



Juin 2022

## La conjoncture fracture le bloc des Émergents

### Conclusions

Sanctions, ralentissement du commerce, pénuries... la guerre en Ukraine coûte cher à l'économie mondiale ! Les organisations économiques internationales commencent d'ailleurs à se faire une idée assez précise de son impact. Selon l'OCDE, cette guerre va amputer de -1,1 point la croissance du PIB réel mondial pour l'année en cours (qui devrait s'établir à +3,4 %). Globalement, le FMI a un avis assez similaire puisqu'il vient d'abaisser de -80bp (par rapport à janvier, c'est-à-dire juste avant l'invasion russe) sa propre projection pour 2022, désormais à +3,6 %. Le consensus FactSet coupe la poire en deux en tablant quant à lui sur une croissance globale de +3,5 %.

L'instabilité des prix de l'énergie et des matières premières (due au triptyque : Covid, guerre en Ukraine et dérèglement climatique) n'épargne pas les économies émergentes qui voient (dans des proportions diverses) leur inflation augmenter. Outre la Russie qui constitue un cas très particulier, le Brésil et l'Inde sont les Émergents les plus touchés par l'actuelle hausse généralisée de l'inflation. Au Brésil, les prix à la consommation augmentent ainsi de +12,1 % sur un an en avril (contre un objectif d'inflation de +3,75 % en 2022). En Inde, l'inflation qui augmente de +7,8 % sur la même période reste elle aussi trop éloignée de son objectif de +4 % (la tolérance étant limitée à +2 % pour les autorités monétaires indiennes).

À l'inverse, la Chine affiche toujours une inflation bien plus contenue : à +2,1 % sur un an en avril, elle demeure inférieure à sa cible (autour de 3 %). Pour des raisons déjà évoquées (cf. notre précédente lettre), le risque inflationniste épargne la Chine dans une large mesure. Avec sa stratégie « zéro Covid », l'arrêt forcé de l'économie ne sera pas resté sans conséquences : les principaux secteurs d'activité de l'économie chinoise connaissent (et risquent de continuer de connaître dans les mois à venir, par phénomène d'inertie) une importante contraction : l'indice PMI des directeurs d'achats est tombé à 46 en mai pour le secteur manufacturier (secteur qui a contribué à 39,4 % du PIB chinois en 2021) et, plus grave encore, jusqu'à qu'à 36,2 pour celui des services (contribution du tertiaire en 2021 : 53,3 % du PIB).

Dans ce contexte, il n'est pas étonnant de constater le retard conséquent pris par les marchés actions émergents (-8,4 %) vis-à-vis des marchés actions américains (-4,0 %) et encore plus européens, ces derniers affichant même une performance positive en monnaie locale depuis début mars dernier (+0,6 %). Même si la levée partielle des contraintes liées à la situation sanitaire peut redonner un peu de souffle aux actions asiatiques, la conjoncture internationale nous amène à réitérer notre préférence pour les actions des pays matures, particulièrement européennes.

Du côté de la microéconomie, avec 97 % des entreprises ayant dorénavant publié leurs résultats, il nous est désormais possible d'être plus affirmatif sur les chiffres affichés le mois dernier et ainsi de confirmer la bonne tendance initiale dessinée lors du début de la phase de publication du T1 2022. La dynamique de révisions positives reste de vigueur avec un nombre de surprises positives qui reste élevé (77 % aujourd'hui contre 80 % lors de notre précédente lettre). Et la progression des bénéfices du S&P 500 est toujours impressionnante avec à +9,2 %. C'est seulement l'ampleur des surprises qui diminue : les entreprises ont ainsi publié des bénéfices supérieurs de 4,7 % à ce qui était attendu par les analystes à la fin mars (les analystes tablaient sur une hausse des bénéfices agrégés du S&P 500 de +4,6 % à la fin du premier trimestre).

Malgré des prévisions bien moins exaltantes pour le T2 2022, les analystes se veulent toujours largement optimistes pour les prévisions de cette année. En effet ceux-ci anticipent pour l'année 2022 une croissance des bénéfices de +10,0 % !

Michaël Sellam

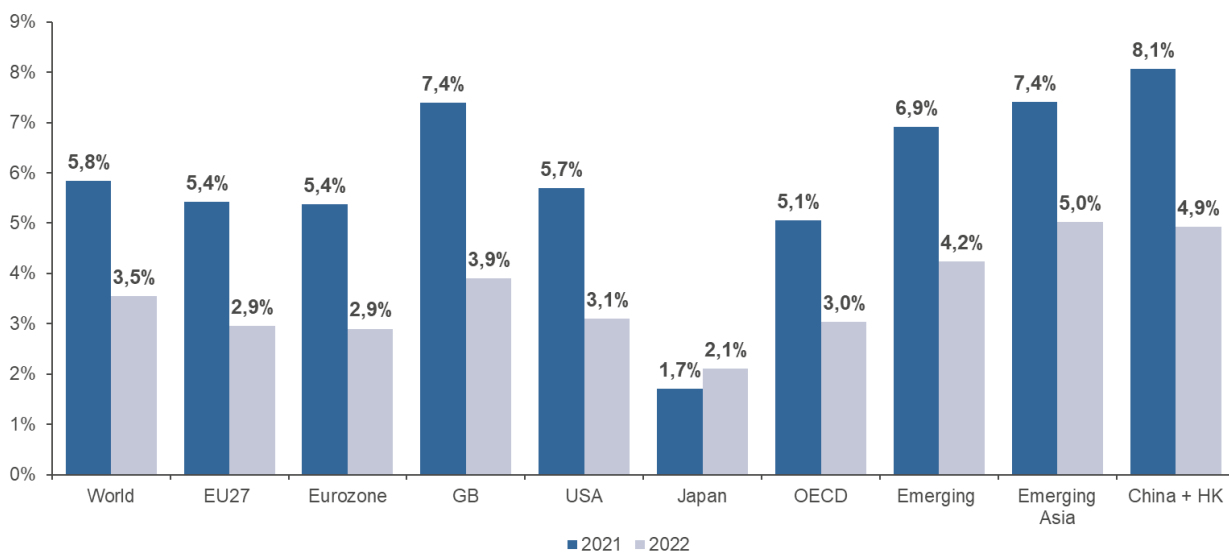
## Des perspectives de croissance très inégales parmi les Émergents

Sanctions, ralentissement du commerce, pénuries... la guerre en Ukraine coûte cher à l'économie mondiale ! Les organisations économiques internationales commencent d'ailleurs à se faire une idée assez précise de son impact. Selon l'OCDE, cette guerre va amputer de -1,1 point la croissance du PIB réel mondial pour l'année en cours (qui devrait s'établir à +3,4 %<sup>1</sup>). Globalement, le FMI a un avis assez similaire puisqu'il vient d'abaisser de -80bp (par rapport à janvier, c'est-à-dire juste avant l'invasion russe) sa propre projection pour 2022, désormais à +3,6 %. Le consensus FactSet coupe la poire en deux en tablant quant à lui sur une croissance globale de +3,5 %.

Attention cependant, l'incertitude va rester forte dans les mois à venir : la guerre en Ukraine n'est pas terminée, les contraintes sur les marges du secteur privé sont toujours plus fortes, les risques de change resurgissent, etc. Or, malgré ce contexte difficile, les Banques Centrales refusent désormais de s'interposer face aux risques... il y a donc fort à parier que la moindre anicroche ferait largement mentir les prévisions de croissance... D'autant plus que la hausse des taux freinera la croissance quoiqu'il arrive par ailleurs.

### Au sein du bloc « Émergents », les trajectoires de croissance vont fortement diverger en 2022

2021-2022 GDP Growth Forecast of major Geographic zones



Source: IMF, FactSet

A priori, les Émergents s'en sortent bien avec une croissance attendue à +4,2 % cette année (cf. graphique ci-dessus). Mais dans le détail, la logique de bloc cache en fait une grande hétérogénéité... Sans surprise, les économies d'Europe centrale et de l'Est<sup>2</sup> vont être très affectées compte tenu de leur proximité spatiale avec les affrontements : leur PIB réel devrait globalement se contracter de l'ordre de -2,4 %. À l'opposé, les Émergents d'Asie (+5 %) semblent être bien mieux lotis. Pourtant, ici encore, rien n'est gagné car les tergiversations de la Chine autour de la stratégie « zéro Covid » risquent de lui coûter cher et de l'empêcher, pour partie, de jouer son rôle de locomotive de l'économie, à la fois au niveau de sa zone d'influence géographique et du monde.

