

Société de recherche indépendante en actions. Outil d'aide à la décision en investissements actions rationnel et innovant. Réapprécie chaque jour le potentiel de performance de 6500 sociétés cotées représentant 90%+ de la capitalisation boursière mondiale. Fondements académiques et pragmatiques reconnus : marchés inefficients, finance comportementale, value investing. Méthodologie objective, quantifiée, systématique, dénuée de biais. Processus quotidien exploitant des quantités considérables d'informations financières numériques fondamentales et macro-économiques (>250millions) pour produire via des dizaines de milliards de calculs unitaires et restituer ergonomiquement chaque matin des ratings EQUITY GPS synthétiques, par valeur, géographie, secteur, ou thème. Conseil en allocation d'actifs, et en structuration et simulation de stratégies et de portefeuilles actions L/O, L/S, ou à taux d'investissement variable. Membre du Cercle des Analystes Indépendants. Conseil en Investissements Financiers n°ORIAS 3005320, adhérent à la CNCIF, association agréée par l'AMF.

LA LETTRE DES ACTIONS[©]

La Lettre des Actions d'EQUITY GPS n°144 du 12 mars 2019 aborde les sujets suivants:

- **Thème** : attractivité relative des pays du point de vue de l'actionnaire : match France- Pays-Bas
- **Focus valeur** : Royal Vopak (8,9/10) spécialiste, d'origine néerlandaise, du domaine sensible du stockage et transbordement de produits pétroliers et pétrochimiques dans le monde

Citation : « *Un pays étranger est un point de comparaison pour juger le sien* » -
Ralph Emerson, philosophe américain du 19^{ème} siècle

Elargir son horizon d'investissement en actions aux titres de sociétés basées dans les Pays les Plus attractifs au Monde peut représenter une option intéressante pour l'investisseur pour diversifier et minimiser ses risques.

Cela peut également lui permettre, en élargissant son univers investissable, de considérer le potentiel des sociétés cotées opérant à partir des substrats politiques, réglementaires, économiques et sociaux de meilleure qualité, ce qui leur confère des avantages concurrentiels aussi durables qu'inattaquables sur la durée.

EQUITY GPS a identifié une quinzaine de « Pays Les Plus Attractifs » dans le monde, représentant 20% de la capitalisation boursière globale. Pour établir cette sélection, nous avons scorés l'ensemble des 66 pays représentés dans notre couverture géographique selon 7 critères objectifs et quantifiés selon nous illustratifs de leur attrait pour l'investisseur.

L'échelle du pays nous paraît constituer une granularité simple et pertinente, selon nous, pour permettre de distinguer des niveaux différents de qualité, de risque, et de performances des entreprises qui y ont leur base domestique. Et ce, de façon plus pertinente que les regroupements parfois très hétérogènes, mais pourtant conventionnellement utilisés en matière de gestion de portefeuille, comme la zone euro, la zone Europe, ou encore la zone Amériques.

Les Pays-Bas font partie des pays les Plus Attractifs au Monde dans notre classement. Ils constituent selon nous un terrain fertile où trouver une proportion anormalement élevée d'entreprises performantes, saines, innovantes, gérées dans le souci du long terme dotées d'avantages compétitifs puissants. La France n'en fait pas partie.

