



# GLOBAL EQUITIES

***Perspectives économiques et financières françaises  
et internationales :***

***2009, l'année de tous les dangers, mais aussi  
de tous les espoirs.***

Marc Touati,  
Directeur Général Délégué de Global Equities

Président du cabinet de conseil ACDEFI, [www.acdefi.com](http://www.acdefi.com)

[mtouati@global-equities.com](mailto:mtouati@global-equities.com) Tél : 01 444 333 80

# Plan de Présentation



GLOBAL EQUITIES

**Introduction : la peur au ventre.**

**I. Etats-Unis : reprise ou rechute ?**

**II. Les pays émergents ralentiront en douceur.**

**III. Euroland et France : la récession est de retour.**

**IV. Marchés actions : du *bear* au *bull market* ?**

# Introduction : la peur au ventre



GLOBAL EQUITIES

***Les conséquences économiques et financières de la crise financière de 2007-2008 sont nombreuses :***

- Fragilisation et crise du système bancaire***
  - Panique boursière***
  - Dollar faible***
  - Réallocation d'actifs vers les marchés des matières premières***
  - Pétrole cher et flambée des matières premières***
  - Augmentation de l'inflation***
  - Ralentissement économique mondial***
- ... et le cercle pernicieux continue***

# Introduction : la peur au ventre



GLOBAL EQUITIES

*Les raisons de se faire peur ne manquent toujours pas :*

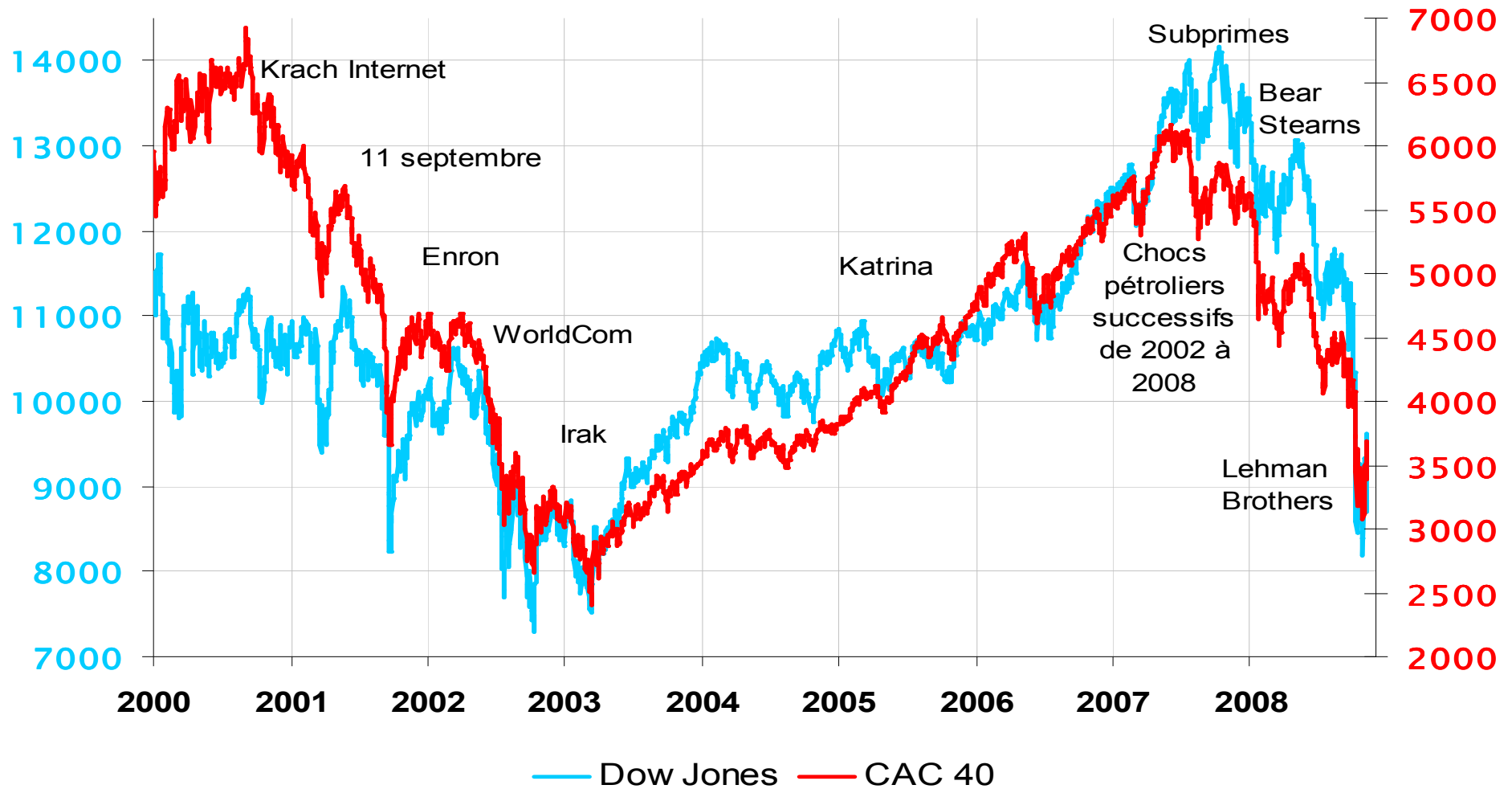
- La faillite de Lehman Brothers a suscité une nouvelle crise de confiance*
  - Le retour d'une récession mondiale*
  - L'Iran pourrait refaire parler d'elle*
- Fébrilité des marchés actions et des banques internationales*
  - Crise des cartes bancaires aux Etats-Unis*
    - Nouvelle crise bancaire*

...

# Une crise financière historique.



GLOBAL EQUITIES



# Et pourtant...



GLOBAL EQUITIES

- L'inflation repart à la baisse*
- Il n'y a pas de pénurie de pétrole dans le monde*
- Les banques ont été sauvées des deux côtés de l'Atlantique*
- Les banques centrales baissent leurs taux directeurs*
- Le G8, les Etats-Unis, l'Europe et le FMI semblent enfin décidés à agir pour sauver le système.*
- Les entreprises cotées restent sous-valorisées*
- Les fonds souverains et privés cumulent près de 4 000 milliards de dollars de liquidités*



GLOBAL EQUITIES

I.

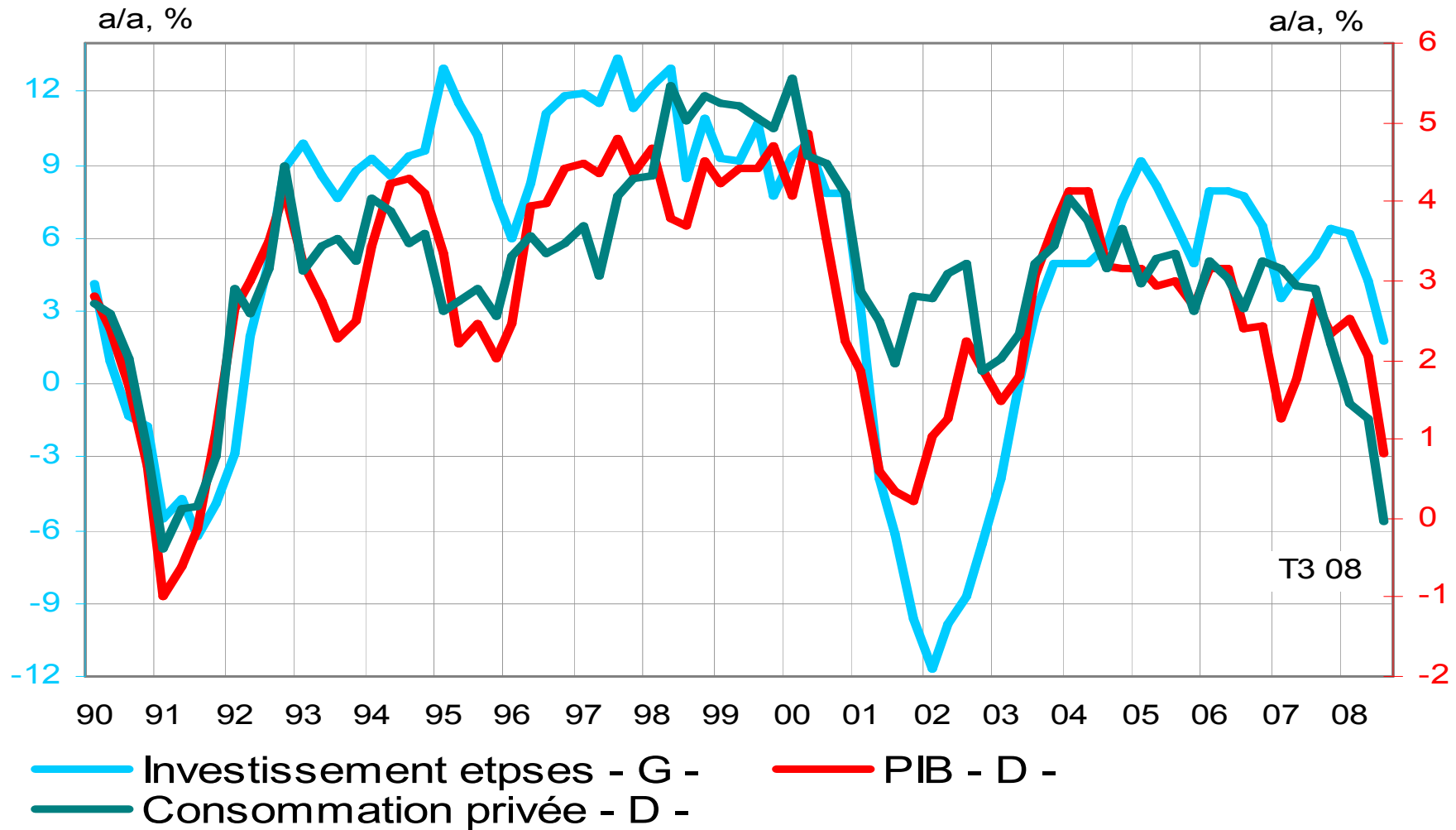
**Etats-Unis :**

**Reprise ou rechute ?**

# 1. L'Oncle Sam souffre mais fait de la résistance.



GLOBAL EQUITIES

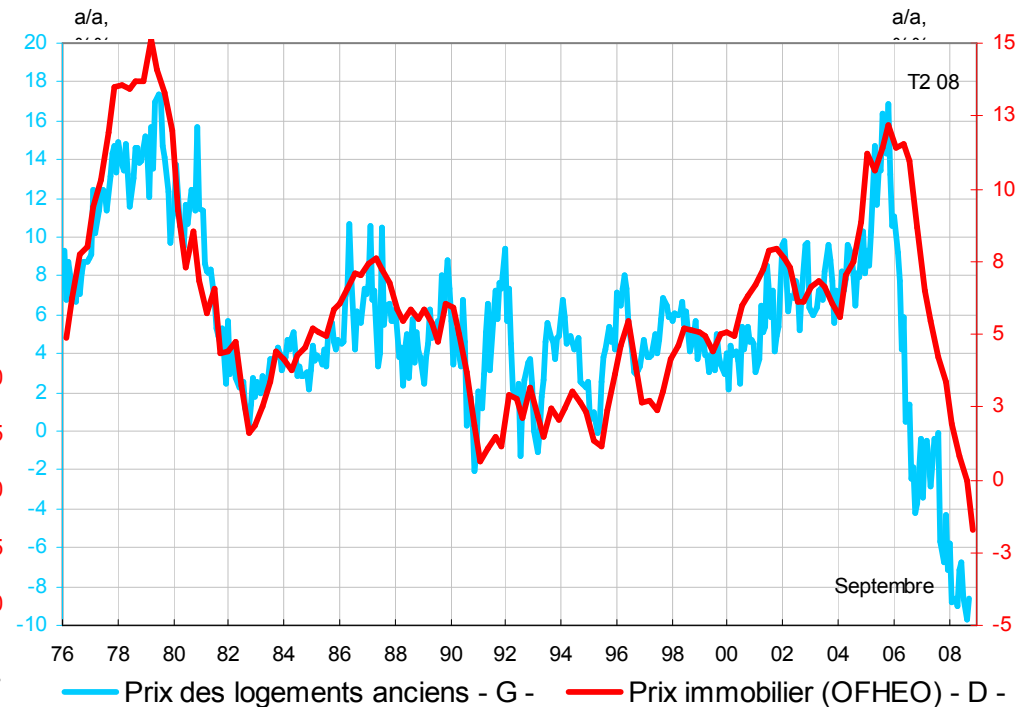
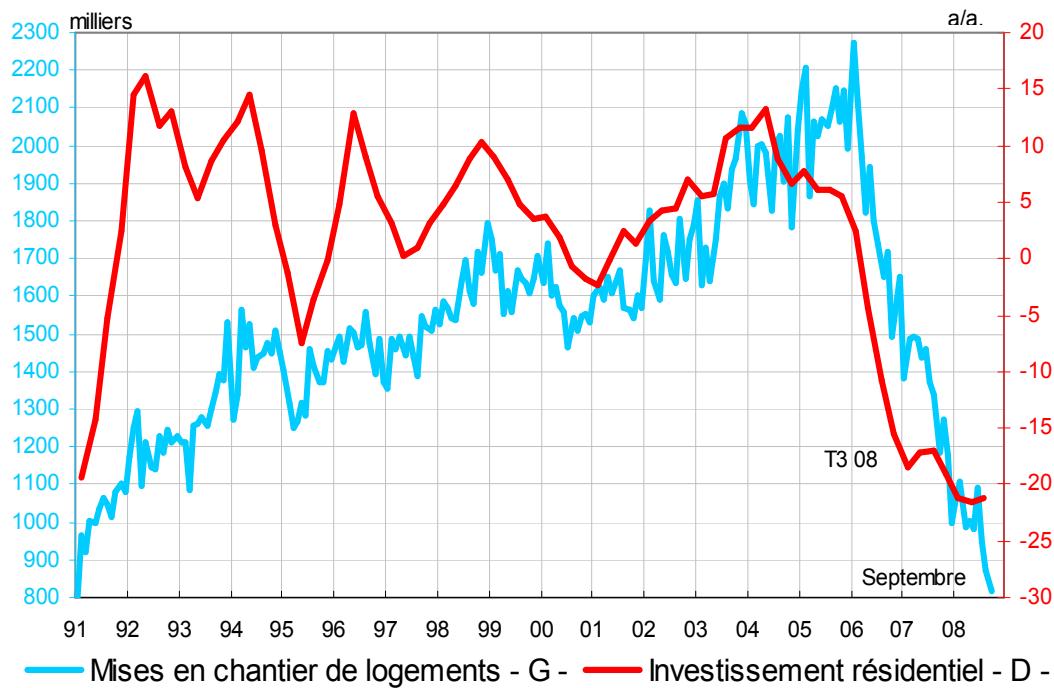