En ce qui concerne les figures de proue des Émergents, à savoir les BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique-du-Sud), il faut, là encore, noter des projections assez disparates... Les deux géants asiatiques ralentissent mais devraient quand même se maintenir sur leur trajectoire : le consensus FactSet prévoit +5 % de croissance pour la Chine et +7,5 % pour l'Inde cette année. Au contraire, le consensus se montre extrêmement pessimiste pour le Brésil (la croissance devrait tomber à +0,7 % seulement en 2022), certainement parce que la première économie d'Amérique latine a largement durci sa politique monétaire, ainsi que pour la Russie (-10 %) qui s'est mise au ban de l'économie mondialisée.

<sup>1</sup> +4,5 % dans les prévisions de janvier dernier.

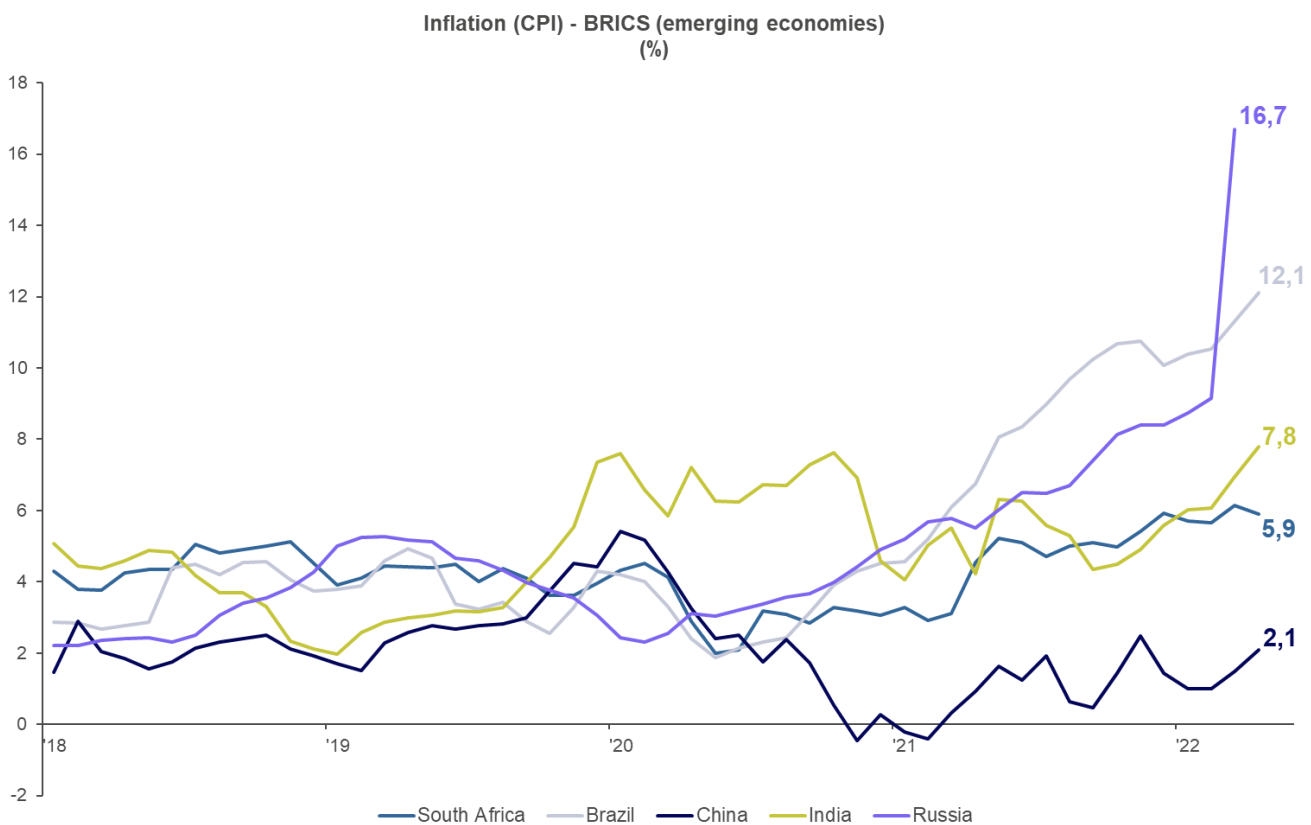
<sup>2</sup> Indistinctement, les économies considérées comme « émergentes » et « en développement » par le FMI.

## L'inflation frappe durement la plupart des Émergents

L'instabilité des prix de l'énergie et des matières premières (due au triptyque : Covid, guerre en Ukraine et dérèglement climatique) n'épargne pas les économies émergentes qui voient (dans des proportions diverses) leur inflation augmenter (cf. graphique ci-dessous). Outre la Russie qui constitue un cas très particulier<sup>3</sup>, le Brésil et l'Inde sont les Émergents les plus touchés par l'actuelle hausse généralisée de l'inflation. Au Brésil, les prix à la consommation augmentent ainsi de +12,1 % sur un an en avril (contre un objectif d'inflation de +3,75 % en 2022). En Inde, l'inflation qui augmente de +7,8 % sur la même période reste elle aussi trop éloignée de son objectif de +4 % (la tolérance étant limitée à +2 % pour les autorités monétaires indiennes).

En termes de lutte contre l'inflation, le Brésil a choisi la méthode forte, avec une politique monétaire extrêmement restrictive de remontée rapide des taux directeurs : +100bp en mai pour porter son principal taux directeur à 12,75 % (à noter ici que la Banque Centrale du Brésil a procédé à 10 augmentations depuis mars 2021 !). Quant à la Banque de réserve de l'Inde (RBI), si elle mobilise également l'arme des taux, c'est avec bien plus de parcimonie : +40bp en mai, pour un taux directeur désormais à 4,4 %. Loin d'être rassurante, cette diversité des réponses opposées aux poussées inflationnistes laisse plutôt penser que les banques centrales naviguent à vue en l'absence de consensus sur la stratégie à adopter...

### Hormis en Chine, l'inflation flambe dans les principales économies émergentes



À l'inverse, la Chine affiche toujours une inflation bien plus contenue : à +2,1 % sur un an en avril, elle demeure inférieure à sa cible (autour de 3 %). Pour des raisons déjà évoquées (cf. Lettre de février 2022), le risque inflationniste épargne la Chine dans une large mesure. À contre-courant de la plupart du reste du monde, l'Empire du Milieu continue donc de soutenir activement son économie. De la sorte, la Banque populaire de Chine a une nouvelle fois abaissé le taux de réserves obligatoires des banques de 25bp fin avril (pour le porter désormais à 11,25 %). De plus, elle a abaissé en mai l'un de ses principaux taux directeurs (le taux d'intérêt préférentiel

<sup>3</sup> Dans une large mesure, l'explosion de son inflation est due à son isolement sur la scène internationale, conséquence de sa décision unilatérale d'envahir l'Ukraine.