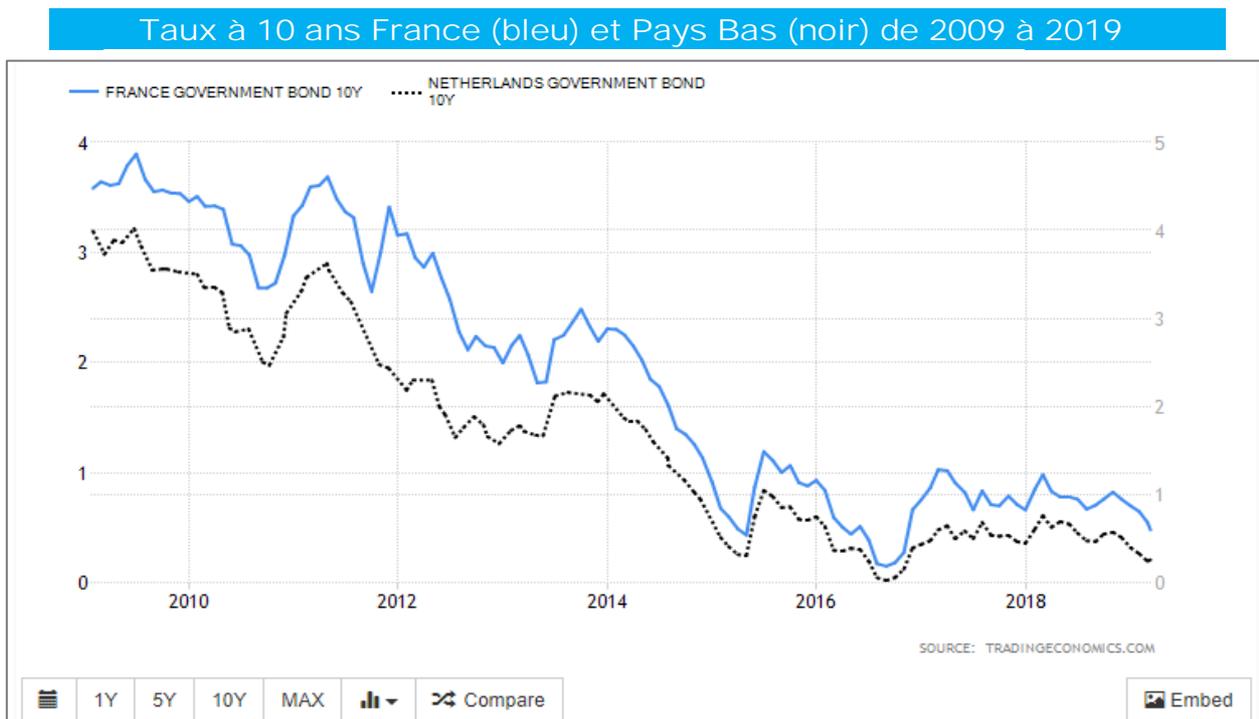
Critère 1 : rating souverain. France 0 - Pays Bas 1

Les Pays-Bas font partie des pays dont la dette publique est notée AAA-stable par les agences de notation Moody's et S&P (vs AA pour la France). De même, BlackRock Investment Institute, dont les avis sont plus sévères et plus discriminés, car non financés par les émetteurs, classe la dette néerlandaise dans le groupe de pays le mieux noté au monde, quand la France se situe dans le 3^{ème} groupe (sur un total de 6) avec le Japon et l'Espagne.

Concrètement, l'Etat néerlandais finance à long terme ses investissements publics pour moins cher que la France (actuellement 0,25% vs 0,4%). En conséquence, à spread comparable, le coût du crédit pour les entreprises néerlandaises est structurellement plus faible qu'en France. De même, les ménages bataves pourront s'endetter à des taux plus faibles que leurs pairs français, toutes choses étant égales par ailleurs.

Cet avantage néerlandais est évidemment sensiblement plus marqué en période de tension financière. Ainsi fin 2011, au plus fort de la crise de la dette dans la zone euro,

le taux à 10 ans français s'élevait à plus de 3% contre moins de 2% pour le néerlandais, comme on peut l'apprécier dans le graphique ci-après :



Critère 2. Finances publiques et prélèvements obligatoires : France 0 - Pays Bas 2

Les pouvoirs publics néerlandais arrivent à faire plus facilement accepter une gestion disciplinée de leurs finances publiques que leurs homologues français. Ainsi, le stock de dette publique nette 2018 supportée par La Haye s'élève à 46% du PNB contre à 87% à Paris. En 2023, le FMI projetait récemment que ces ratios s'élèveraient respectivement à 35% contre 80% (et ce, avant impact « gilets jaunes »).

Le budget de l'Etat néerlandais a dégagé des surplus depuis trois ans (+0,4% du PNB en 16, +1,1% en 17, +2% en 18) quand la France est laborieusement demeurée en déficit autour de -3% du PNB sur la même période.