Sources : BEA, Datastream

## 2. Le krach immobilier a été douloureux et historique.



GLOBAL EQUITIES

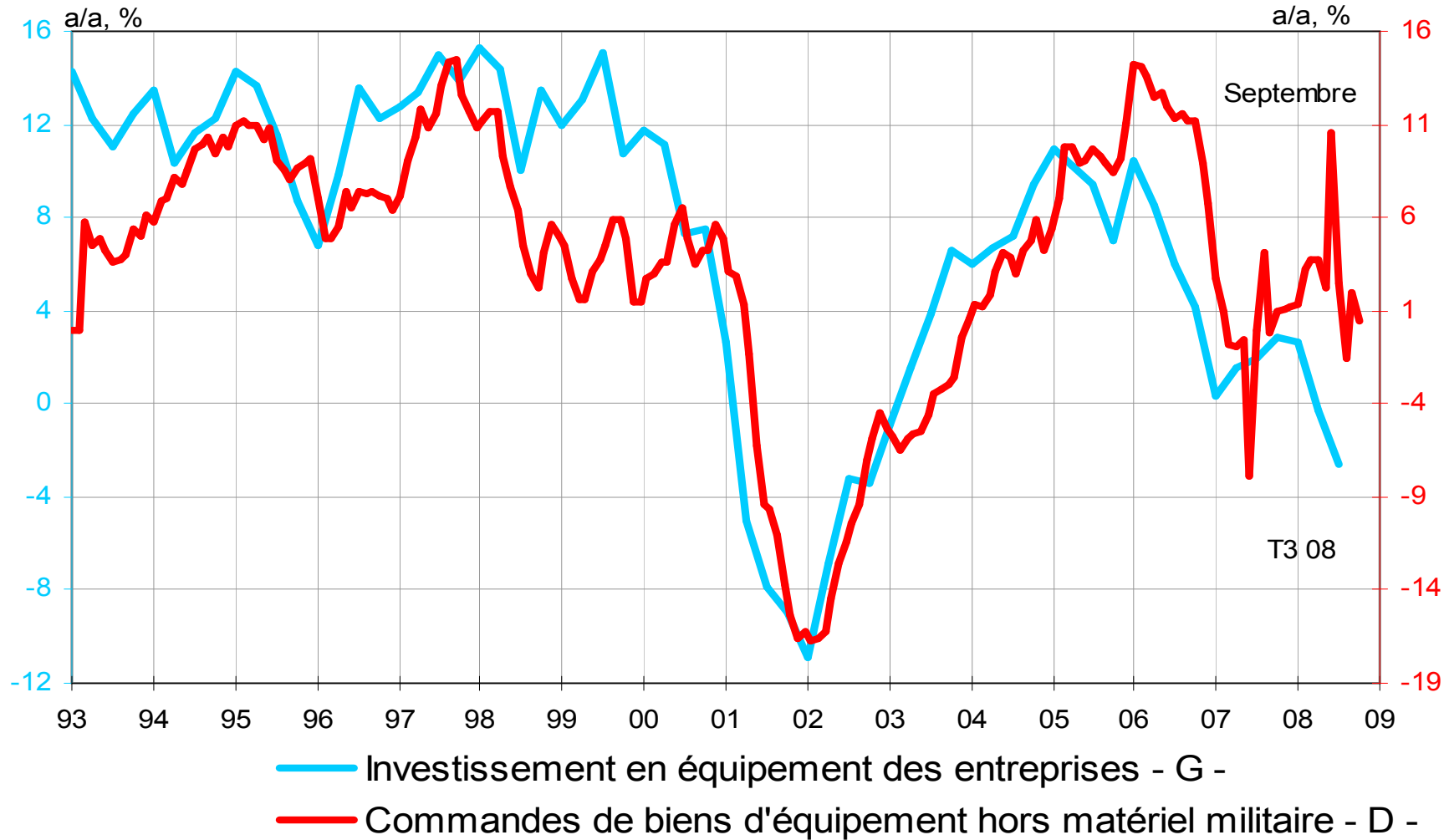


Sources : BEA, Bloomberg

### 3. L'investissement des entreprises devrait se reprendre.



GLOBAL EQUITIES

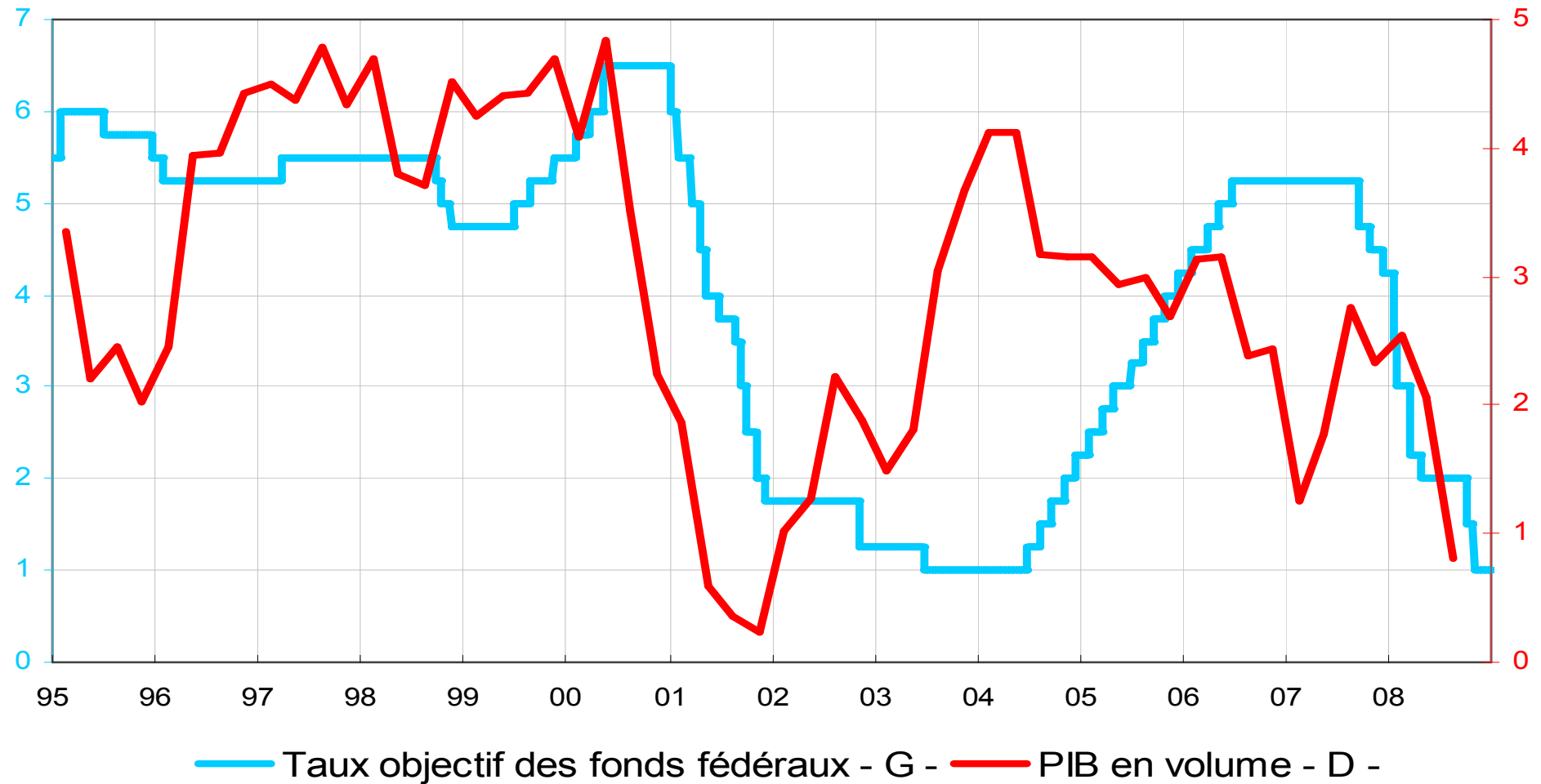


Sources : Bureau of Census, BEA, Datastream

## 4. Heureusement que La Fed a réagi.



GLOBAL EQUITIES

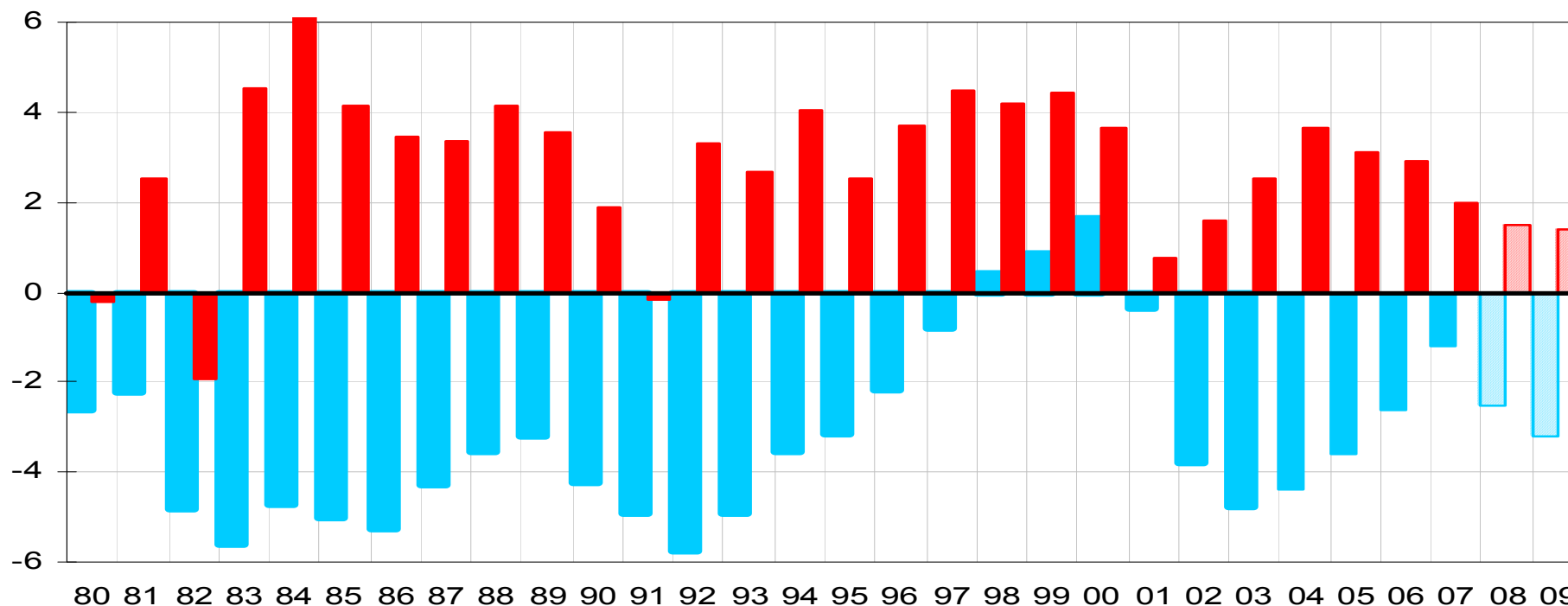


Sources : BEA, Datastream

## 5. Sans oublier le soutien budgétaire.



GLOBAL EQUITIES



■ Solde des comptes publics (en pourcentage du PIB)

■ Croissance annuelle du PIB

Rappel : PIB américain en 2008 = 14 500 milliards de dollars, 700 milliards = 4,8 % du PIB  
Dette publique (avec le hors bilan) en 2008 : 65 % du PIB

Sources : BEA, Datastream

## 6. Obama, le Clinton des années 2010.



GLOBAL EQUITIES

### **Election de Clinton en 1992 :**

récession, faillite des caisses d'épargne, crise de confiance, taux de chômage à 7,8 %.

Mais aussi : plan de relance, baisse des taux, début de la révolution des NTIC

Et enfin : retour de la croissance forte dès 1993 pour ce qui sera la phase de croissance la plus longue de l'histoire des Etats-Unis

### **Election d'Obama en 2008 :**

récession, faillite de Lehman Brothers, crise de confiance, taux de chômage à 6,5 %.

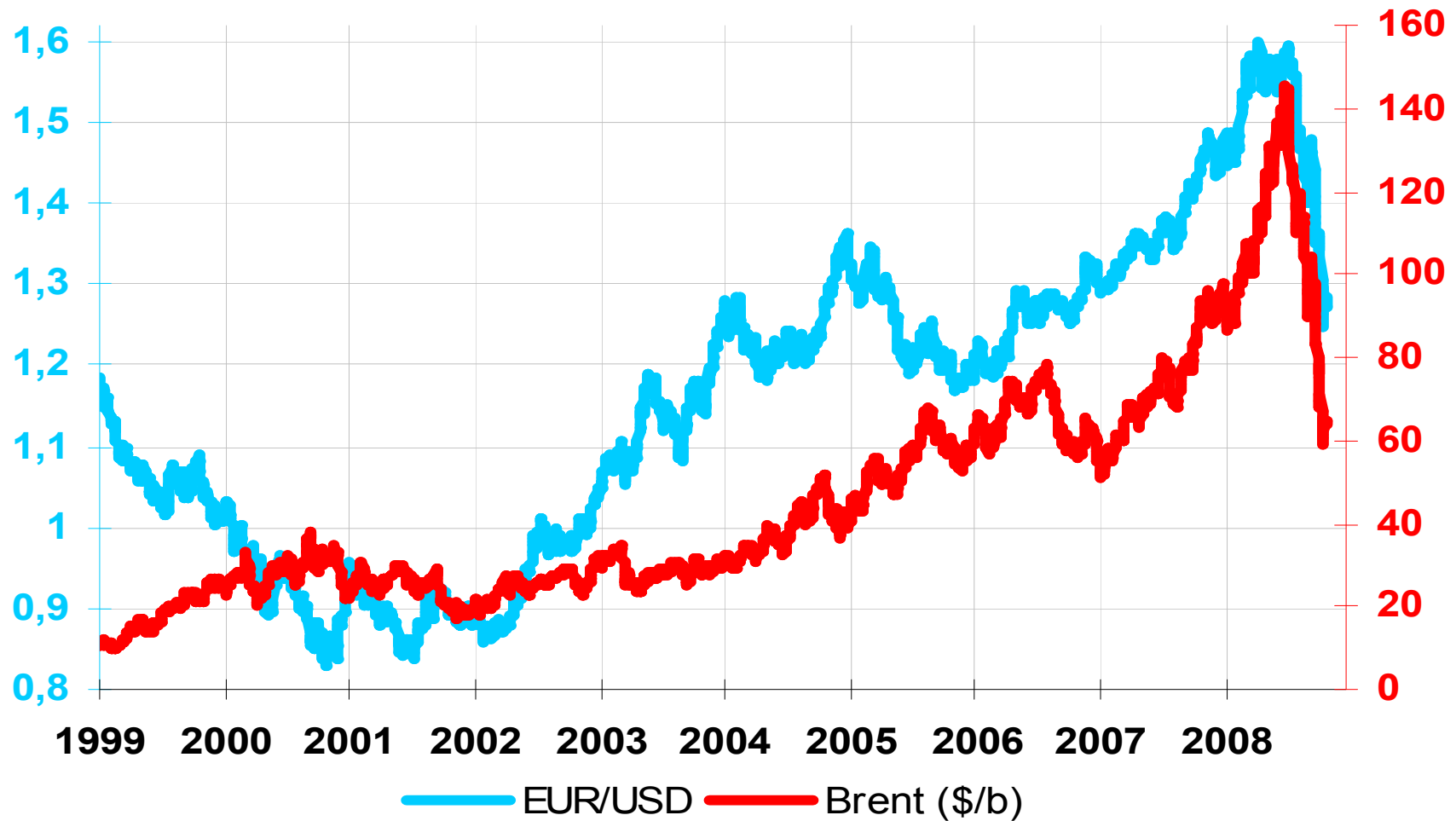
Mais aussi : New Deal light de 175 milliards de dollars, taux des Fed funds historiquement faibles, début de la révolution des NTE