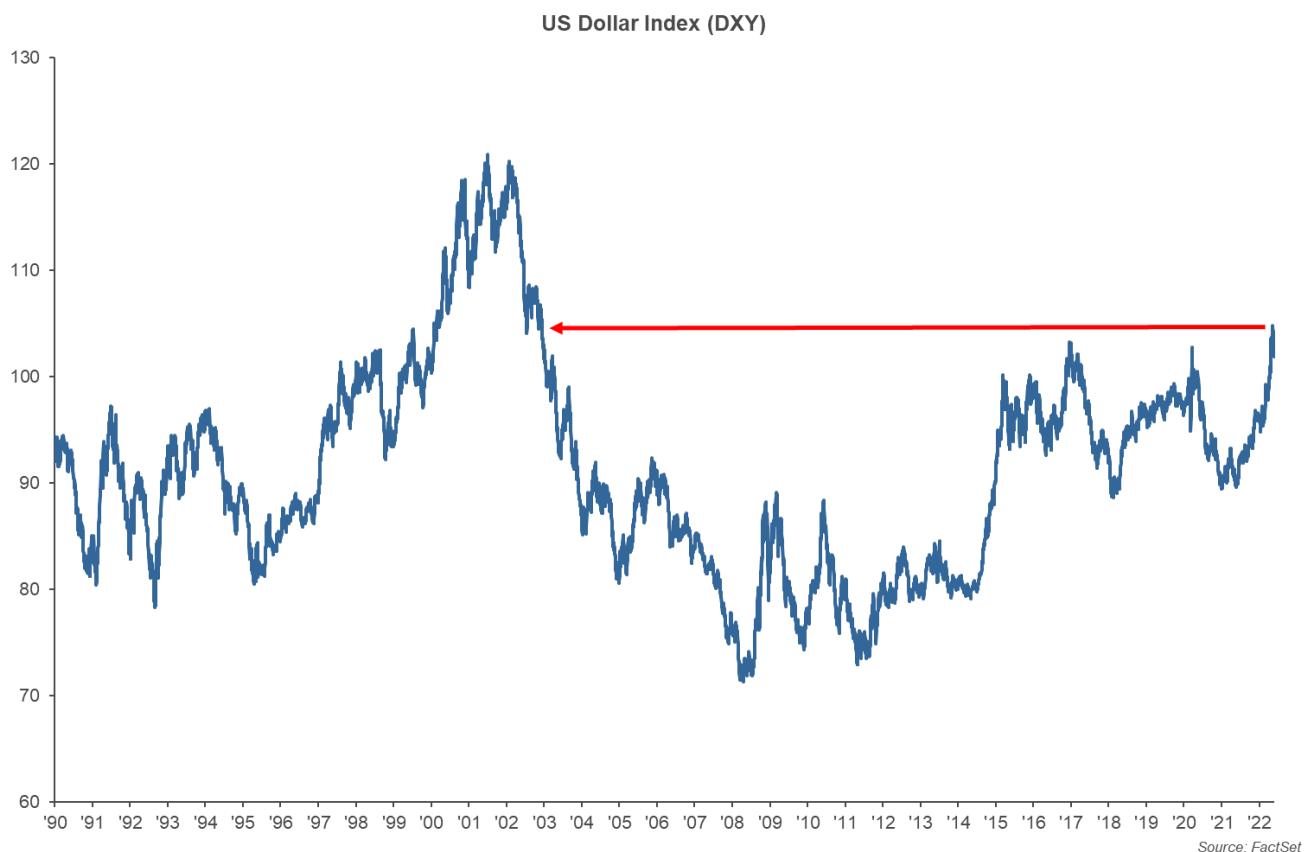


à 5 ans) de 15bp : il s'établit désormais à 4,45 % (la précédente baisse de 5bp remontait au mois de janvier). À court terme, cette politique monétaire peut maintenir à flot une économie chinoise jusqu'alors freinée par des restrictions sanitaires trop tardivement levées (*infra*). Pour autant, rien n'assure que cela soit suffisant pour éviter le ralentissement de la croissance (*supra*) et le renforcement des problèmes d'approvisionnement au niveau mondial. À plus long terme, les autorités monétaires chinoises prennent aussi un risque non négligeable : celui de renforcer la bulle immobilière, thème qu'il ne faudra pas perdre de vue dans les mois à venir...

## D'importantes divergences sur les taux de change

Face aux monnaies des économies les plus avancées<sup>4</sup>, le dollar a atteint à la mi-mai ses plus hauts depuis 20 ans (*cf.* graphique ci-dessous). Évidemment, il faut y voir une conséquence directe de la normalisation de la politique monétaire de la Fed. Pour rappel, la Réserve Fédérale a relevé son principal taux directeur de 50bp début mai pour le porter désormais à 1 %. Et cette hausse s'est accompagnée d'un effet d'annonce concernant d'autres augmentations à venir, ce qui a engendré un appel d'air de l'épargne mondiale vers le dollar. Étonnamment, la situation est relativement plus contrastée parmi les devises des Émergents, avec des monnaies qui résistent bien face au dollar (celles des pays exportateurs des matières premières dont les prix ont flambé) quand d'autres entrent dans des dynamiques plus chaotiques...

### Le dollar s'apprécie relativement aux plus fortes devises internationales

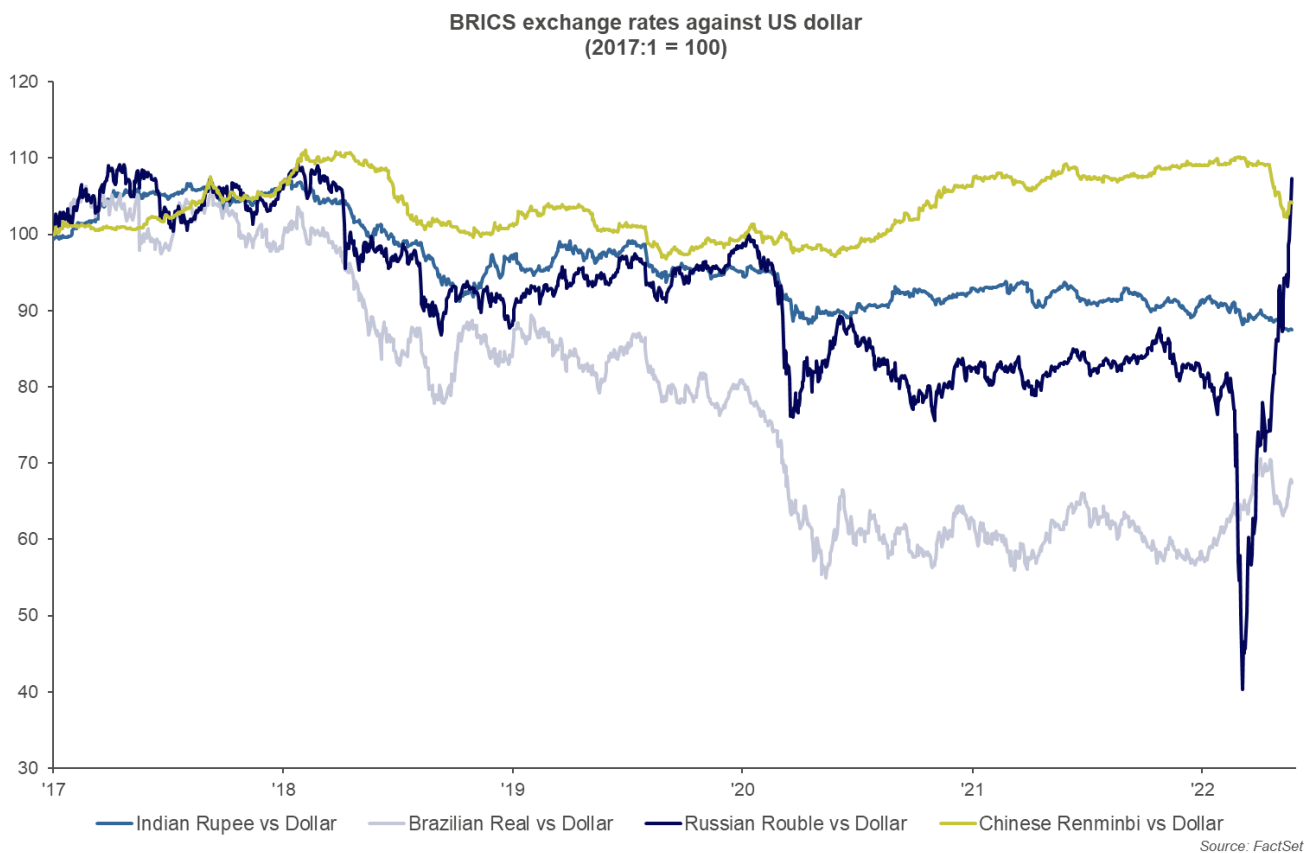


Le réal brésilien est au nombre des exceptions : stable depuis un mois face au dollar, il progresse même de +10,5 % sur un an face au billet vert (*cf.* graphique ci-dessous). Deux grandes raisons à cela : d'une part, les prix des principaux biens exportés par le Brésil (soja, minerai de fer, pétrole) ont fortement augmenté et, d'autre part, le Brésil est lui-même entré dans une lutte particulièrement âpre

<sup>4</sup> L'US Dollar Index (DXY) compare le dollar américain à un panier des plus fortes devises au niveau mondial (euro, yen, livre sterling, dollar canadien, couronne suédoise et franc suisse).

contre l'inflation. Dans les circonstances actuelles, le Brésil peut donc certainement continuer de défendre sa monnaie. Cet exemple est révélateur des forces actuellement à l'œuvre sur le marché des devises : les pays qui maintiendront leurs exportations (notamment des matières premières agricoles et énergétiques qui se sont renchéries) vont avoir certaines facilités pour protéger leur monnaie. Inversement, les autres vont payer les pots cassés. La roupie, sur ses points bas, en est l'illustration parfaite : freins à l'exportation imposés par le gouvernement (céréales), dégradation de la balance commerciale (-23,7 Mds \$ pour le seul mois d'avril), et la position du pays se trouve inévitablement ébranlée !