En parallèle, la France n'arrive pas à stabiliser son taux de prélèvements obligatoires, qui a atteint en 2018 le record de 48% de la richesse nationale prélevée en impôts et cotisations, contre 40% aux Pays Bas.

Ainsi, les charges actuelles et futures prélevées par l'Etat sur les entreprises et les ménages afin d'investir, de financer son fonctionnement, d'assurer la paix sociale et rembourser la dette sont - aujourd'hui comme demain - sensiblement moins lourdes aux Pays Bas qu'en France. Toute chose étant égale par ailleurs, l'entreprise néerlandaise se voit donc prélever moins d'impôts et cotisations que son comparable français. Autre avantage, en cas de crise, l'Etat néerlandais, à qui les prêteurs potentiels font plus crédit, pourra plus facilement trouver à financer une dégradation temporaire de ses comptes pour amortir le choc que son alter ego français.

Critère 3 : Respect du Droit (Rule of Law) : France 0 - Pays Bas 3

La Hollande, avec un score de 0,83, figure dans la meilleure catégorie (entre la Suède et l'Allemagne) des pays au classement établi par le [World Justice Project](#) basé à Washington DC. La France (avec 0,73) figure dans la deuxième meilleure catégorie, aux côtés des Etats Unis et du Japon.

Ce classement effectué chaque année porte sur six familles de critères regroupant la qualité et transparence de la gouvernance publique, l'absence de corruption, les droits fondamentaux, la sécurité et l'ordre publics, ainsi que le niveau d'implémentation effective de la réglementation.

Opérer dans un environnement de liberté, de sécurité juridique, de faible corruption, de lois et réglementations transparentes imposées équitablement et largement respectées représente un environnement favorable à long terme pour l'ensemble des agents économiques et donc aussi pour les actionnaires des entreprises concernées.

Critère 4 : Progrès social : France 0 - Pays Bas 4

La Hollande figure au 7^{ème} rang sur 147 au classement mondial du [Social Progress Index](#) avec 89. La France, également classée parmi les meilleurs, est classée 16^{ème} avec 88, et figure donc légèrement en deçà.

La méthodologie utilisée pour calculer les indices de chaque pays synthétise un grand nombre d'indicateurs regroupés en trois familles :

- besoins de base : alimentation, santé, logement, sécurité
- bien-être : éducation, espérance de vie, obésité, pollution
- opportunités : droits de la personne, libertés, tolérance

Pour une entreprise, avoir ses racines dans un pays socialement avancé signifie servir une clientèle domestique exigeante, choisissant librement dans un large scope de biens et services innovants et de qualité. Elle aura ainsi plus de chances d'avoir du succès dans ses tentatives de pénétration de marchés tiers prospères grâce à des produits, des services, et des cultures proches développés sur sa base domestique. Egalement, elle défendra mieux son marché domestique (généralement très rentable) et sera moins facilement concurrencée par des concurrents issus de contrées moins avancées aux produits et services de qualité plus frustrée ou moins sophistiquée.

Par ailleurs, un indice de progrès social élevé marque généralement une forme de stabilité de l'environnement politique et social, une bonne adhésion de la population au « système » ainsi qu'un niveau élevé de formation initiale ou permanente du personnel des entreprises.

Critère 5 : Environnement, Social, Gouvernance : France 0 - Pays Bas 5

Les Pays Bas sont 7^{ème} en matière de développement durable sur les 65 pays classés par le spécialiste [ROBEKO SAM](#). La France pointe au 17^{ème} rang. Un bon respect des critères ESG constitue un gage de qualité dans nombre d'aspects de la conduite des affaires. Il facilite l'expansion internationale des entreprises concernées, qui ont plus de chance d'être considérées comme des partenaires acceptables par les autorités, salariés, clients, ou fournisseurs des pays tiers dans lesquelles elles s'installent.