Et enfin : retour de la croissance dès le printemps-été 2009

# 7. L'hypothèque Pétrole.



GLOBAL EQUITIES

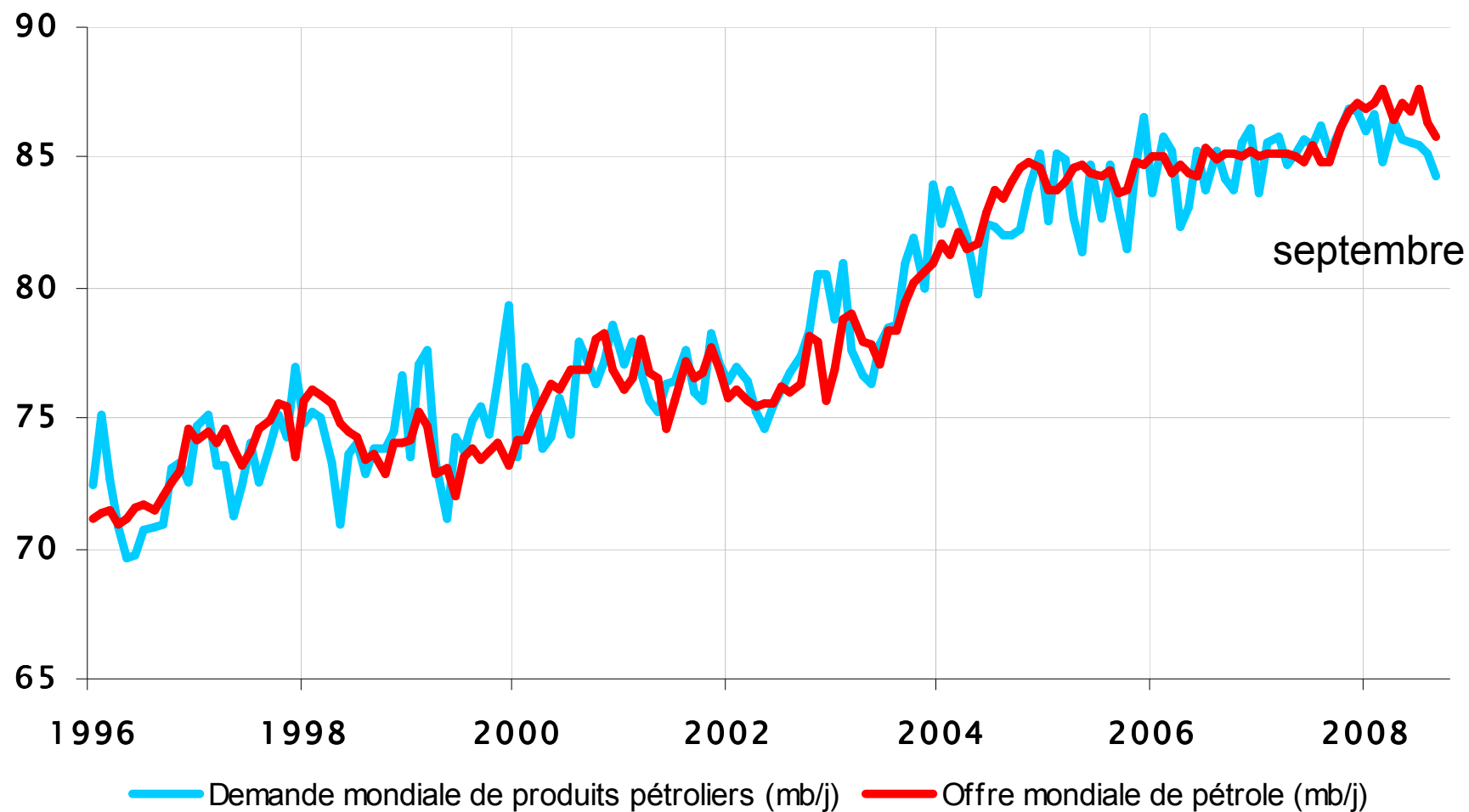


Sources : Bloomberg

## 8. Il n'y a absolument pas de pénurie de pétrole.



GLOBAL EQUITIES

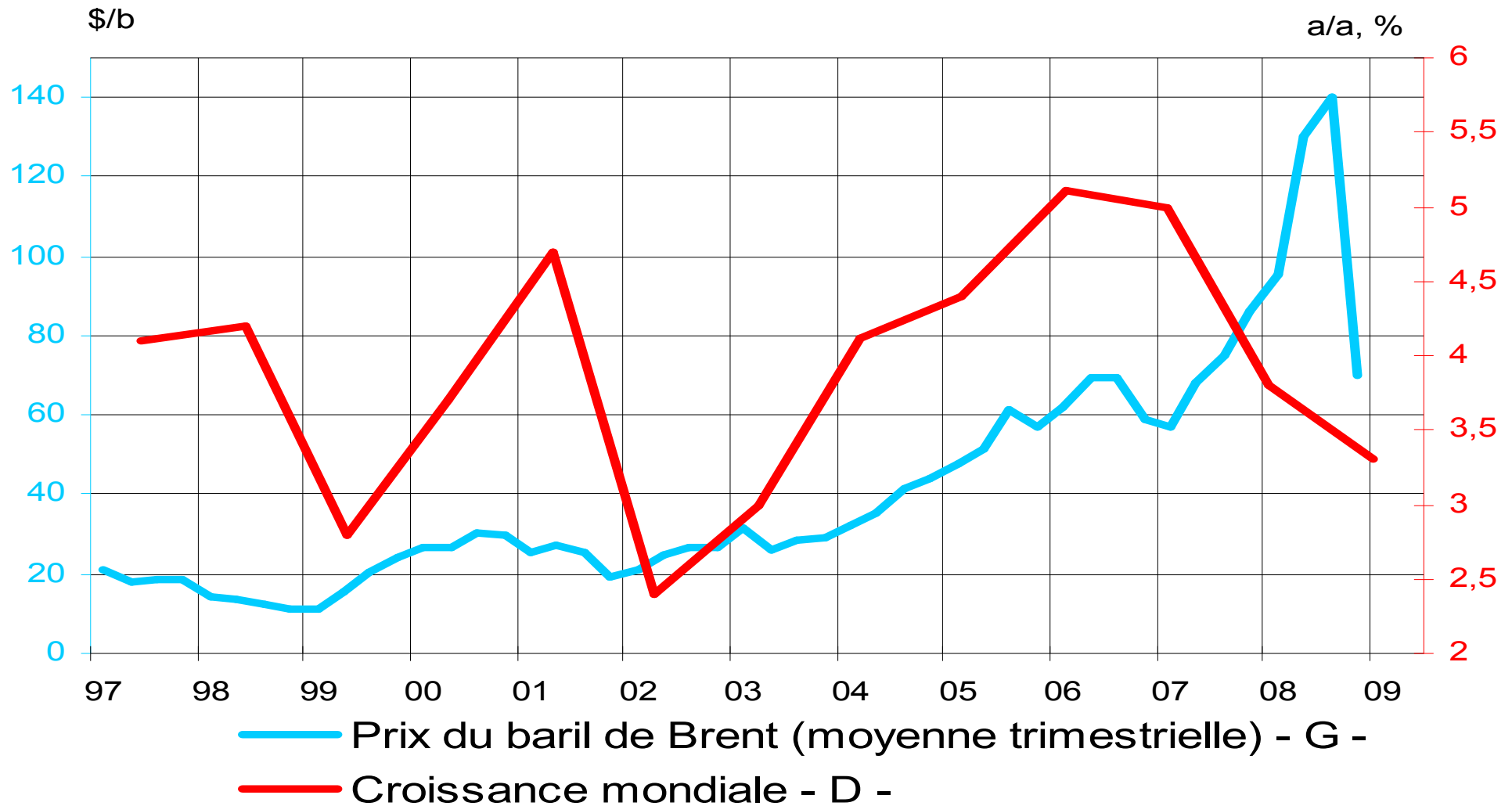


Source : AIE

# 9. Le pétrole fou.



GLOBAL EQUITIES





GLOBAL EQUITIES

**II.**

**Les Pays émergents**

**ralentiront en douceur.**

# 1. 67 % de la croissance mondiale provient des pays émergents.



GLOBAL EQUITIES

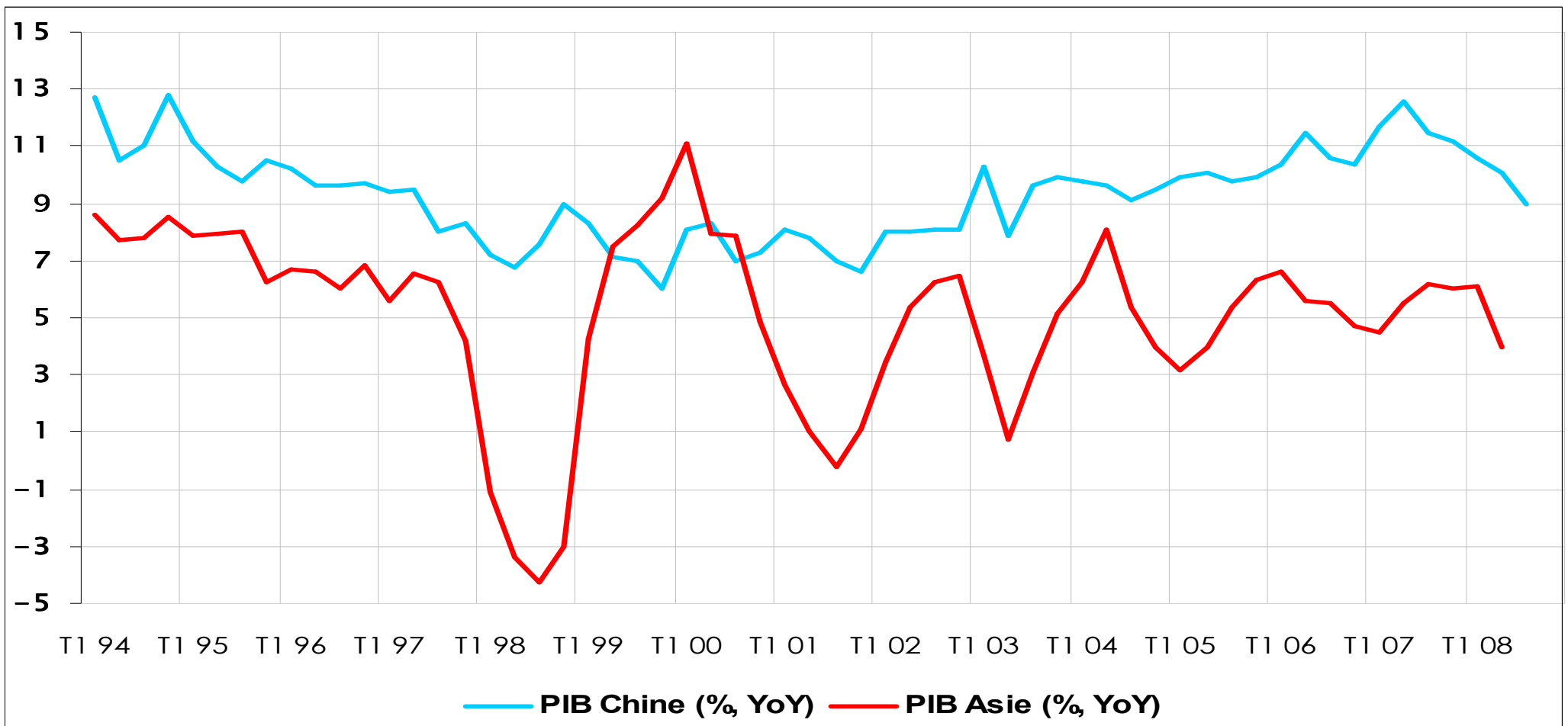
		2006		2007		2008 (p)		2009 (p)	
	Poids en PPA en 2008	Progression du PIB	Contribution à la croissance mondiale	Progression du PIB	Contribution à la croissance mondiale	Progression du PIB	Contribution à la croissance mondiale	Progression du PIB	Contribution à la croissance mondiale
<b>Euroland</b>	15,8	<b>2,8</b>	0,5	<b>2,6</b>	0,4	<b>1,0</b>	0,2	<b>0,7</b>	0,1
<b>Europe occidentale hors Euroland</b>	6,6	<b>2,9</b>	0,2	<b>3,0</b>	0,2	<b>1,3</b>	0,1	<b>1,1</b>	0,1
<b>Etats-Unis</b>	20,9	<b>2,8</b>	0,6	<b>2,2</b>	0,5	<b>1,5</b>	0,3	<b>1,4</b>	0,3
<b>Canada</b>	1,9	<b>3,1</b>	0,1	<b>2,7</b>	0,1	<b>1,6</b>	0,0	<b>2,0</b>	0,0
<b>Amérique Latine</b>	8,8	<b>4,3</b>	0,4	<b>5,2</b>	0,5	<b>3,5</b>	0,3	<b>3,0</b>	0,3
<b>Japon</b>	6,4	<b>2,4</b>	0,2	<b>2,1</b>	0,1	<b>1,0</b>	0,1	<b>1,0</b>	0,1
<b>Dragons et Tigres</b>	6,8	<b>5,7</b>	0,4	<b>6,6</b>	0,4	<b>4,5</b>	0,3	<b>4,0</b>	0,3
<b>Chine</b>	11,4	<b>11,6</b>	1,1	<b>11,9</b>	1,2	<b>10,2</b>	1,1	<b>9,5</b>	1,1
<b>Inde</b>	4,8	<b>9,8</b>	0,4	<b>9,3</b>	0,4	<b>8,0</b>	0,4	<b>7,5</b>	0,4
<b>Russie</b>	3,2	<b>7,4</b>	0,2	<b>8,1</b>	0,3	<b>6,0</b>	0,2	<b>3,4</b>	0,1
<b>Europe de l'Est</b>	4,1	<b>6,6</b>	0,3	<b>5,6</b>	0,2	<b>3,2</b>	0,1	<b>1,9</b>	0,1
<b>Afrique</b>	3,1	<b>5,9</b>	0,2	<b>6,5</b>	0,2	<b>5,0</b>	0,1	<b>4,5</b>	0,1
<b>Reste du Monde</b>	6,3	<b>5,0</b>	0,6	<b>7,1</b>	0,4	<b>3,8</b>	0,5	<b>3,5</b>	0,4
<b>Monde</b>	100,0	<b>5,1</b>	-	<b>5,0</b>	-	<b>3,7</b>	-	<b>3,3</b>	-