## Avec des dynamiques très différentes, les devises des principaux Émergents forment un ensemble de plus en plus hétéroclite



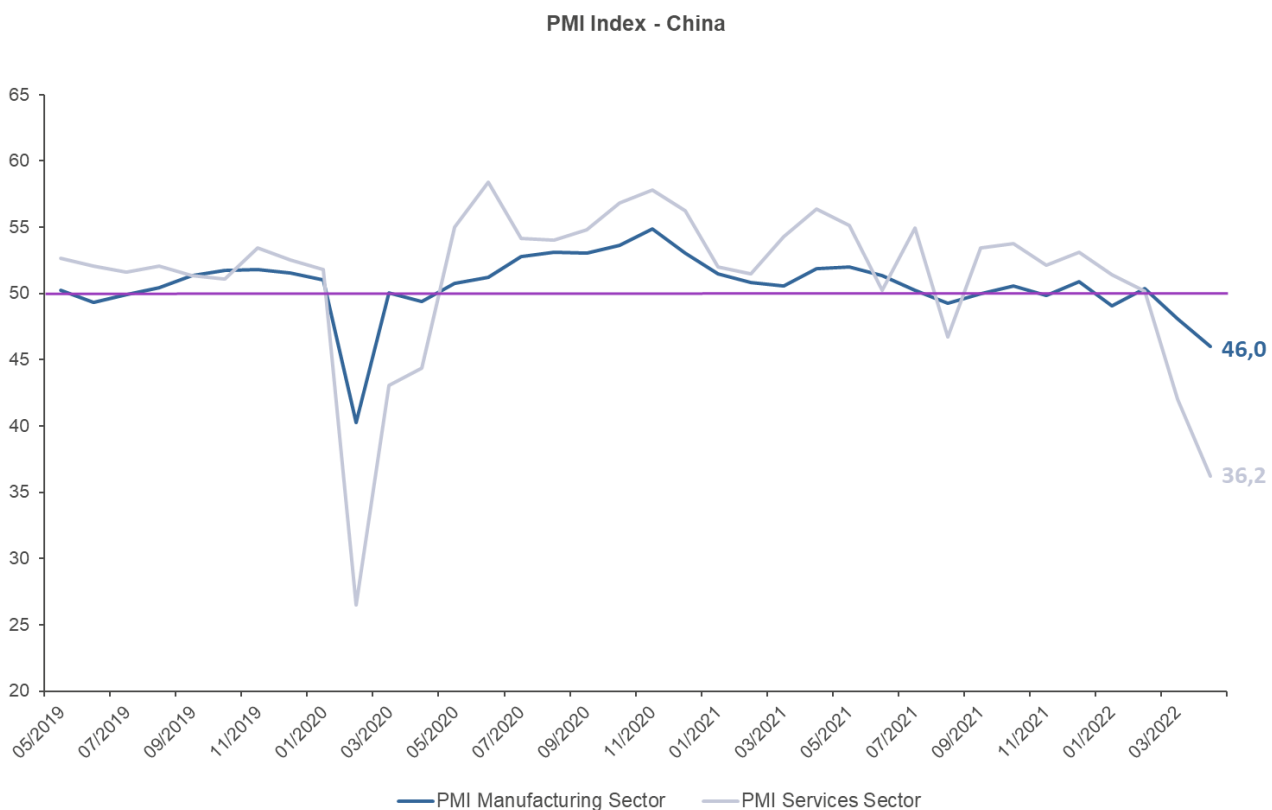
En dernier lieu, il est bien sûr nécessaire d'évoquer la stupéfiante évolution du rouble qui, malgré les nombreuses menaces des gouvernements occidentaux, ne s'est pas effondré bien longtemps. En effet, force est de constater que le rouble est aujourd'hui plus haut qu'il ne l'était avant l'invasion de l'Ukraine, ainsi qu'avant la Covid... Avec méthode, le Kremlin applique à sa monnaie les vieilles recettes du système monétaire : obligation pour les agents économiques russes de détenir une part majoritaire de leurs avoirs en roubles, achats d'or massifs (laissant croire à une possible indexation du rouble sur l'or), contrainte pour certains acheteurs internationaux du gaz russe qualifiés d'« inamicaux » de libeller leurs achats en rouble, etc. Et même s'il est probable que cette stratégie ne soit pas viable dans le temps long<sup>5</sup>, elle a pour l'instant porté ses fruits...

<sup>5</sup> Point de vue à relativiser : de récents travaux académiques, qui cherchent à lier sanctions et taux de change, ont montré qu'un panel de sanctions internationales qui pénaliseraient les importations d'un pays ciblé sans en freiner les exportations (ce qui est actuellement le cas de la Russie) a toutes les chances de favoriser une appréciation de son taux de change (*London School of Economics, Discussion Paper, May 2022*).

## La stratégie « zéro Covid » s'est retournée contre la Chine

Alors que la plupart des pays d'Asie et du Pacifique qui avaient adopté la stratégie « zéro Covid » l'ont abandonnée au T1-2022 (au nombre desquels figurent le Vietnam, Singapour, mais aussi l'Australie et la Nouvelle-Zélande qui l'appliquaient pourtant avec une grande fermeté), la Chine commence tout juste à assouplir certaines mesures de restrictions sanitaires. En cause, une faible couverture vaccinale (notamment chez les plus vulnérables) doublée d'une faible efficacité des vaccins (Sinovac, Sinopharm) quand une vague du variant Omicron continue de faire rage... Mais face au mécontentement de la population, et surtout à une facture économique en passe de devenir exorbitante, les autorités du PCC se sont finalement rangées au point de vue du reste du monde : il va falloir apprendre à vivre avec le virus...

**En maintenant sa stratégie « zéro Covid »  
envers et contre tout, la Chine a mis ses  
principaux secteurs d'activité en difficulté**



Source: FactSet

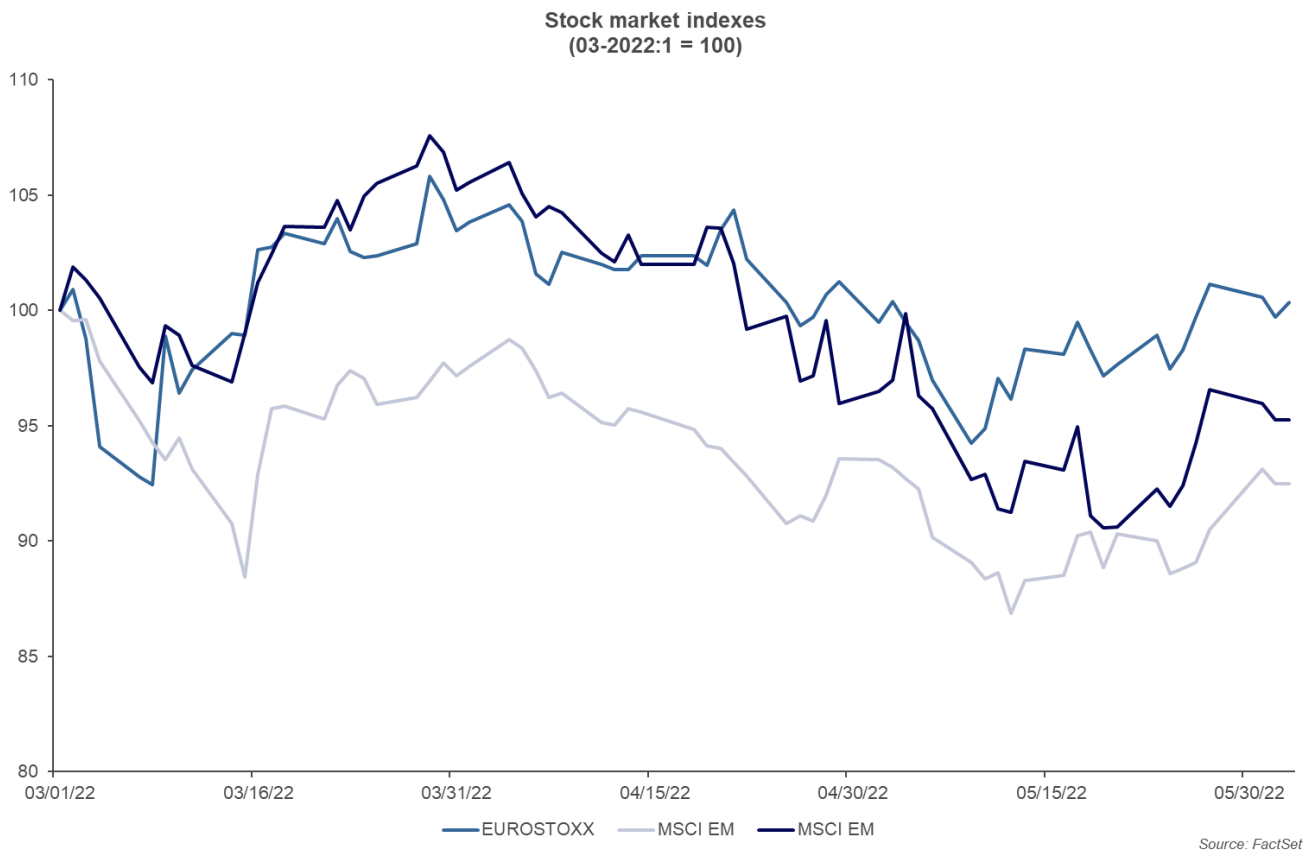
Néanmoins, l'arrêt forcé de la société ne sera pas resté sans conséquences : les principaux secteurs d'activité de l'économie chinoise connaissent (et risquent de continuer de connaître dans les mois à venir, par phénomène d'inertie) une importante contraction (cf. graphique ci-dessus) : l'indice PMI des directeurs d'achats est tombé à 46 en mai pour le secteur manufacturier (secteur qui a contribué à 39,4 % du PIB chinois en 2021) et, plus grave encore, jusqu'à qu'à 36,2 pour celui des services (contribution du tertiaire en 2021 : 53,3 % du PIB).