Intégrer avant les autres des contraintes ESG peut représenter un avantage compétitif pour les entreprises des pays « early adopters » car s'habituer à respecter des normes avancées permet d'accumuler de l'expérience, de travailler à sa réputation, et d'orienter à son avantage les normes internationales au cours de leur constitution, soit par du lobbying direct, soit via les pouvoirs publics de son pays.

Le respect de contraintes ESG devient également de première importance pour un nombre croissant de grands investisseurs institutionnels pour sélectionner les valeurs qu'ils intègrent dans leurs portefeuilles. Les entreprises des pays les plus avancés en la matière sont donc susceptibles d'attirer préférentiellement des capitaux importants en quête d'investissements de qualité sur le long, voire très long terme, ce qui constitue un avantage compétitif majeur en termes de coût du capital, de stabilité de l'actionnariat, et donc de capacité à capturer une part disproportionnée de la croissance mondiale dans le secteur de l'entreprise. L'investisseur aura intérêt, ceteris paribus, à rechercher la compagnie de ces très gros investisseurs institutionnels focalisés sur le très long terme et la soutenabilité de leurs investissements à très long terme.

Critère 6 : Culture d'innovation et de progrès : France 0- Pays Bas 6

Les Pays-Bas pointent au 2^{ème} rang du classement des 126 pays les plus innovants au monde établi chaque année par [l'Organisation Mondiale de la Propriété Intellectuelle](#), et a toujours figuré dans les dix premiers sur les cinq dernières années. La France figure au 16^{ème} rang, talonnée par la Chine, 17^{ème}.

L'innovation et le progrès stimulent la croissance économique, améliorent la différenciation par la qualité, et favorisent la valeur ajoutée des entreprises. L'innovation est également un critère crucial dans la capacité des pays et des entreprises à attirer les meilleurs talents internationaux (cf étude [Mc Kinsey](#)).

Dans son étude 2018, l'OMPI insiste sur l'apport des solutions innovantes pour enclencher la transformation énergétique, mesurer et maîtriser les pollutions, et, partant, de créer de nouveaux gisements de croissance et d'emploi. Est également rappelée l'importance de la dimension culturelle dans la diffusion effective et une large acceptation de l'innovation, au-delà du seul aspect technologique.

Critère 7 : Régimes de retraites et épargne longue : France 0- Pays Bas 7

Les Pays Bas, avec un score de 80, figurent au premier rang du classement mondial des régimes de retraites établi par la société de consulting [Mercer](#). La France est 15^{ème} sur 30 avec un score de 61.

Partout dans le monde, les régimes de retraite sont sous pression. Le vieillissement de la population dans la plupart des pays avancés constitue une des explication, mais pas la seule. Les très faibles niveaux de taux d'intérêt, la progression de l'auto-entreprenariat et des emplois précaires, les niveaux parfois peu soutenables des dettes publiques et privées, ou des cadres réglementaires et fiscaux inappropriés en constituent d'autres.

Or, des régimes de retraites bien financés, adéquats, et intègres, avec lesquels les gouvernements ne peuvent pas jouer (comme en France en 2011 quand la puissance publique a réaffecté les ressources abondant le Fonds de Réserve des Retraites à d'autres besoins considérés plus urgents) sont des gages de paix sociale comme de résilience économique sur le long terme.

Les fonds de pensions constituent également une forme d'épargne longue et stable susceptible d'accompagner efficacement le développement régulier des entreprises sur la durée à travers les cycles.

Une autre boucle vertueuse se dessine : des retraites mieux financées par des fonds de pension bien pensés permettent de mieux accompagner sur la durée le développement des entreprises originaires du pays, ce qui leur procure un avantage compétitif durable qui profite en retour à la population, à la cohésion sociale et à l'économie du pays.

Au global, la France perd relativement sèchement (0 à 7) par rapport aux Pays Bas selon nos critères d'identification des Pays les Plus Attractifs pour l'actionnaire.