Sources : FMI, prévisions Global Equities

## 2. La Chine superstar.



GLOBAL EQUITIES

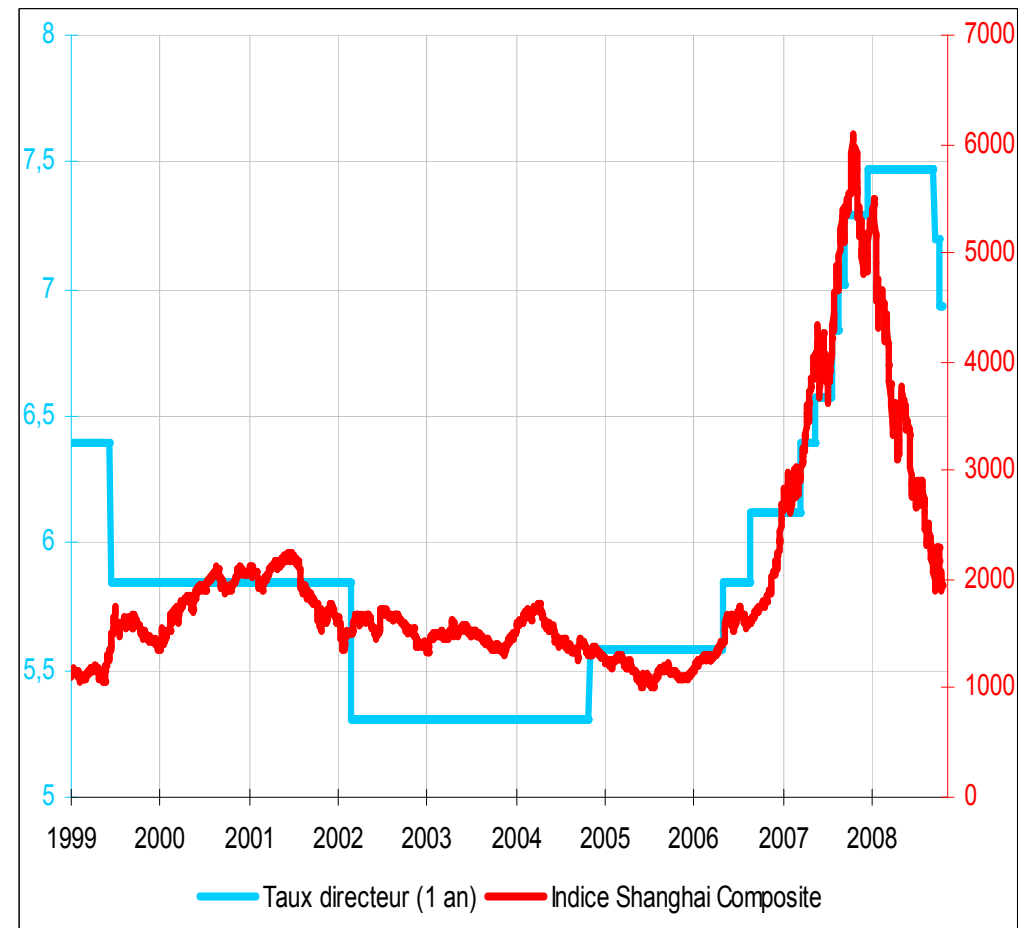
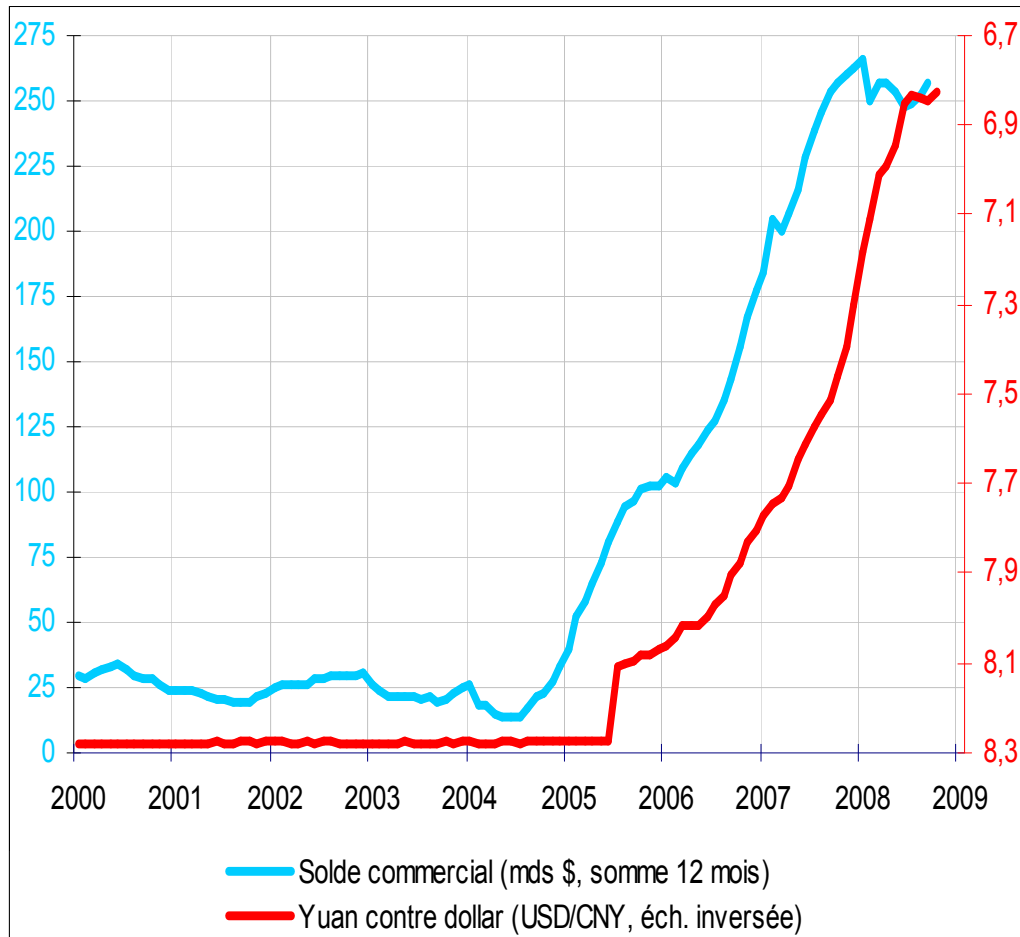


Sources : FMI

### 3. La Chine pliera mais ne rompra point.



GLOBAL EQUITIES



Sources : Banque Populaire de Chine

## 4. La Chine dispose en plus de quatre airbags décisifs.



GLOBAL EQUITIES

- *Un taux d'épargne de 50 % du PIB*
- *Un taux d'investissement de 45 % du PIB*
- *Une dette publique de seulement 18 % du PIB*
- *Des réserves de change de 1 900 milliards de dollars*

## 5. De la force économique à la puissance financière.



GLOBAL EQUITIES

<b>Réserves de changes</b>	<b>mds \$</b>
Chine	1906
Japon	996
Russie	563
Inde	291
Taiwan	282
Corée du Sud	243
Brésil	205
Singapour	175
Hong Kong	158
Allemagne	137
<i>Zone euro</i>	<i>555</i>

Sources : FMI en juin 2008

## 6. Quand les fonds souverains s'éveilleront...



GLOBAL EQUITIES

Fonds souverains (2007)	mds \$	année de création
Abu Dhabi	625	1976
Singapour	323	1974/1981
Norvège	322	1990
Koweït	213	1953
Chine	200	2007
Russie	127,5	2004
Qatar	60	2005
Alaska	40,2	1976
Brunei	30	1983
Corée	20	2005
Malaisie	17,9	1993
Venezuela	17,5	2005
Canada (Alberta)	16,4	1976
Taiwan	15,2	2001
Kazakhstan	14,9	2000
Dubai	14	2003/2004
Chili	9,7	2006
Oman	6	1980
<b>Total</b>	<b>2072,3</b>	