Alors que la Chine avait été épargnée par les problèmes d'inflation, elle s'est piégée elle-même par son intransigeance face à la circulation de la Covid : sa production industrielle s'est dernièrement effondrée (-2,9 % sur un an en avril) et ses exportations continuent leur tendance baissière (+3,9 % seulement en avril, en glissement annuel). De tels résultats risquent fort de mettre à mal le modèle mercantiliste chinois. Mais nous aurions tort de nous réjouir du malheur de la Chine, car son ralentissement va contraindre la croissance globale. Espérons donc que sa politique monétaire accommodante sera efficace car nul n'a rien à gagner à une dégradation supplémentaire de la conjoncture mondiale.

## Les marchés émergents pâtissent de la persistance de l'incertitude actuelle

Dans ce contexte, il n'est pas étonnant de constater le retard conséquent pris par les marchés actions émergents (-8.4%) vis-à-vis des marchés actions américains (-4,0%) et encore plus européens, ces derniers affichant même une performance positive en monnaie locale depuis début mars dernier (+0,6%). Même si la levée partielle des contraintes liées à la situation sanitaire peut redonner un peu de souffle aux actions asiatiques, la conjoncture internationale nous amène à réitérer notre préférence pour les actions des pays matures, particulièrement européennes.

**Les actions émergentes affichent une sous-performance de près de 800pb par rapport aux actions européennes et de 300pb par rapport aux actions américaines depuis début mars**



## La saison de publication du T1 2022 touche à son terme et confirme la bonne tendance relative observée le mois dernier

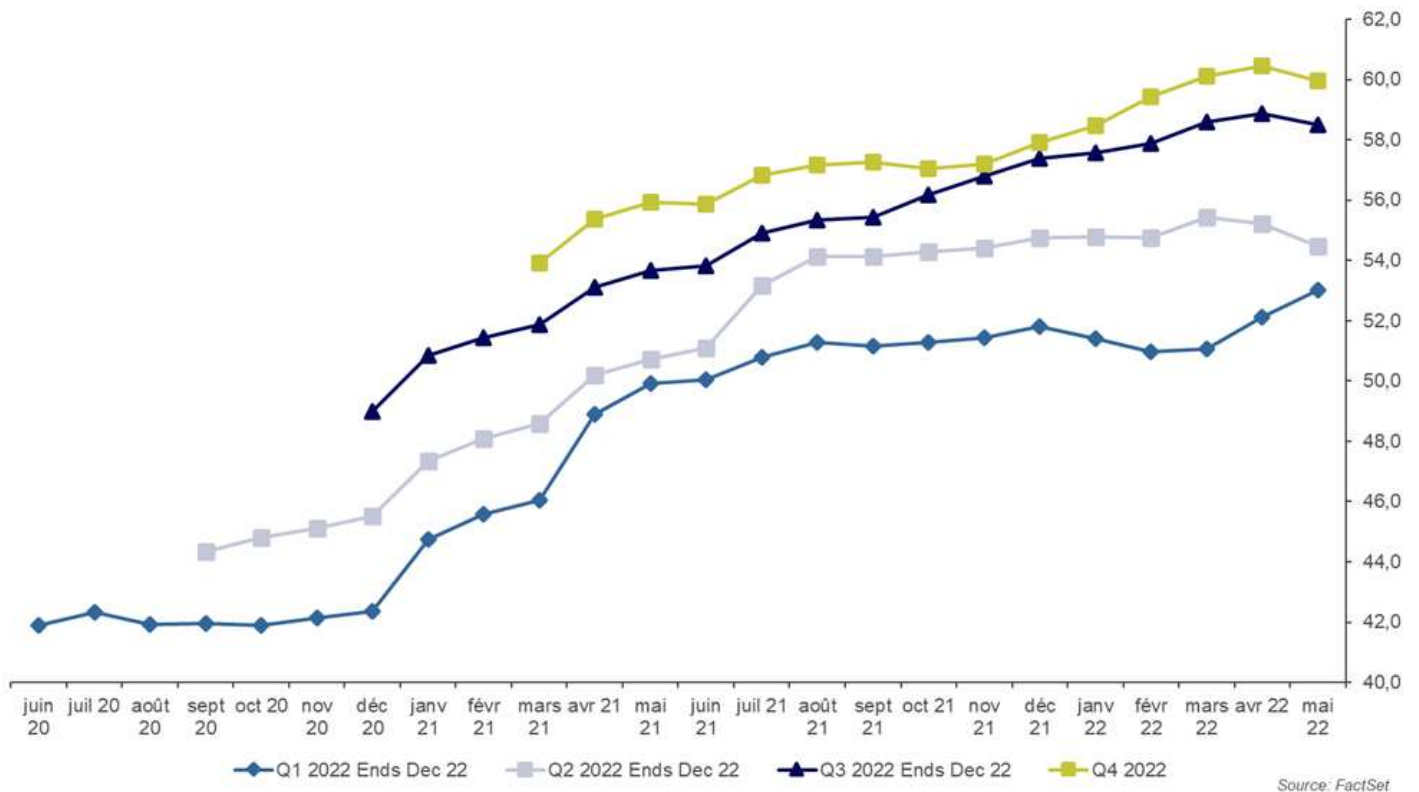
Avec 97 % des entreprises ayant dorénavant publié leurs résultats, il nous est désormais possible d'être plus affirmatif sur les chiffres affichés le mois dernier et ainsi de confirmer la bonne tendance initiale dessinée lors du début de la phase de publication du T1 2022.





La dynamique de révisions positives reste de vigueur avec un nombre de surprises positives qui reste élevé (77 % aujourd'hui contre 80 % lors de notre précédente lettre). Et la progression des bénéfices du S&P 500 est toujours impressionnante avec à +9,2 %. C'est seulement l'ampleur des surprises qui diminue : les entreprises ont ainsi publié des bénéfices supérieurs de 4,7 % à ce qui était attendu par les analystes à la fin mars (les analystes tablaient sur une hausse des bénéfices agrégés du S&P 500 de +4,6 % à la fin du premier trimestre).