Notons également, même si cela ne constitue pas des critères de scoring à ce stade, le taux de chômage aux Pays Bas actuellement à 3,9% (9,3% en France) et le PNB/habitant batave de 55 000 USD selon le FMI (contre 44 000 pour la France)

En conclusion, il nous paraît intéressant pour un Asset Manager ou un investisseur benchmarkés sur la zone euro, l'Europe ou le monde, de considérer les valeurs néerlandaises dans leurs univers d'investissement avec au moins autant d'attention que celle dédiée à leurs valeurs domestiques qui leur sont naturellement plus familières. Et ce, à des fins de minimisation des risques et de maximisation du potentiel de performance de leurs portefeuilles et stratégies sur le moyen et long terme, au bénéfice des épargnants qu'ils servent.

Vopak (ou Koninklijke Vopak, ou Royal Vopak) est une société d'origine rotterdamoise présentant un rating EQUITY GPS de 8,9/10. Son origine remonte à 1461 avec la création d'un entrepôt destiné au stockage et transbordement de denrées; et sa dénomination remonte à la fusion en 1999 entre les sociétés **V**an **O**mmeren d'une part et **P**akhoed d'autre part.

On peut considérer que l'histoire de Vopak, comme celle de Rotterdam et des Pays Bas, a été déterminée par la géographie. Situé à l'embouchure du Rhin, le plat pays a de tout temps tiré un intense parti du trafic de marchandises à destination et en provenance de l'énorme « hinterland » constitué des territoires industriels et peuplés du bassin de la vallée du Rhin, navigable jusqu'à Bâle.



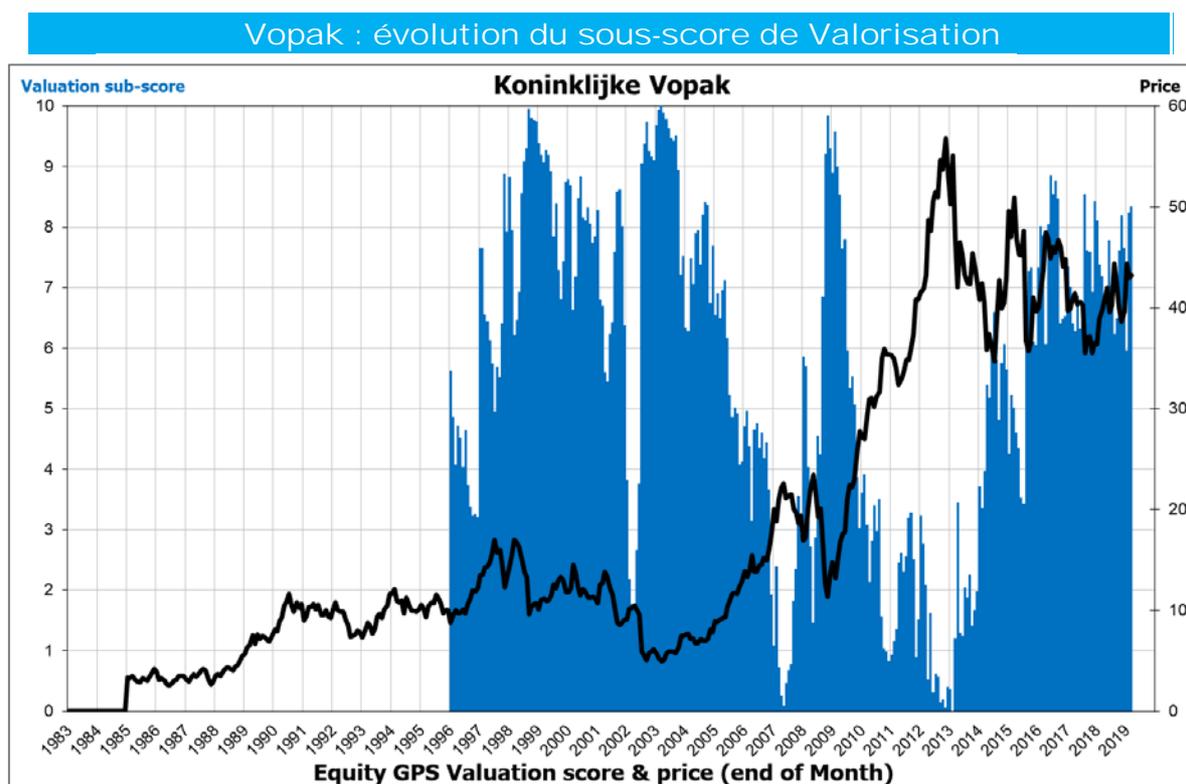
A partir de son savoir-faire local, Vopak est progressivement devenue une compagnie pétrolière et gazière d'envergure mondiale et d'excellente réputation pour la sécurité et