Source : Standard Chartered



GLOBAL EQUITIES

**III.**

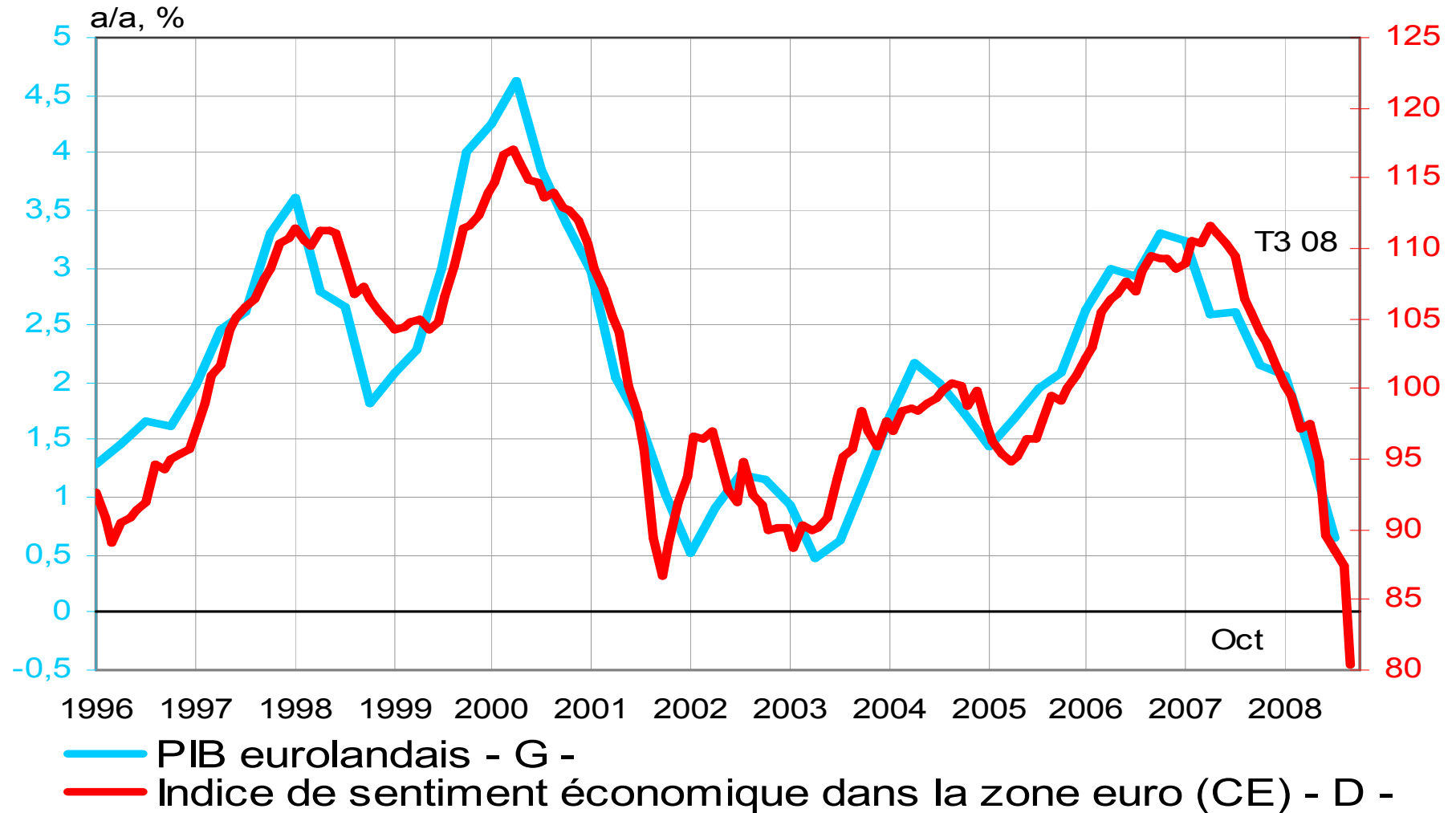
**Euroland et France :**

**La récession est de retour, mais...**

# 1. Confiance et activité : de plus en plus bas...



GLOBAL EQUITIES

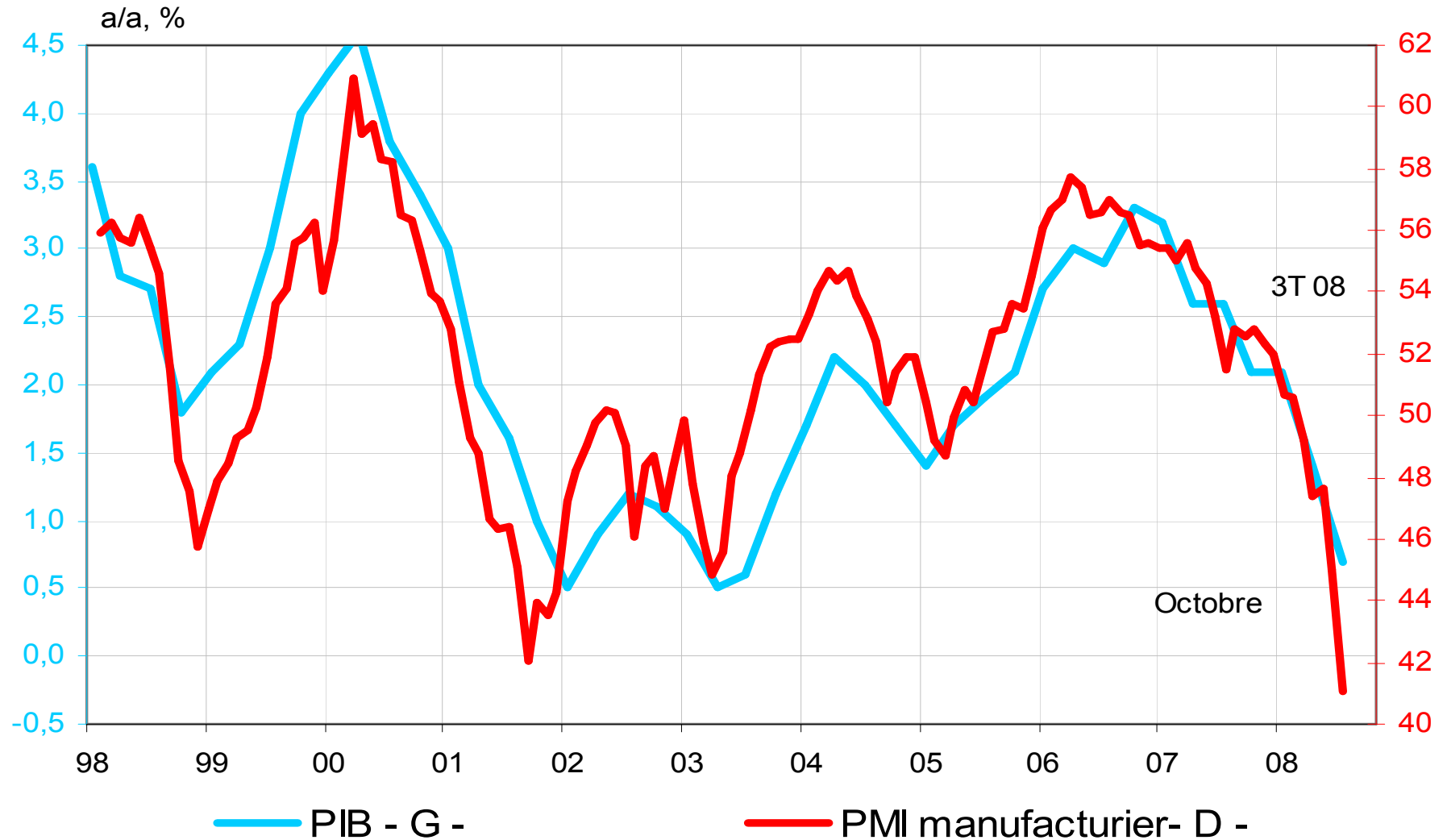


Sources : Eurostat, Datastream

## 2. La récession a déjà commencé...



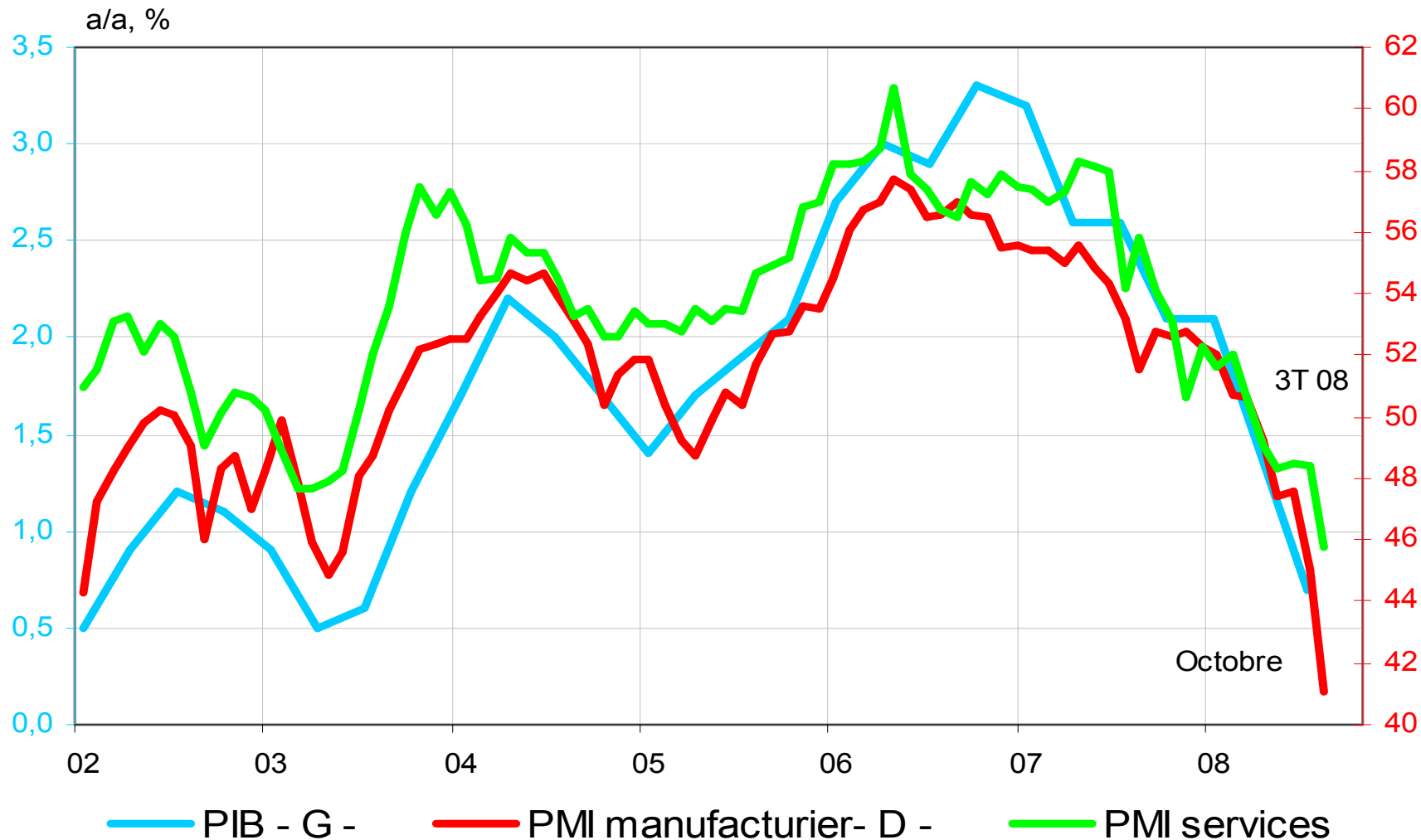
GLOBAL EQUITIES



# 3. ...tant dans l'industrie que dans les services.



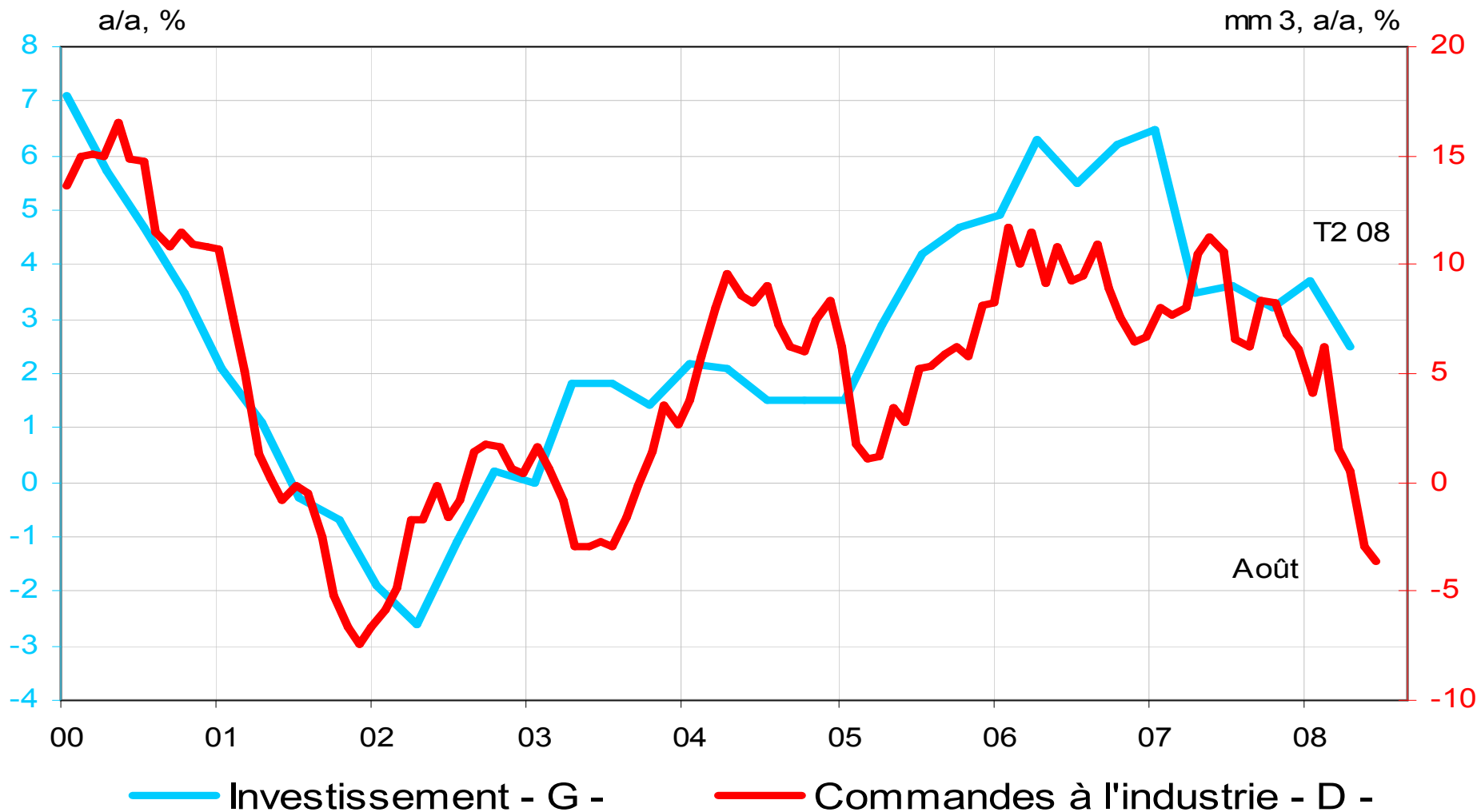
GLOBAL EQUITIES



# 4. L'investissement eurolandais sur la mauvaise pente.



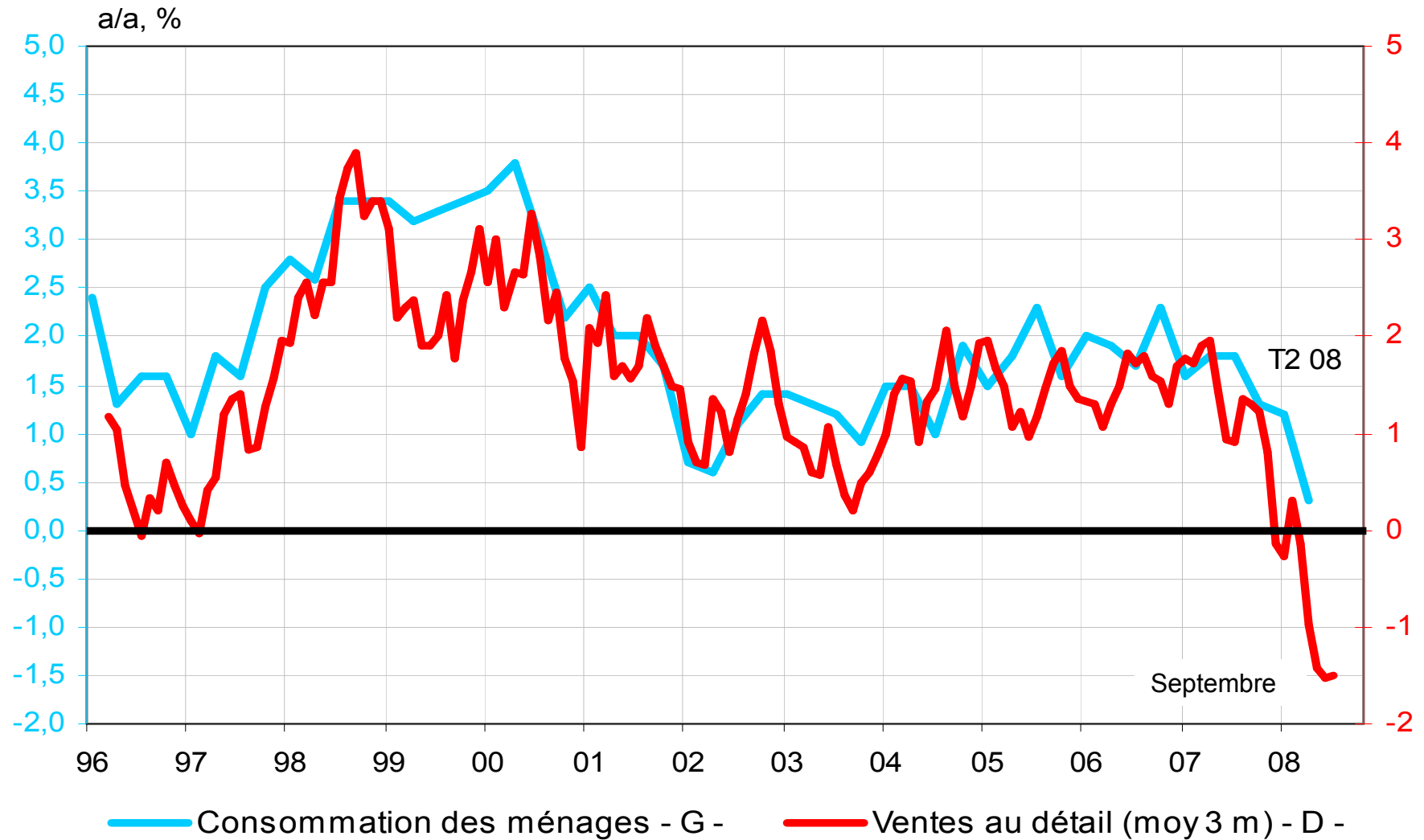
GLOBAL EQUITIES



# 5. La consommation dans le rouge.



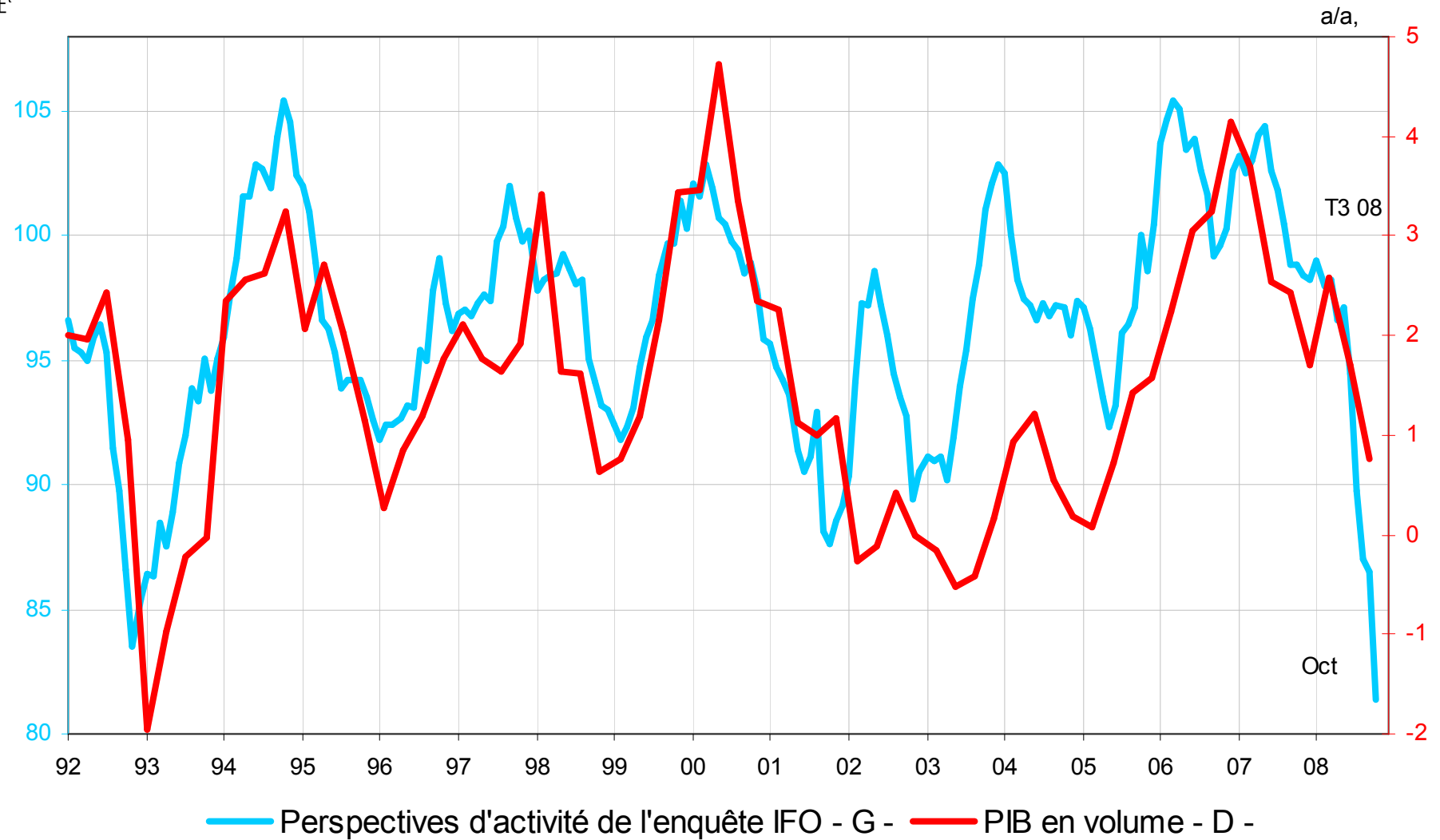
GLOBAL EQUITIES



## 6. L'Allemagne souffre comme les autres.



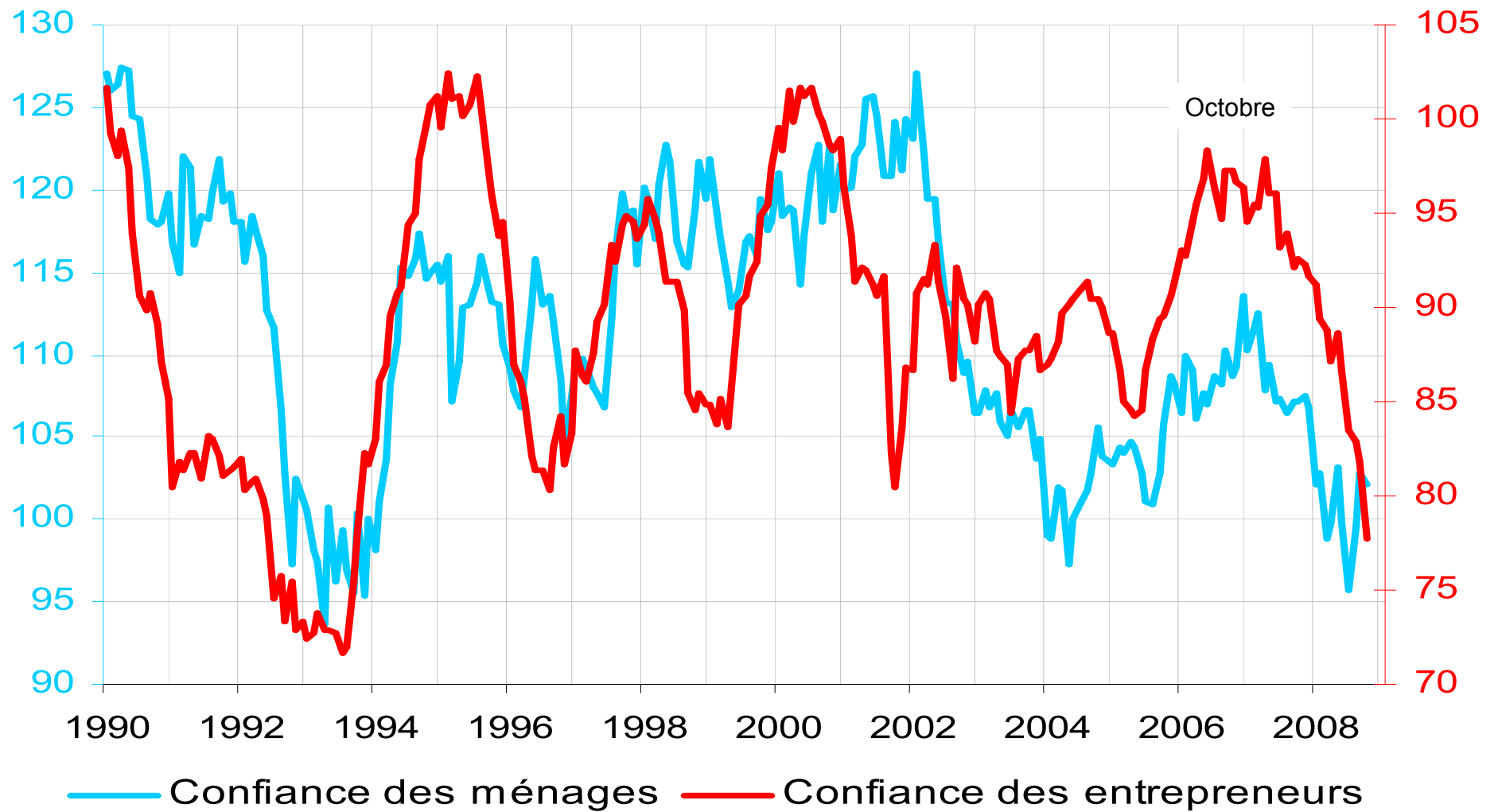
GLOBAL EQUITIE<sup>®</sup>



## 7. La croissance en Italie : Ciao Bella...



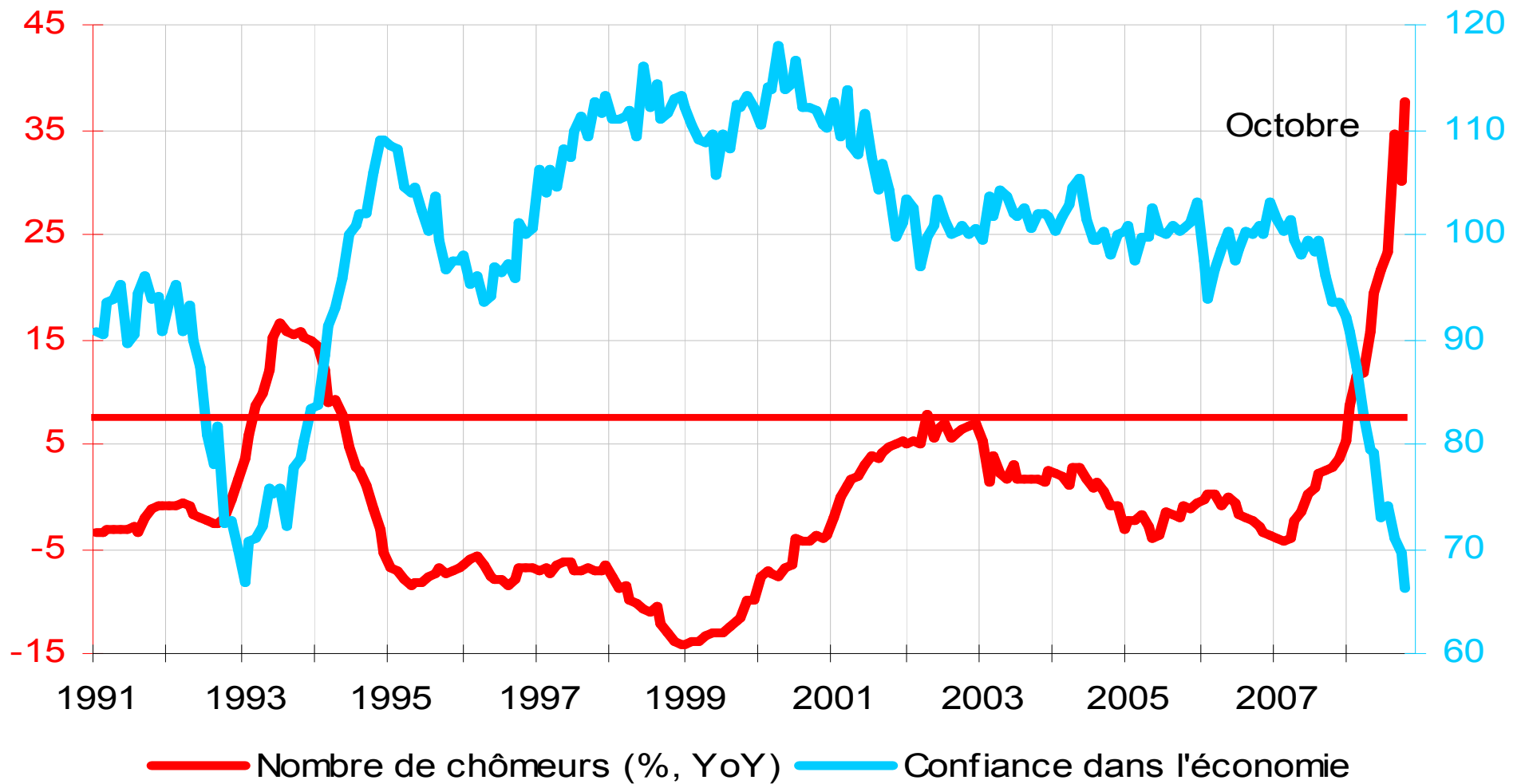
GLOBAL EQUITIES



# 8. L'Espagne menacée par la récession et le chômage.

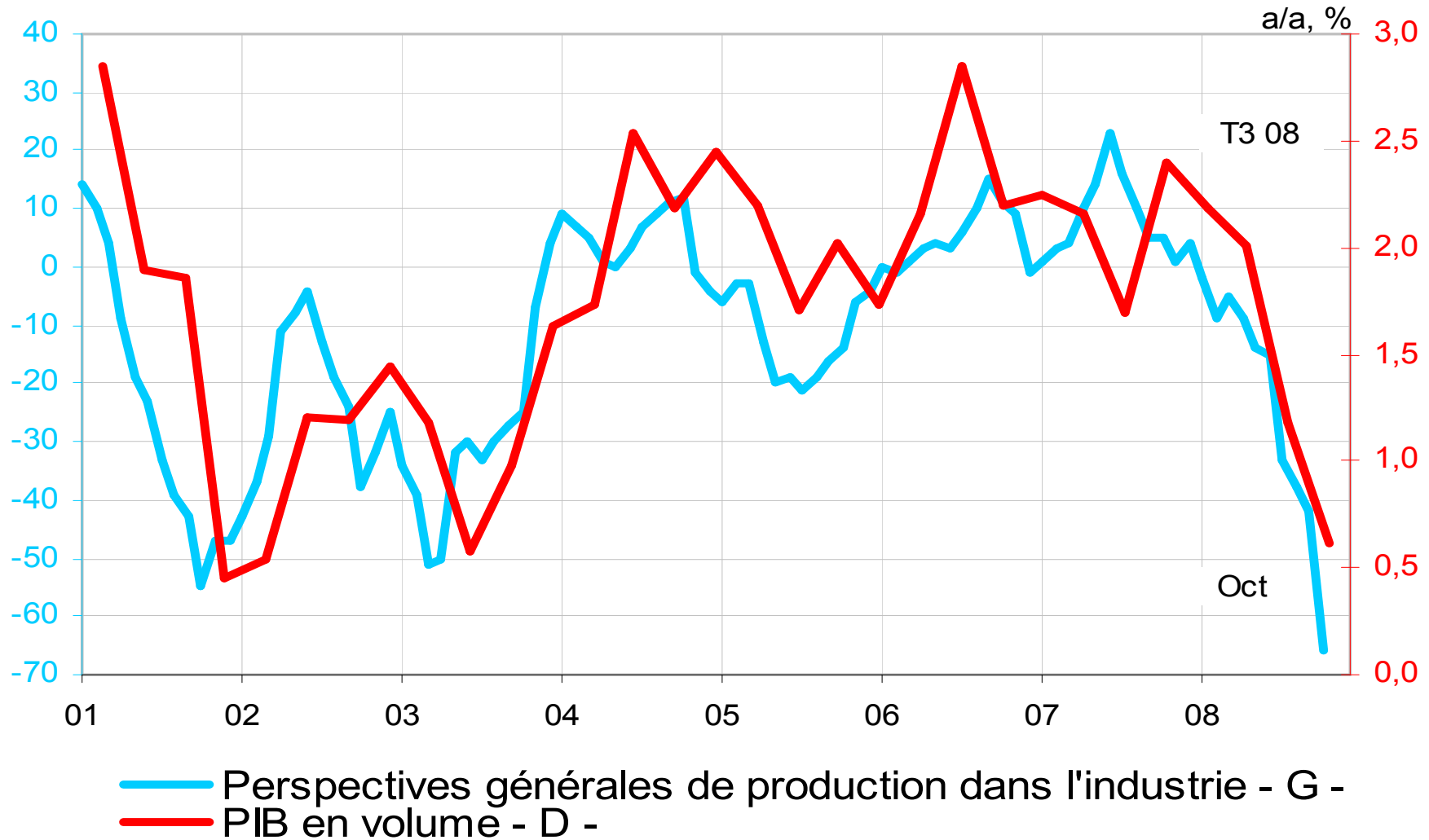


GLOBAL EQUITIES