Estimates Quarterly EPS for S&P 500 (US) in USD as of 05/31/22

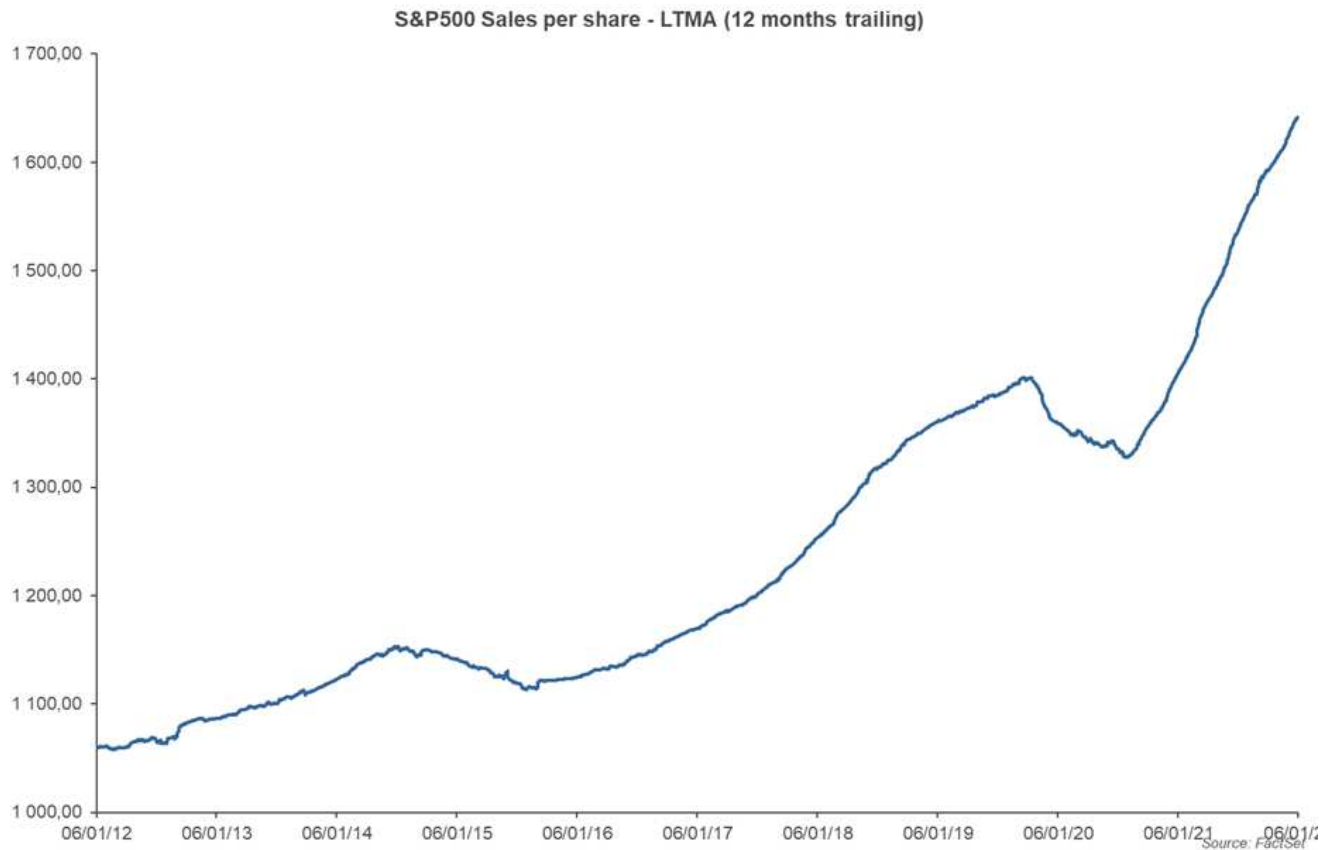


Il est tout de même à noter qu'un secteur affiche des résultats bien inférieurs aux attentes des analystes : le secteur de la consommation discrétionnaire qui a publié en agrégé une baisse de -32,7 % de ses bénéfices. Et une seule entreprise - à elle seule - est responsable du déficit du secteur ! En effet, si nous venions à exclure Amazon, le secteur ne présenterait non plus une baisse de -32,7 % mais une hausse de +3,8 %. Comme évoqué le mois dernier, certains géants de l'indice ont largement déçu au T1 2022, pénalisés par les problématiques de chaîne d'approvisionnement toujours présentes et une inflation galopante qui commence à peser sur la consommation. Pour rappel, les bénéfices négatifs publiés par Amazon au T1 2022 contribuent négativement à l'indice S&P 500 de l'ordre de -2,75 %, ce qui est colossal !

La dynamique en termes de chiffre d'affaires reste également très bonne avec un taux de croissance de +13,6 % en agrégé pour l'ensemble des sociétés du S&P 500, soit le cinquième trimestre consécutif de croissance du chiffre d'affaires (en glissement annuel) supérieur à 10 %. Tous les secteurs affichent ainsi une hausse de leur chiffre d'affaires lors de ce trimestre, avec bien évidemment en tête de liste le secteur de l'énergie (+60,2 % de hausse).



## La très bonne dynamique au niveau des chiffres d'affaires continue



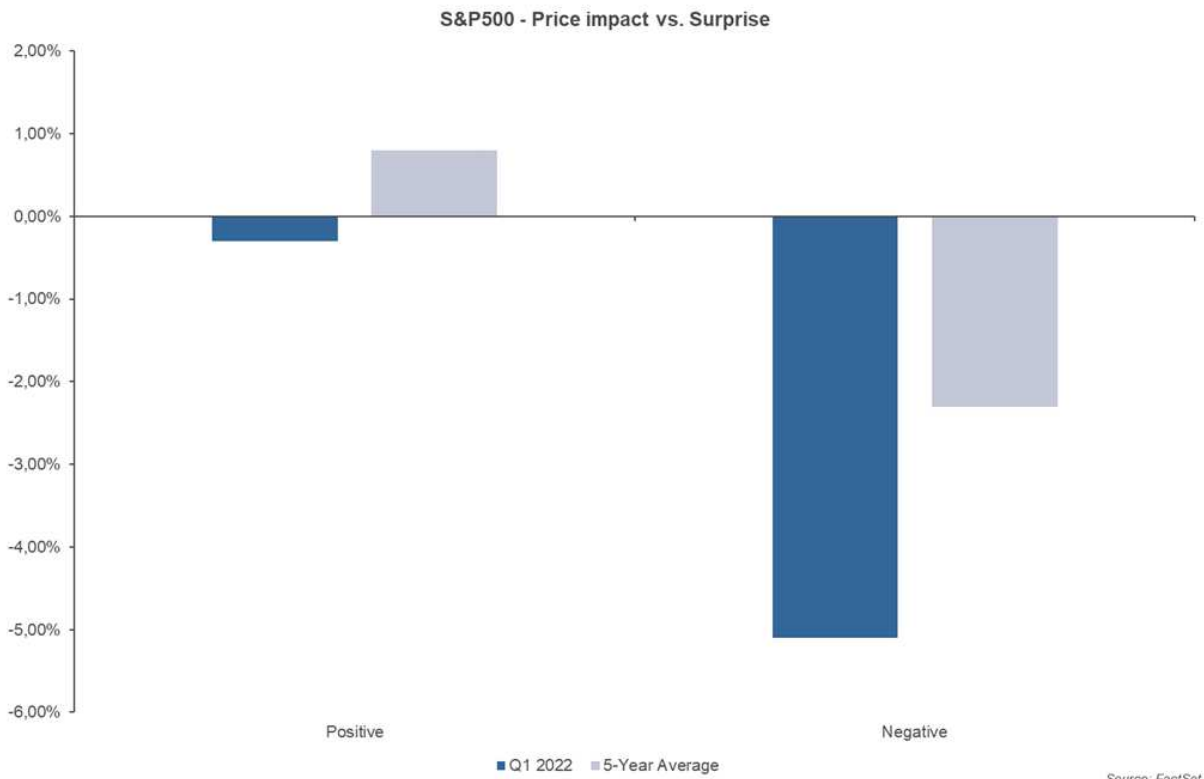
## Malgré de bons résultats globaux, mêmes les bons élèves ont été pénalisés en comparaison aux normes historiques

Malgré des résultats supérieurs aux attentes, la réaction des investisseurs à ces résultats est plutôt inhabituelle. En effet les entreprises ayant rapporté un bénéfice par actions supérieur aux attentes ont connu une diminution moyenne de leur cours de bourse de -0,3 % alors que celles-ci connaissent habituellement une hausse de leur prix de l'ordre de +0,8 % (en moyenne sur les 5 dernières années). Dans la même veine, les entreprises ayant publié un BPA inférieur aux attentes ont connu une baisse moyenne de leur prix de -5,1 % soit bien plus que la moyenne sur les 5 dernières années (-2,3%). Plusieurs facteurs expliquent selon-nous cette dynamique inhabituelle :