la fiabilité, spécialisée dans l'activité sensible de stockage d'hydrocarbures et de produits pétroliers sur les 3 principaux hubs pétroliers dans le monde. Ainsi, l'Europe à partir de Rotterdam compte pour 49% du CA, l'Asie à partir de Singapour et du détroit d'Hormuz contribue à 26%, et les USA sur le golfe du Mexique comptent pour 22%.

Dans [son plan stratégique et financier](#) présenté au marché en novembre 2018, **Vopak** a précisé ses perspectives de croissance d'activité et de cash-flow à court terme liées à la mise en exploitation d'importants investissements de capacité récents, ainsi qu'à une amélioration de la qualité et à une maîtrise des coûts permis par une digitalisation croissante des opérations.

Dans le passé, un rating EQUITY GPS supérieur à 7,5/10 sur Vopak a correspondu à une performance ultérieure moyenne de +13% à 3 mois et de +48% à 12 mois.

Sur la base du seul sous-score de Valorisation, une marque au-dessus de 7,5/10 a correspondu à une performance ultérieure moyenne à 12 mois de +35%, performance positive dans 77% des cas.



Nous avons identifié un nombre important de sociétés issues des « Pays les Plus Attractifs » au monde, présentant des caractéristiques de qualité, d'internationalisation et de valorisation comparables au cas de Vopak décrit ci-dessus, et potentiellement très intéressantes pour l'investisseur à moyen et long terme.

Ratings EQUITY GPS les plus élevés au Monde - Toutes capitalisations

Top 25 Monde	Score	Valo.	Persp.	Pays	Secteur
MOBILE TELECOMMUNI	9,9	9,92	9,88	SA	Telecommunications sans fil
CHINA MERCHANTS EN	9,9	9,86	9,94	CN	Pétrole et gaz
THE A2 MILK CO	9,8	9,94	9,74	NZ	Biens de consommation de base
VOLTALIA	9,8	9,93	9,74	FR	Equipement électrique
FORTESCUE METALS G	9,8	9,68	9,99	AU	Métaux et mines
JIANGLING MOTORS	9,8	9,64	9,99	CN	Automobiles
HULIC CO LTD	9,8	9,81	9,75	JP	Gestion et promotion immobilière
KYOEI STEEL	9,7	9,72	9,77	JP	Chimie Métaux Matériaux
eBay	9,7	9,83	9,66	US	Logiciels et internet
INVESTORS BANCORP INC	9,7	9,75	9,73	US	Banque
China Unicom	9,7	9,86	9,60	HK	Télécommunication
LANCASHIRE HLDGS	9,7	9,62	9,83	BM	Assurance
CHINA XD ELECTRIC	9,7	9,45	9,98	CN	Equipement électroniques
HASEKO CORPORATION	9,7	9,82	9,60	JP	Biens de consommation durables
FBD Holdings	9,7	9,73	9,69	IE	Assurance
MITSUBISHI UFJ LEA	9,7	9,94	9,47	JP	Services financiers
PATRIMOINE ET COMM	9,7	9,40	9,97	FR	Immobilier
MERSEN	9,7	9,61	9,76	FR	Equipement électroniques
HAINING CHINA LEAT	9,7	9,45	9,92	CN	Distribution spécialisée
EKINOPS	9,7	9,71	9,63	FR	Equipements de télécommunication
Gamesa Corporacion Tecnolo	9,7	9,72	9,62	ES	Equipement électroniques
BEIJING CAP DEVMT	9,7	9,58	9,73	CN	Gestion et promotion immobilière
YANTAI JEREH OILFI	9,7	9,63	9,67	CN	Equipement et services pour énergie
SEVEN BANK	9,6	9,85	9,38	JP	Banque
ONEMAIN HLDGS INC	9,6	9,54	9,68	US	Crédit consommation