# 9. France : l'industrie s'effondre, la croissance aussi...

GLOBAL EQUITY

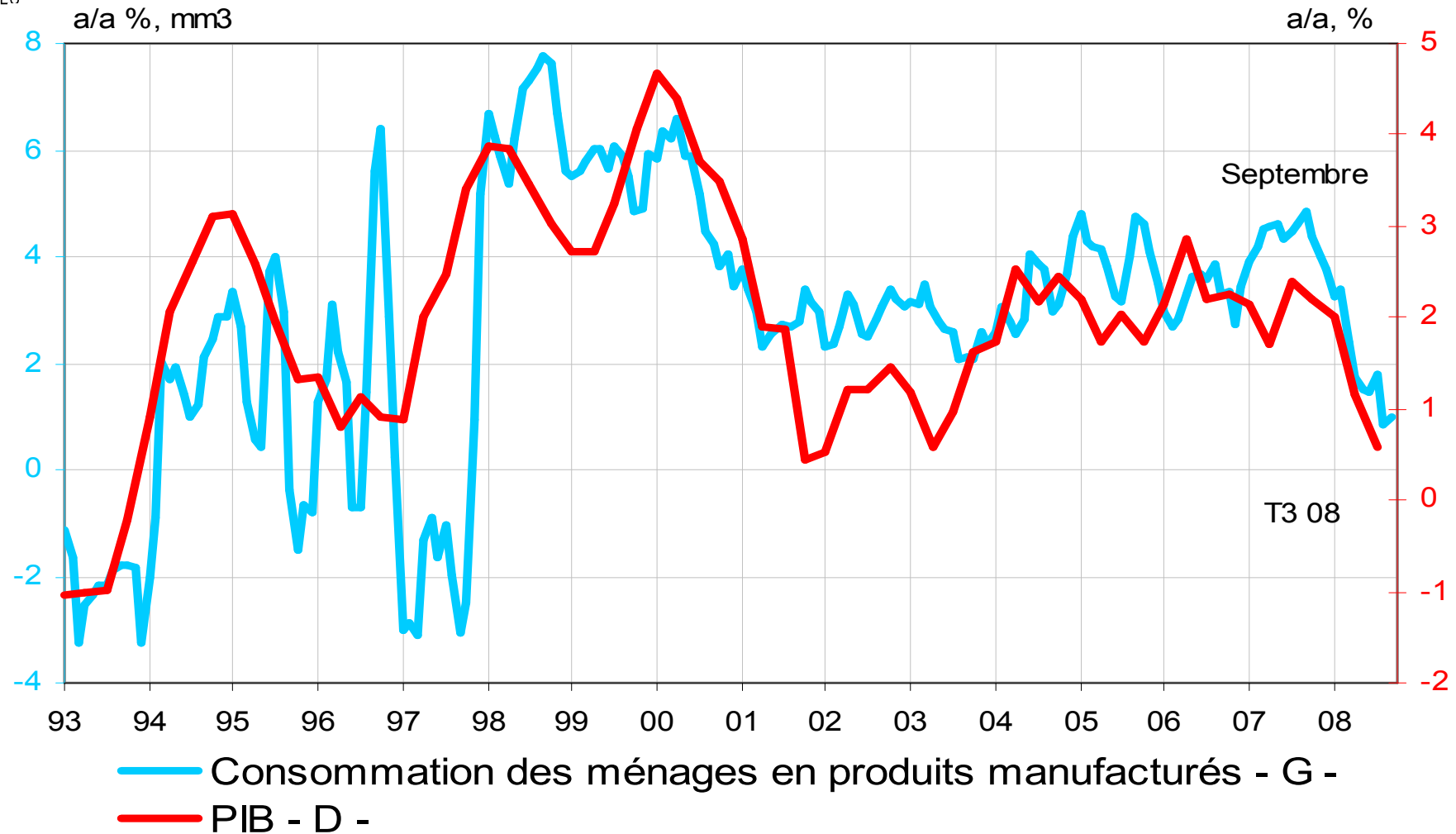


Sources : INSEE

# 10. Le consommateur français lâche prise.



GLOBAL EQUITIES

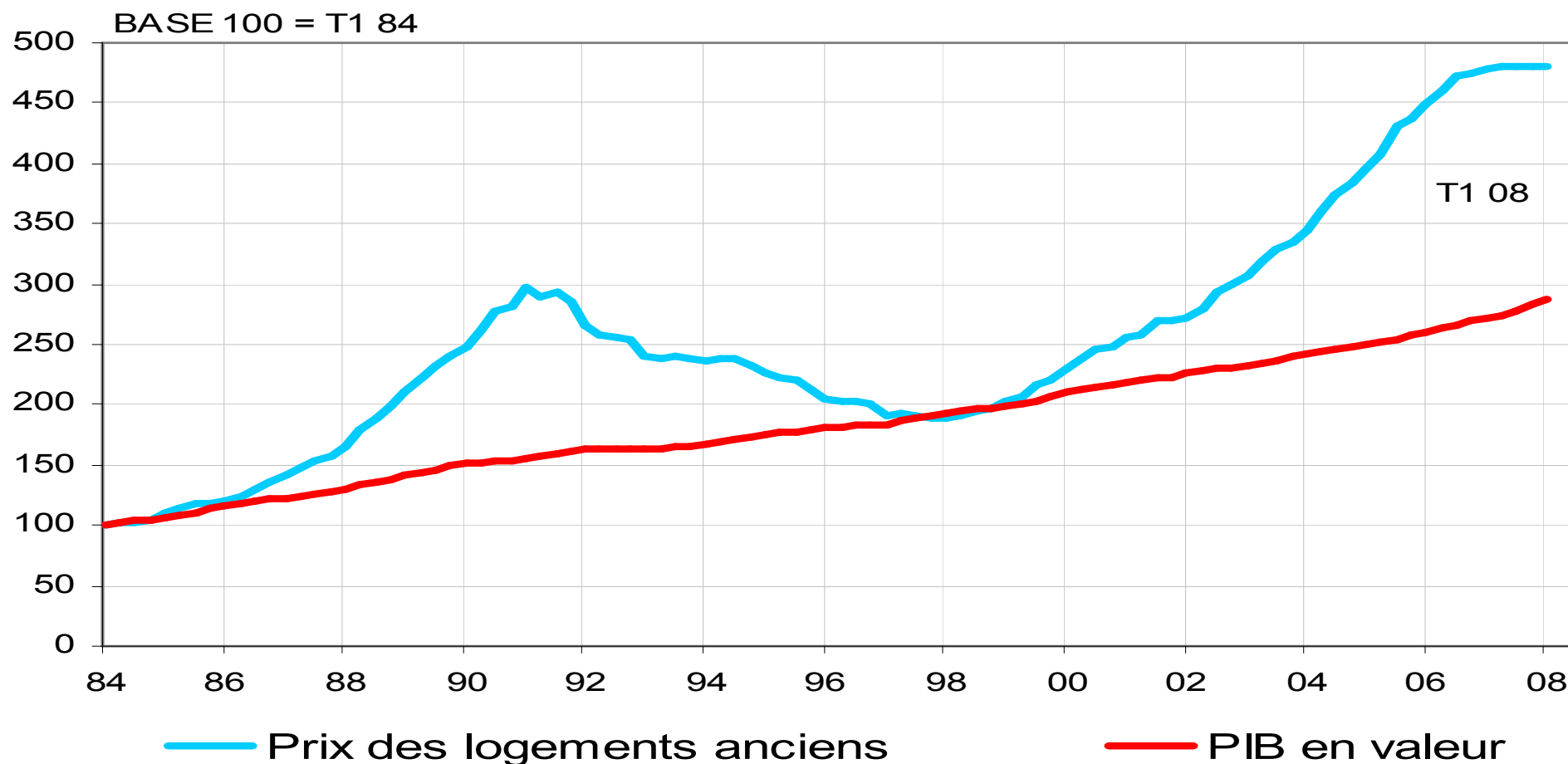


Sources : INSEE

# 11. La bulle immobilière française se dégonfle.



GLOBAL EQUITIES



Sources : INSEE, Rexecode

## 12. La zone euro va souffrir tant en 2008 qu'en 2009.



GLOBAL EQUITIES

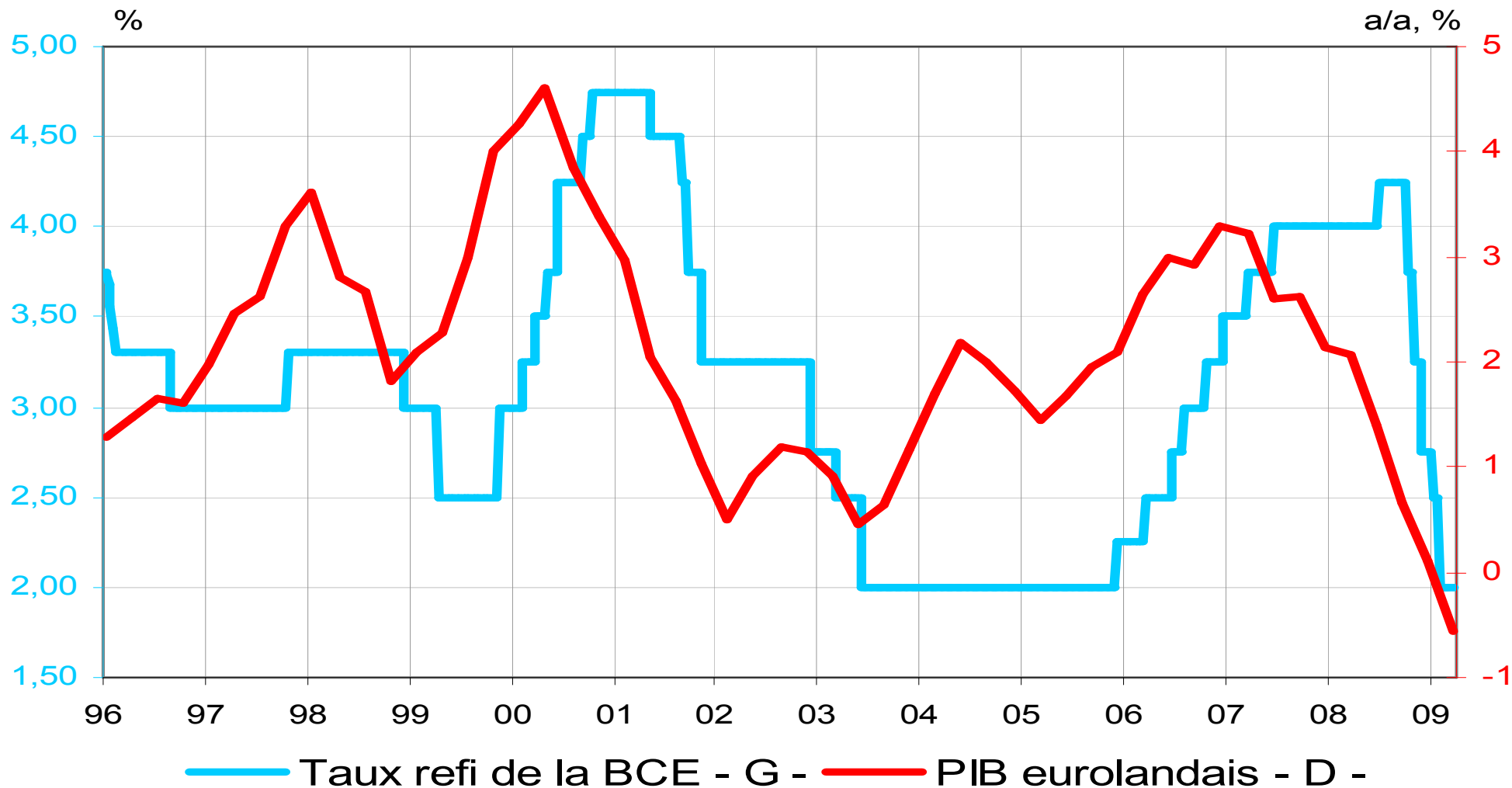
Progression annuelle du PIB :					
En 2007		En 2008		En 2009	
Zone Euro	2,6	Zone Euro	1,0	Zone Euro	0,7
Par ordre décroissant :					
Slovénie	6,1	Luxembourg	2,8	Luxembourg	2
Irlande	5,3	Slovénie	2,6	Chypre	1,8
Luxembourg	5,1	Chypre	2,4	Slovénie	1,6
Finlande	4,4	Grèce	2,0	Irlande	1,5
Chypre	4,4	Finlande	2,0	Grèce	1,4
Grèce	4,0	Irlande	1,5	Finlande	1,3
Espagne	3,8	Malte	1,4	Malte	1,2
Malte	3,8	Pays-Bas	1,3	Pays-Bas	0,8
Pays-Bas	3,5	Belgique	1,2	Autriche	0,8
Autriche	3,4	Autriche	1,1	Espagne	0,7
Belgique	2,7	Espagne	1,0	Belgique	0,7
Allemagne	2,5	Allemagne	1,0	Allemagne	0,7
France	2,1	Portugal	1,0	Portugal	0,6
Portugal	1,9	France	0,9	France	0,6
Italie	1,5	Italie	0,7	Italie	0,5