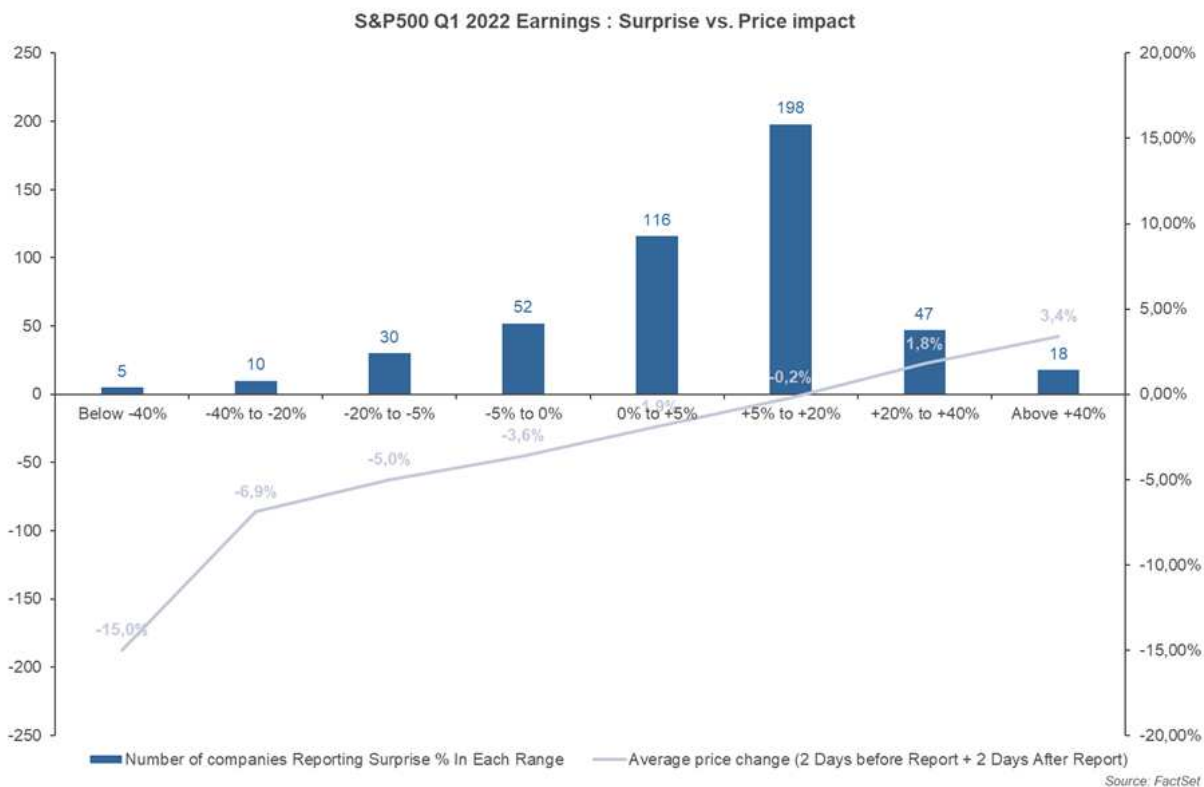
- Le retour des tensions géopolitiques qui ont fait resurgir de la volatilité sur les marchés actions en les orientant à la baisse depuis le début d'année ;
- La dégradation des fondamentaux macroéconomiques, notamment en Chine avec une politique zéro-Covid qui s'est éternisée amenant de nombreux analystes à revoir à la baisse leurs prévisions de croissance pour le pays en réduisant en moyenne leurs prévisions de 50bp ;
- L'ampleur des surprises positives plus faible que par le passé récent ;
- Les estimations pour le T2 2022 qui sont révisées à la baisse par les analystes.



## Malgré de bons résultats, les marchés ont globalement pénalisé les bons comme les mauvais élèves de la cote



## Seuls les très bon élèves, affichant des résultats au moins 20 % supérieurs au consensus ont été récompensés par les marchés





À cela vient s'ajouter un point que l'on a souvent mis en exergue au cours des dernières saisons de publications aux Etats-Unis : des thèmes récurrents - avec un impact négatif fort sur les croissances bénéficiaires à venir - sont abordés lors de l'annonce par les entreprises de leurs résultats. Le premier est bien évidemment l'inflation avec 85 % des entreprises mentionnant ce sujet. Le second concerne la thématique des chaînes d'approvisionnement (73 % des entreprises ont abordé le sujet, chiffre inchangé depuis maintenant 3 trimestres). Enfin le dernier thème d'inquiétude est celui de l'Ukraine puisque 59 % des entreprises ayant publié leurs résultats ont évoqué le conflit ukrainien durant leurs publications de résultats. Comme l'on pouvait s'y attendre les secteurs ayant le plus cité ce dernier sujet sont l'énergie (76 %), le secteur des biens de consommation de base (75 %) et le secteur des matériaux (75 %). Il est intéressant de noter que, bien que plus de la moitié des sociétés du S&P 500 aient cité l'Ukraine dans leurs déclarations de résultats pour le T1, FactSet estime que l'ensemble des sociétés du S&P 500 ont une exposition combinée à l'Ukraine et à la Russie d'environ 1 %, soit un impact quasi nul.

## À quoi faut-il s'attendre pour le second trimestre 2022 et plus globalement pour l'année en cours ?

Concernant le T2 2022, 96 entreprises ont actuellement déjà annoncé des *guidance*. Et la tendance ne change pas depuis les trimestres précédents : le nombre de sociétés affichant des *negative guidance*<sup>6</sup> est en constante augmentation avec un 4<sup>ème</sup> trimestre consécutif de hausse de leur nombre. 67 sociétés ont ainsi émis des *negative guidance* pour le trimestre en cours, ce qui représente 70 % de l'échantillon des sociétés ayant publié des *guidances*, soit bien plus que la moyenne au cours des 5 dernières années (60 %).

Les analystes eux aussi montrent moins d'enthousiasme au travers de leurs prévisions qui sont revues à la baisse. Ainsi ils anticipent une croissance des bénéfices de seulement +4,1 %, une croissance des chiffres d'affaires de +9,7% et une croissance des marges bénéficiaires nette de 12,5 % (actuellement de 12,3 % pour le T1 2022). Avec toujours en figure de proue le secteur de l'énergie tiré par la hausse des prix de l'énergie.

Malgré des prévisions bien moins exaltantes pour le T2 2022, les analystes se veulent toujours largement optimistes pour les prévisions de cette année. En effet ceux-ci anticipent pour l'année 2022 une croissance des bénéfices de +10,0 % !

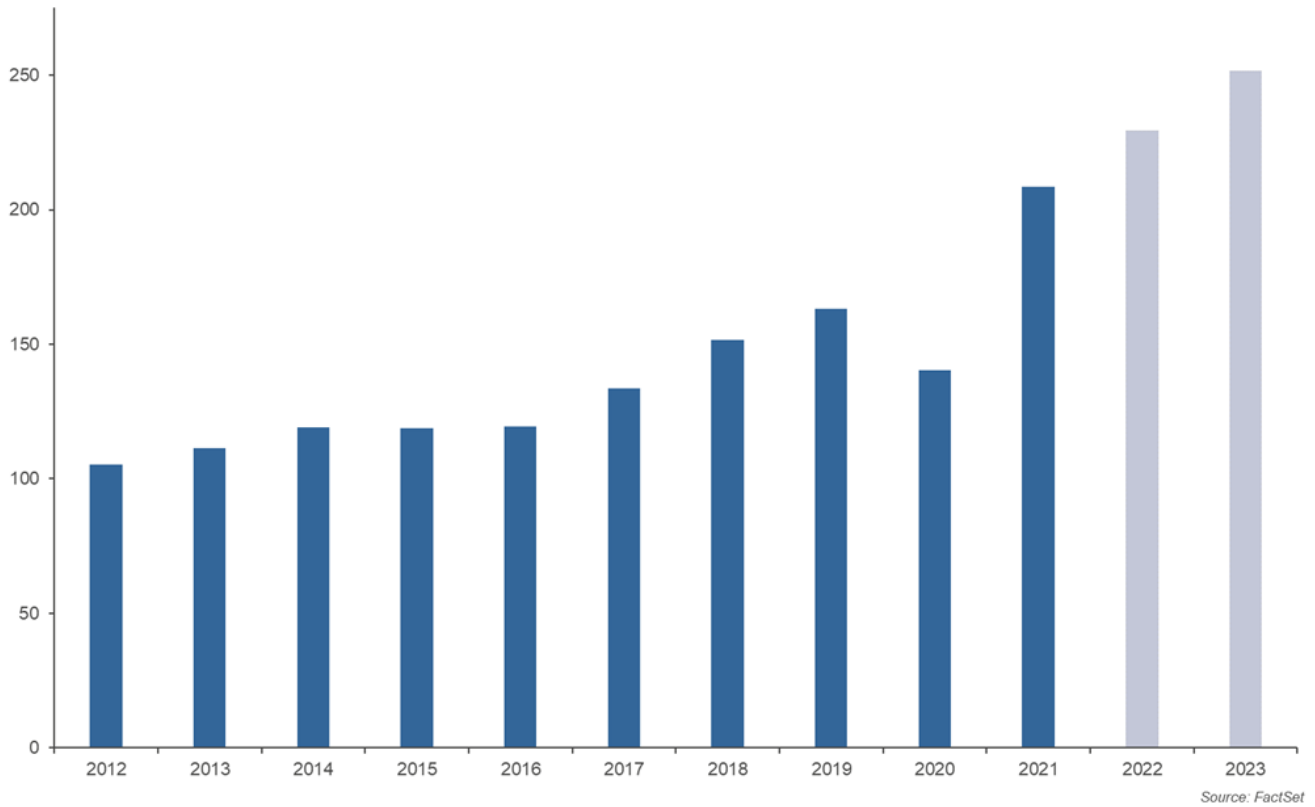
---

<sup>6</sup> Pour rappel, une *positive guidance* correspond à une préannonce de croissance bénéficiaire qui sera supérieure à la moyenne du consensus (le jour de cette annonce), et à l'inverse une *negative guidance* sera ainsi inférieure à la moyenne du consensus.



