprises françaises ne sont pas riches mais exsangues.** Quand on retire les 120 premières entreprises françaises des plus de trois millions d'entreprises opérant sur notre territoire, ces dernières ont des taux de marge sur chiffre d'affaires et de rendement sur capitaux investis moitié plus faible qu'en Allemagne. Les classes politiques et médiatiques sont aveuglées par les profits que les entreprises du CAC 40 réalisent hors de France.

**L'impôt sur le capital** est trois fois plus élevé en France qu'en Allemagne. Le capital supporte en France une très forte taxation qui touche particulièrement le secteur productif. Le drame en France c'est qu'on veut que les français consomment mais on laisse filer la production. On a



instauré un Ministère du Redressement Productif pour aller sauver quelques entreprises en faillite, mais en même temps on a écrasé d'impôts celles qui fonctionnaient encore, ce qui revient au bout du compte à préparer les faillites de demain.

## **Le macronisme fiscal est de gauche**

**Les assujettis à l'ISF pensaient que cet impôt allait être supprimé.** Malheureusement, le conseiller du président Macron, Jean Pisani-Ferry, (ancien numéro 1 de France Stratégie) n'aime pas l'immobilier. Il est largement à l'origine de la nouvelle version de l'ISF : l'impôt sur la fortune immobilière.

**Fabrice Lenglard le Commissaire général adjoint de France Stratégie** est d'ailleurs le dernier à s'être manifesté. Il vient de produire une note préconisant ni plus ni moins qu'une partie de la propriété des terrains construits soit transférée à l'Etat. Ce rapport qui n'a rien à envier aux idées les plus avancées du collectivisme soviétique, écrit que «La soutenabilité d'une dette publique excessive pourrait être crédibilisée en rééquilibrant comptablement le bilan patrimonial de l'Etat par la voie d'un transfert d'actifs depuis le bilan des agents économiques privés résidents, ce transfert étant assimilable à un impôt exceptionnel sur le capital. Concrètement, une façon de procéder consisterait en ce que l'Etat décrète qu'il devient copropriétaire de tous les terrains construits résidentiels, à hauteur d'une fraction fixée de leur valeur, et que ce nouveau **droit de propriété** soit désormais incessible". Devant une telle stupidité, le premier ministre a heureusement fait part de son désaccord avec cette note.

**Les actionnaires se réjouissaient de la mise en place d'une « flat tax »** sur les revenus et les plus values boursières. Il s'agissait de remplacer l'ensemble des prélèvements sur le capital (impôt sur le revenu, contribution sociale et impôt sur le patrimoine) par un seul prélèvement forfaitaire de 30% sur les revenus du capital, de supprimer toutes les exonérations inutiles, de détaxer plus largement la petite épargne et d'encourager les donations aux jeunes. Une telle refonte de l'imposition du capital aurait constitué un levier puissant de relance de l'investissement.

Malheureusement, le projet de loi de financement de la sécurité sociale 2018 prévoit un alourdissement du régime de la CSG sur les produits d'épargne. On essaye de mettre fin au mécanisme de taxation au taux historique. Les PEA mais aussi l'intéressement et la participation logés dans des Plan d'Epargne Entreprise pourraient être taxés au taux unique de 17,2% quelle

que soit la date d'achat des titres. En 20 ans le taux de prélèvement social sur les revenus du capital est passé de 0,5% à 15,5%. Il atteindra les 17,2% l'année prochaine !

**La surtaxation actuelle du capital en France** s'oppose à l'investissement et à la croissance, sans rendre pour autant la fiscalité plus juste avec des taux d'imposition prohibitifs et la multiplication des niches fiscales.

### **La stigmatisation anti riches a pris des proportions ahurissantes**

**Parmi les « experts » très souvent invités sur les plateaux de télévision** et à la radio on peut citer: Jacques Delpla professeur associé à l'école d'économie de Toulouse avait proposé de « Gommer la dette publique d'un coup chiche ». Il proposait une taxe de 17% sur les patrimoines s'appliquant au delà de 30 000€ qui équivaldrait au montant de le dette ! Cet ISF généralisé soulagerait la jeune génération d'un fardeau paralysant....

Yann Galut ex député PS du Cher avait travaillé sur la taxation des revenus des exilés fiscaux. Il proposer de lkes taxer sur la base de "la fiction de la résidence continuée". La taxe viserait à "imposer les revenus des exilés comme ceux des résidents pendant les dix années suivant leur transfert à l'étranger" . Dans sa grande sagesse Bercy avait répondu que vu la complexité de la chose, la mesure n'était pas envisageable pour le moment.

Thomas Piketty dans son livre « Pour une révolution fiscale... » avait proposé en France, un impôt supplémentaire pour les propriétaires de logement, au prétexte que ne payant pas de loyers ils touchent l'équivalent d'un revenu, lequel doit être soumis à l'impôt ! Cette proposition témoigne d'un stupéfiant mépris de la propriété privée.

### **Il faut des riches pour vaincre le chômage et la pauvreté**

**Pendant ce temps, les BAC - 15 que nous importons bénéficient de la CMU** et d'une mutuelle gratuite alors que 5 millions de français n'ont pas de mutuelle, trop « riches » pour bénéficier de la mutuelle CMU, mais trop « pauvres » pour s'en payer une.

**Notre fiscalité est schizophrène.** Elle matraque ses autochtones et fait les yeux doux aux non résidents, provoquant la fuite des premiers et de leurs capitaux. Rassurez vous, compte tenu du macronisme fiscal il n'y a aucun risque d'être envahi par « les riches »

**Une seule chose est sûre** tant que l'on essaiera d'encourager le talent et l'innovation sans traiter le volet fiscal il y a très peu de chances que ceux qui ont réussi restent en France. Tant que l'on continuera à stigmatiser la finance, les riches, les exilés fiscaux,

tous ceux qui ont été obligés de partir ne reviendront pas. N'ayez pas peur, l'immigration massive des riches ne se produira pas....