Sources : Eurostat, Prévisions Global Equities

# 13. La BCE devra forcément réagir.



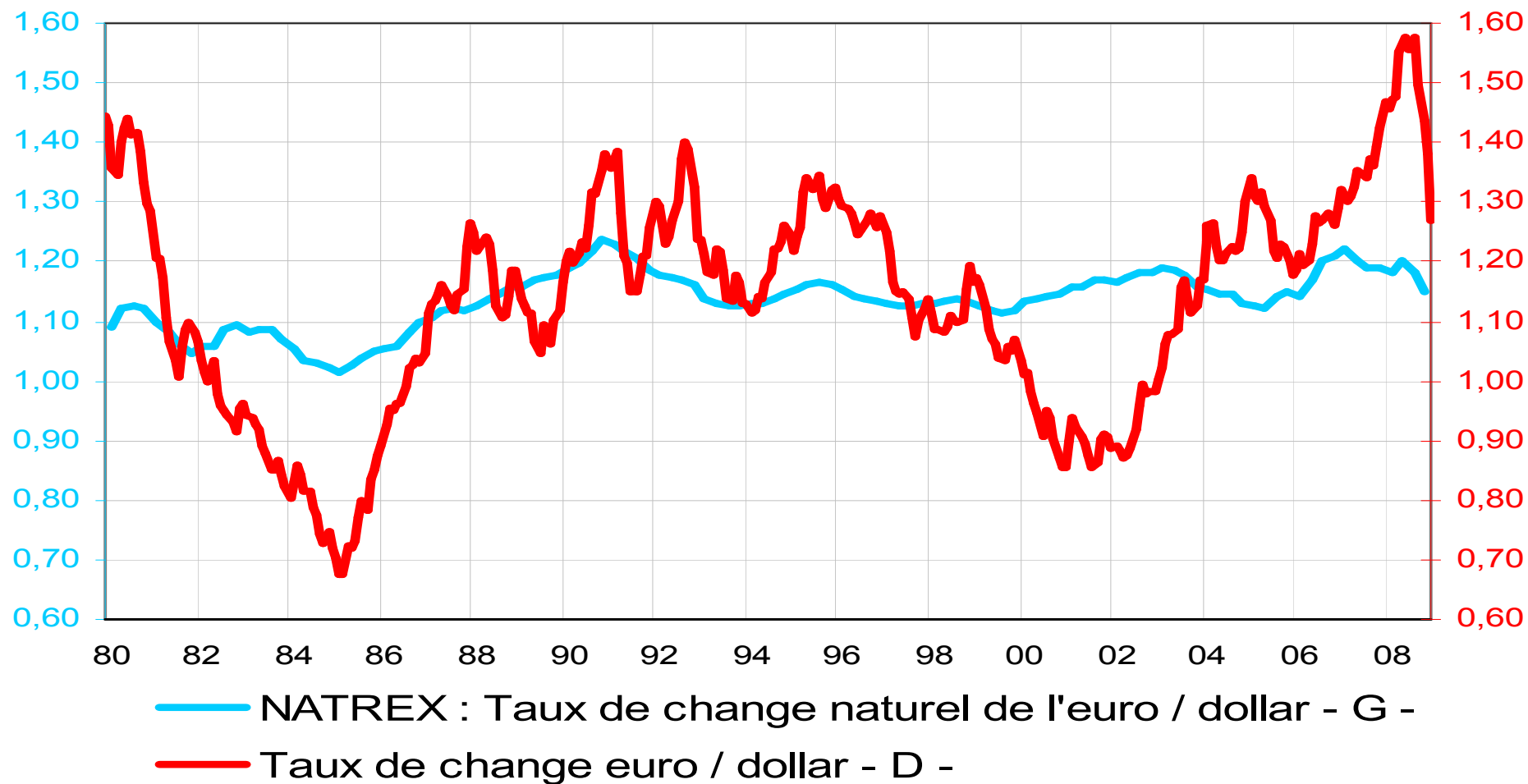
GLOBAL EQUITIES



# 14. L'euro ne fait que revenir vers ses niveaux normaux.



GLOBAL EQUITIES



Sources : Datastream, Calculs Global Equities

## 15. Attention, l'Etat gère...



GLOBAL EQUITIES

	Dépenses publiques/PIB (%)	Déficit public/PIB (%)		Dettes publiques/PIB (%)	
		en 2008	en 2009	en 2008	en 2009
Zone Euro	48	1,3	2,3	70	72
Allemagne	45	1	2	69	71
France	53,5	3	4	66	69,5
Italie	49	2,7	3,8	107	110
Etats-Unis	35	2,5	3,2	65	67
Japon	37	8	9	170	178

Sources : Datastream, Calculs Global Equities



**Face à l'adversité ambiante, les PME françaises doivent adopter au moins une des trois stratégies suivantes :**

- **Stratégie de niches**  
et/ou
- **Stratégie de R&D**  
et/ou
- **Stratégie de croissance internationale**

***Et surtout, n'oublions pas qu'environ 93 % des 1,2 million de PME présentes dans l'Hexagone comptent moins de 10 salariés, un record dans le monde développé !***



GLOBAL EQUITIES

## IV.

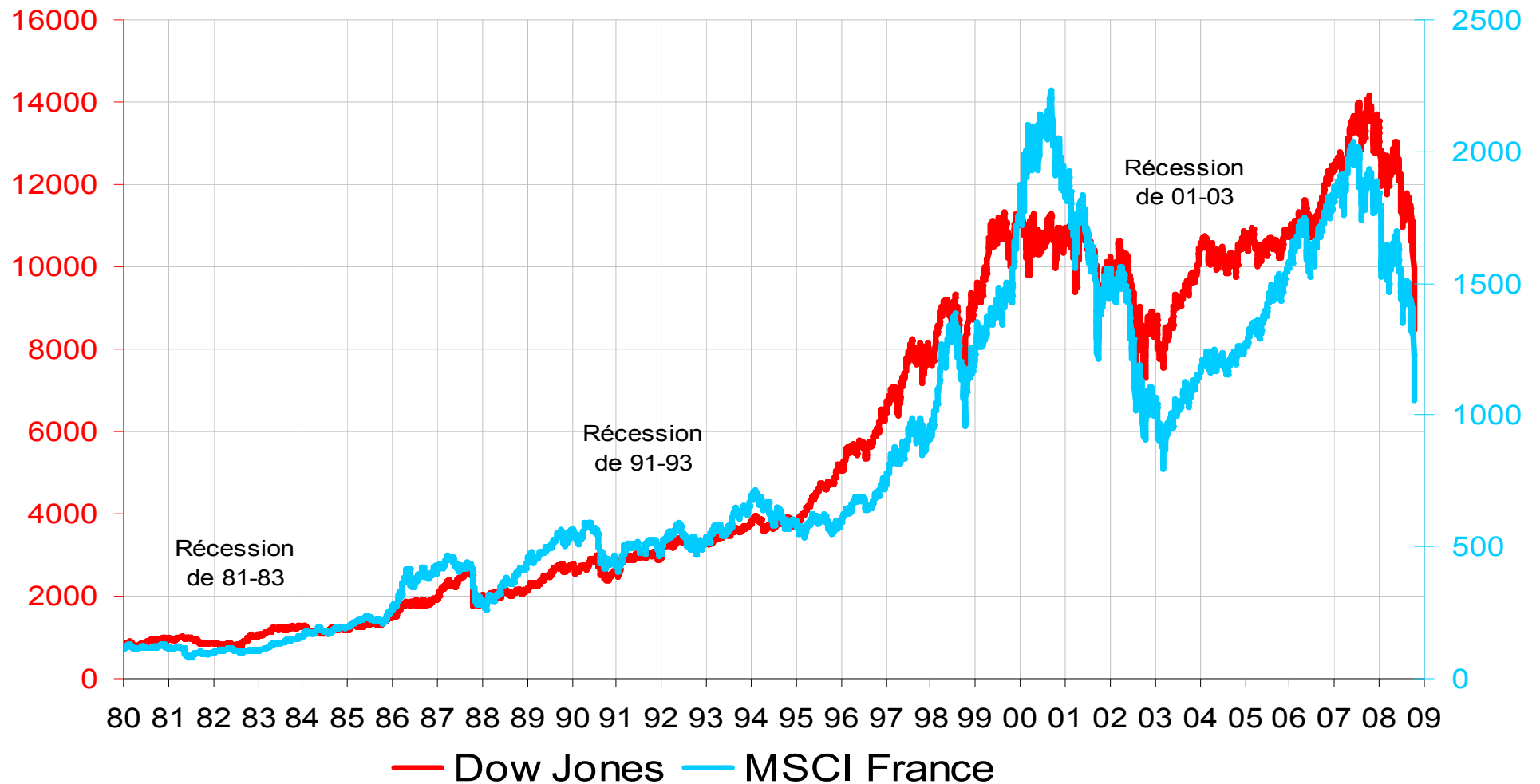
### Marchés Actions :