## Les analystes restent optimistes malgré certains nuages à l'horizon

S&P500 EPS Actual and Estimates (2022 & 2023)





## Main ratios for markets and sectors as of 31/05/2022 (in local currency)



CHAHINE CAPITAL  
PERFORMANCE ENGINEERING

Data as of	Weight vs	Perf		Weighted P/E		% Wted EPS Chge			Div Yield	Revision vs M-2%		
		World	2022	2021	2023	2022	2023	2022		2021	2022	Fiscal 23
31/05/22												
World - Developed	100,0%	-13,82%	13,18%	14,3 x	15,7 x	9,86%	14,34%	67,03%	2,2%	0,4%	0,7%	
United States	56,4%	-15,45%	21,64%	16,7 x	18,7 x	11,91%	14,99%	62,79%	1,6%	0,1%	0,1%	
Japan	7,1%	-14,13%	-2,20%	12,4 x	13,3 x	7,24%	15,54%	36,85%	2,6%	0,9%	0,4%	
Eurozone	10,3%	-17,13%	11,04%	12,4 x	13,4 x	7,92%	9,91%	101,78%	3,2%	2,2%	3,6%	
Europe	19,6%	-14,35%	12,88%	12,6 x	13,4 x	6,14%	12,37%	93,38%	3,3%	1,7%	2,5%	
Austria	0,2%	-16,05%	25,54%	8,7 x	8,6 x	-1,35%	5,64%	123,44%	3,9%	6,1%	6,2%	
Belgium	0,4%	-14,27%	5,03%	16,0 x	18,0 x	12,59%	3,40%	31,20%	2,6%	0,9%	2,2%	
Denmark	0,7%	-14,58%	13,23%	18,9 x	16,6 x	-12,13%	21,33%	69,39%	2,6%	5,2%	7,5%	
Finland	0,3%	-19,57%	5,66%	14,6 x	15,2 x	4,74%	3,69%	43,76%	3,6%	2,2%	1,6%	
France	3,6%	-16,95%	19,06%	13,4 x	15,4 x	14,77%	10,51%	157,69%	2,8%	2,2%	2,5%	
Germany	2,6%	-19,01%	4,34%	11,2 x	11,5 x	3,27%	6,92%	80,98%	3,7%	1,6%	3,6%	
United Kingdom	4,1%	-8,27%	12,03%	10,9 x	11,1 x	2,00%	24,68%	103,76%	3,7%	1,3%	3,3%	
Ireland	0,1%	-18,25%	12,86%	13,5 x	16,9 x	24,64%	35,33%	5223,40%	1,6%	-0,3%	-1,2%	
Italy	0,9%	-15,46%	13,37%	9,4 x	9,7 x	3,20%	40,87%	82,72%	4,4%	3,5%	6,8%	
Netherlands	1,2%	-24,08%	14,28%	15,0 x	15,5 x	3,80%	-5,15%	102,64%	2,1%	1,3%	3,9%	
Norway	0,6%	0,76%	14,05%	10,9 x	10,1 x	-7,62%	70,41%	217,89%	4,4%	2,5%	3,5%	
Spain	0,8%	-5,64%	-0,49%	12,4 x	13,6 x	9,38%	9,38%	83,97%	3,9%	2,3%	3,9%	
Sweden	1,3%	-13,51%	21,33%	14,9 x	18,3 x	22,87%	-20,73%	135,27%	2,8%	-1,3%	-11,2%	
Switzerland	2,6%	-15,02%	17,46%	16,3 x	18,2 x	11,51%	-0,01%	29,41%	2,9%	0,7%	-0,2%	
Europe / Commercial Services	0,5%	-21,43%	9,58%	15,7 x	18,1 x	14,82%	19,24%	61,10%	2,4%	0,3%	0,6%	
Europe / Communications	0,6%	-0,71%	0,96%	14,5 x	15,9 x	9,53%	57,32%	-26,81%	4,4%	2,6%	3,9%	
Europe / Consumer Durables	0,8%	-21,86%	21,32%	7,0 x	7,4 x	6,60%	1,12%	314,96%	4,9%	1,5%	-0,5%	
Europe / Consumer Non-Durable	3,0%	-18,55%	13,18%	18,5 x	20,5 x	10,92%	11,02%	32,83%	2,5%	1,4%	1,3%	
Europe / Consumer Services	0,4%	-15,51%	4,84%	16,1 x	23,6 x	46,45%	41,91%	132,92%	2,2%	2,1%	-7,9%	
Europe / Distribution Services	0,2%	-22,46%	20,56%	15,2 x	16,2 x	6,50%	22,70%	54,51%	2,3%	2,4%	5,0%	
Europe / Electronic Technology	1,1%	-19,93%	15,23%	17,9 x	21,3 x	18,98%	20,21%	148,98%	1,5%	1,6%	1,0%	
Europe / Energy Minerals	1,0%	26,15%	21,06%	7,0 x	5,9 x	-16,48%	90,80%	4592,02%	4,2%	4,4%	11,8%	
Europe / Finance	3,5%	-15,18%	15,23%	9,4 x	10,6 x	13,41%	-11,46%	87,20%	4,7%	1,2%	-0,6%	
Europe / Health Services	0,2%	-22,00%	20,45%	18,4 x	19,9 x	8,14%	0,18%	24,64%	1,8%	-0,1%	-0,4%	
Europe / Health Technology	2,5%	-10,61%	15,32%	17,1 x	19,2 x	12,22%	8,90%	11,95%	2,3%	0,9%	1,5%	
Europe / Industrial Services	0,3%	-8,79%	6,82%	12,6 x	15,2 x	21,01%	12,03%	105,61%	3,6%	1,3%	1,6%	
Europe / Miscellaneous	0,0%	-29,15%	35,07%	8,6 x	7,6 x	-25,58%	-1,63%	149,21%	3,2%	1,5%	14,1%	
Europe / Non-Energy Minerals	0,6%	0,21%	13,30%	8,1 x	6,3 x	-22,41%	2,56%	136,61%	5,9%	4,0%	6,2%	
Europe / Process Industries	0,8%	-15,58%	9,77%	15,3 x	15,2 x	-0,70%	13,13%	54,69%	3,1%	1,9%	3,3%	
Europe / Producer Manufacturin	1,2%	-12,90%	21,04%	15,1 x	18,7 x	23,83%	9,11%	89,84%	2,4%	-0,3%	-1,8%	
Europe / Retail Trade	0,4%	-31,49%	-1,51%	15,0 x	18,1 x	20,50%	9,90%	91,23%	2,8%	-1,5%	-1,4%	
Europe / Technology Services	1,0%	-29,80%	2,33%	18,8 x	22,9 x	21,90%	6,06%	28,80%	1,1%	-1,6%	-0,9%	
Europe / Transportation	0,6%	-12,29%	26,29%	12,3 x	10,0 x	-18,48%	115,86%	178,10%	4,7%	2,6%	11,8%	
Europe / Utilities	1,1%	-8,45%	-4,61%	13,1 x	15,5 x	18,44%	0,87%	21,59%	4,2%	4,1%	1,2%	

FactSet Market Indices - Data as of 31/05/2022



### **Avertissement**

Il revient au lecteur d'évaluer et d'assumer tous les risques associés à l'utilisation des informations contenues dans ce document, dont le risque de confiance dans l'exactitude, l'exhaustivité, la sécurité ou l'utilité de cette information. Le contenu de ce document est publié uniquement à titre informatif et ne doit pas être interprété comme un conseil - financier ou autre - comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat de titres dans toute juridiction où une telle offre ou sollicitation serait illicite. Toute information exprimée dans le présent document à sa date de publication est susceptible d'être modifiée sans préavis. Les opinions ou affirmations contenues dans ce document ne représentent pas les opinions ou les croyances de Chahine Capital. Chahine Capital et/ou un ou plusieurs de ses employés ou rédacteurs peuvent détenir une position - dans l'un des titres mentionnés dans ce document.

Le contenu de ce document, y compris le texte et les graphiques, est protégé par les lois sur le droit d'auteur du Luxembourg et d'autres juridictions étrangères. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite sous quelque forme, ou par quelque moyen que ce soit, sans le consentement écrit préalable de Chahine Capital. Pour obtenir l'autorisation de reproduction, veuillez envoyer un e-mail à [info@chahinecapital.com](mailto:info@chahinecapital.com).