### Du *Bear* au *Bull market* ?

# 1. Les marchés boursiers rebondissent toujours pendant la récession...



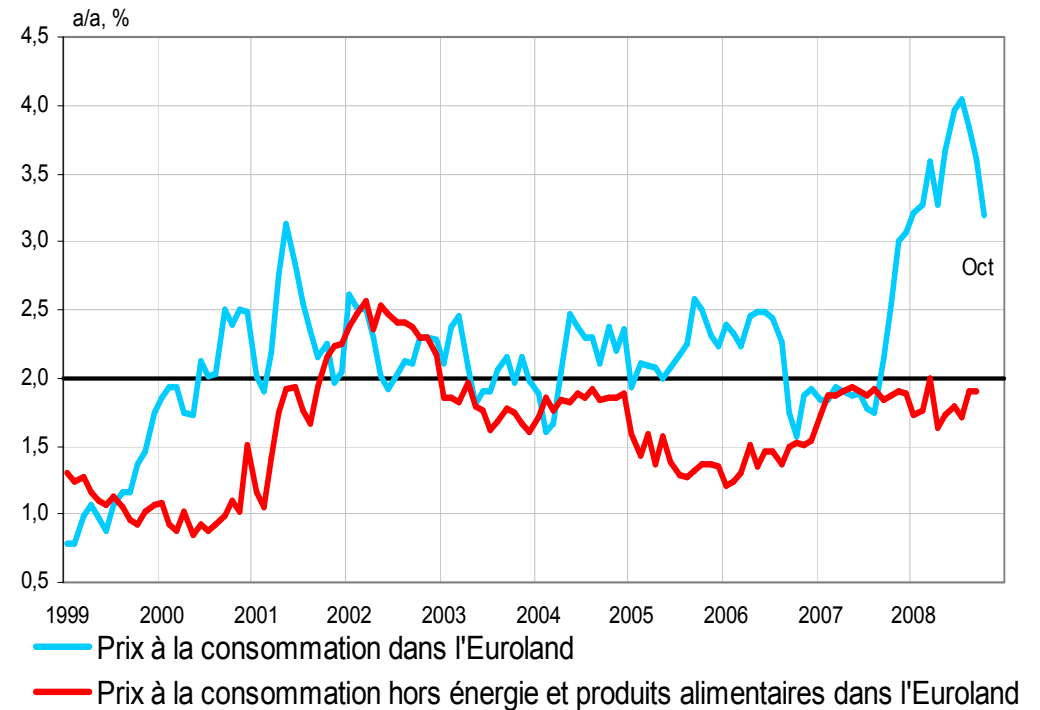
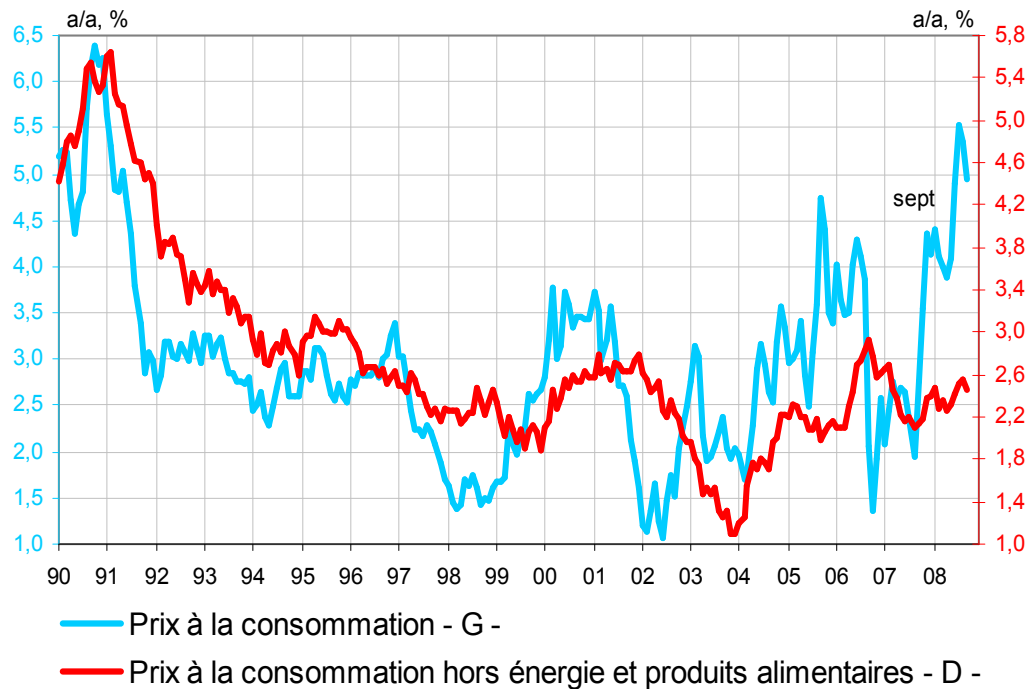
GLOBAL EQUITIES



## 2. L'inflation se replie des deux côtés de l'Atlantique...



GLOBAL EQUITIES



Sources : Eurostat, BLS et Datastream

### 3. Des valorisations boursières irrationnelles



GLOBAL EQUITIES

	Cours	Price % Change YTD	Capitalisation boursière	Fonds propres estimés
Accor SA	25,91	-52,6%	5 813	3 411
Air France-KLM	11,50	-52,2%	3 451	11 018
Air Liquide SA	61,07	-34,0%	15 929	6 931
Alcatel-Lucent	1,62	-67,3%	3 754	10 800
Alstom SA	33,22	-54,8%	9 458	3 137
ArcelorMittal	17,17	-67,6%	26 115	55 597
AXA SA	14,16	-48,3%	29 226	40 241
BNP Paribas SA	57,00	-23,2%	51 971	51 110
Bouygues SA	26,54	-53,4%	9 116	7 635
Cap Gemini SA	23,12	-46,2%	3 369	4 194
Carrefour SA	28,80	-46,0%	20 301	11 855
Credit Agricole	11,37	-46,6%	25 314	44 395
Danone	41,69	-32,1%	21 420	10 335
Dexia SA	4,43	-74,3%	5 123	10 442
Eads	11,02	-49,5%	8 979	14 211
Electricite de France	41,27	-49,3%	75 201	29 254
Essilor Intl	31,83	-27,1%	6 748	2 302
France Telecom	19,05	-22,6%	49 790	30 820
GDF Suez	31,34	-21,7%	68 678	58 660
Lafarge SA	46,40	-62,7%	9 051	14 754

	Cours	Price % Change YTD	Capitalisation boursière	Fonds propres estimés
Lagardere	26,75	-47,9%	3 507	5 160
LVMH	48,38	-41,5%	23 704	13 117
Michelin	34,93	-55,5%	5 064	5 814
Oreal (L')	62,84	-35,9%	37 856	13 877
Pernod Ricard SA	40,33	-49,0%	8 859	6 493
Peugeot SA	17,63	-66,0%	4 125	15 323
PPR SA	38,54	-65,0%	4 877	9 958
Renault SA	22,20	-77,1%	6 326	24 117
Saint Gobain	25,18	-61,0%	9 633	16 489
Sanofi-Aventis SA	44,41	-29,5%	58 394	45 710
Schneider Electric SA	42,74	-53,9%	10 574	11 266
Societe Generale	45,00	-51,3%	26 583	34 221
Stmicroelectronics	6,14	-37,3%	5 589	6 553
Total SA	36,06	-36,5%	85 477	55 025
Unibail-Rodamco	110,20	-26,5%	9 030	13 426
Vallourec SA	74,37	-59,8%	3 944	3 235
Veolia Environnement SA	17,64	-71,8%	8 336	7 979
Vinci SA	23,87	-52,9%	11 834	8 659
Vivendi	19,57	-37,7%	22 887	21 444
Suez Environnement SA	12,75		6 244	3 959
CAC 40 (FR)	3 193,79	-43,1%	801 648	742 865

## 4. La récession est déjà dans les cours.



GLOBAL EQUITIES

	Cours actuel (a)	Taux 10 ans (b)	BPA (bénéfice par action) 2007 (c)	BPA 2008 induit par le niveau des cours boursiers actuel selon le Fed Model (d) = (a)x(b)	Variation du BPA 2008 par rapport à 2007 selon le Fed Model (d)/(c) en %
<b>S&amp;P 500</b>	946,43	3,92%	81,45	<b>37,12</b>	<b>-54,42</b>
<b>Dow Jones</b>	8 979,26	3,92%	795,58	<b>352,18</b>	<b>-55,73</b>
<b>CAC 40</b>	3 181,00	4,26%	396,22	<b>135,35</b>	<b>-65,84</b>
<b>DAX</b>	4 622,81	4,04%	532,9	<b>186,85</b>	<b>-64,94</b>
<b>DJ Euro Stoxx 50</b>	2 423,80	4,04%	323,27	<b>97,97</b>	<b>-69,69</b>
<b>DJ Stoxx 600</b>	206,40	4,04%	25,9	<b>8,34</b>	<b>-67,79</b>
<b>Nikkei 225</b>	8 458,45	1,59%	881,89	<b>134,40</b>	<b>-84,76</b>

# Annexe 1 : Prévisions économiques internationales.



GLOBAL EQUITIES

	Croissance du PIB				Inflation				Taux de chômage			
	en volume				en moyenne annuelle				en moyenne annuelle			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
<b>Etats-Unis</b>	2,9	2,0	1,5	1,4	3,2	2,9	3,5	2,3	4,6	4,6	5,6	6,5
<b>Japon</b>	2,4	2,1	1,0	1,0	0,1	0,5	1,0	0,2	4,1	4,2	4,7	5,0
<b>Euroland</b>	2,8	2,7	1,0	0,8	2,2	2,1	3,3	1,8	7,9	7,4	7,4	8,0
<b>Allemagne</b>	2,9	2,5	1,0	0,7	1,8	2,1	3,3	1,8	10,8	9,0	8,0	8,4
<b>France</b>	2,2	1,9	0,9	0,7	1,9	1,6	2,9	1,7	9,0	8,4	7,8	8,1
<b>Italie</b>	1,9	1,7	0,7	0,5	2,2	2,2	3,2	2,5	6,8	6,2	6,8	7,8
<b>Espagne</b>	3,8	3,8	1,0	0,9	3,6	3,2	3,5	2,5	8,6	8,3	9,8	10,5
<b>Royaume-Uni</b>	2,8	3,1	1,3	1,0	2,3	2,3	3,3	2,0	5,5	5,4	5,6	6,1
<b>Monde</b>	5,1	5,0	3,7	3,3								

## Annexe 2 : Prévisions financières.



GLOBAL EQUITIES

	Taux d'intérêt directeurs				Taux d'intérêt des obligations d'Etat à 10 ans				
	14 nov	à 3 mois	à 6 mois	à 1 an	14 nov*	à 3 mois	à 6 mois	à 1 an	
<b>Etats-Unis</b>	1,00	1,00	1,00	1,50	<b>Etats-Unis</b>	3,72	3,70	3,90	4,00
<b>Euroland</b>	3,25	2,50	2,00	2,00	<b>Euroland</b>	3,62	3,60	3,70	3,90
<b>Royaume-Uni</b>	3,00	2,00	1,75	2,00	<b>Royaume-Uni</b>	4,08	4,00	4,30	4,50
<b>Japon</b>	0,30	0,30	0,30	0,30	<b>Japon</b>	1,49	1,40	1,50	1,60

	Taux de change				Bourses internationales				
	14 nov*	à 3 mois	à 6 mois	à 1 an	14 nov*	à 3 mois	à 6 mois	à 1 an	
<b>EUR/USD</b>	1,2665	1,27	1,25	1,20	<b>Dow Jones</b>	8 835	10 000	12 000	13 000
<b>USD/JPY</b>	96,4	105	110	115	<b>Nikkei</b>	8 462	9 000	10 000	10 500
<b>EUR/JPY</b>	122,1	133,4	137,5	138,0	<b>Cac 40</b>	3 328	3 500	4 200	4 700
<b>EUR/GBP</b>	0,8596	0,85	0,83	0,80	<b>Euro Stoxx 50</b>	2 492	2 700	3 000	3 500

\* à 12h30

# Disclaimer



GLOBAL EQUITIES

Le présent document a pour seul but d'informer, et son contenu ne doit être considéré ni comme une offre, ni comme une sollicitation d'offre, d'acheter ou de vendre un des instruments financiers, ni comme une offre contractuelle en général ; et aucune garantie n'est donnée concernant son exactitude, son caractère exhaustif ou sa transparence. Nous vous prions de bien vouloir solliciter l'avis de votre propre conseil juridique ou tout autre professionnel compétent concernant le contenu de ce message.

Les informations contenues dans ce document proviennent de sources dignes de foi mais ne peuvent être garanties. Les opinions et recommandations exprimées dans ce document reflètent le contexte actuel et elles peuvent être révisées à tout moment sans préavis. Le présent document et les informations qu'il contient ne peuvent être diffusés sans notre accord préalable.



GLOBAL EQUITIES

Entreprise d'Investissement

*23, rue Balzac*

*75008 Paris*

*Standard +33 (0) 1 444 333 00*

*Fax +33 (0) 1 70 70 19 19*

# Contacts



GLOBAL EQUITIES

## Recherche économique et financière

*Marc Touati*

*Directeur des Etudes Economiques et  
financière*

*LD: +33 (0)1 444 333 80  
mtouati@global-equities.com*

*Jérôme Boué*

*Economiste*

*LD: +33 (0)1 444 333 77  
jboue@global-equities.com*

*Adrien Pichoud*

*Economiste*

*LD: +33 (0)1 444 333 05  
apichoud@global-equities.com*

*Luis Cameirao*

*Assistant stratégiste*

*LD: +33 (0)1 444 333 69  
lcameirao@global-equities.com*



GLOBAL EQUITIES

### Entreprise d'Investissement

*23, rue Balzac  
75008 Paris*

*Standard +33 (0) 1 444 333 00  
Fax +33 (0) 1 70 70 19 19*