Ratings EQUITY GPS les plus faibles en France - Toutes capitalisations

BOTTOM 25 France	Score	Valo.	Persp.	Pays	Secteur
Hi-Media	1,5	0,53	2,46	FR	Médias
GENFIT	1,6	1,41	1,81	FR	Fournisseurs sciences biologiques
INNATE PHARMA	1,7	1,40	1,90	FR	Biotechnologie
PARROT	1,7	1,81	1,49	FR	Equipements de télécommunication
DELTA PLUS GROUP	2,0	1,47	2,46	FR	Services aux entreprises
Ubisoft Entertainment	2,1	2,05	2,21	FR	Logiciels
SEQUANS COMMUNICATION	2,2	1,45	2,94	FR	Semi-conducteurs
SOLOCAL GROUP	2,3	3,95	0,58	FR	Médias
MARIE BRIZARD WINE	2,3	4,56	0,02	FR	Boissons
PHARMAGEST INTERAC	2,5	1,48	3,50	FR	Technologie des soins de santé
Ipsen	2,6	3,87	1,38	FR	Produits pharmaceutiques
DELFINGEN INDUSTRY	2,7	4,53	0,85	FR	Biens de consommation discrétionnai
Aéroports de Paris	2,8	2,27	3,36	FR	Infrastructures de transports
PCAS	3,0	1,90	4,10	FR	Fournisseurs sciences biologiques
LDLC.COM	3,1	6,27	0,00	FR	Distribution internet
CS COM & SYSTEMES	3,2	3,57	2,83	FR	Technologies de l information
NICOX SA	3,3	1,15	5,52	FR	Santé
CAST	3,5	6,17	0,79	FR	Technologies de l information
LISI	3,6	4,54	2,58	FR	Machines
EDF	3,7	6,02	1,47	FR	Equipement électrique
ECA	3,8	6,10	1,56	FR	Défense, aérospace
Christian Dior	3,9	1,06	6,66	FR	Produits de luxe, textile, habillement
SOLUCOM SA	3,9	5,69	2,14	FR	Services informatiques
EUROPACORP	4,0	4,32	3,72	FR	Médias
AUBAY	4,0	6,29	1,77	FR	Services informatiques

Tous les ratings EQUITY GPS sur 6 500 valeurs, recalculés chaque nuit, sont accessibles à nos abonnés sur www.equitygps.com.

EQUITY GPS, société de recherche indépendante, fonde ses analyses sur un système-expert propriétaire, innovant, performant et objectif, qui réapprécie chaque jour le potentiel de 6 500 valeurs cotées dans 68 pays et 68 secteurs représentant 90% de la capitalisation boursière mondiale et 95% de l'indice MSCI World. Un rating EQUITY GPS élevé (ou faible) signale une valeur, un pays ou un secteur présentant objectivement, selon la méthodologie d'EQUITY GPS, des caractéristiques de potentiel de performance boursière supérieur (ou inférieur) à la moyenne du marché.

L'outil d'aide à la décision est fondé sur des bases théoriques solides – marchés inefficients, Finance Comportementale – et sur une méthodologie objective exclusivement fondée sur une analyse fondamentale des sociétés, en bottom-up, portant notamment sur des historiques longs afin de capturer l'effet des cycles économiques et sectoriels sur les valorisations par les marchés. Doté d'une ergonomie efficace, pensé pour le praticien de l'investissement, il capitalise sur d'importants investissements en Recherche & Développement, une utilisation des technologies de l'information les plus modernes aux performances croissantes, des améliorations régulières portées à la qualité de son service.

Le mode opérationnel d'EQUITY GPS consiste dans un processus quotidien de recueil, de traitement et de restitution synthétique d'un nombre considérable d'informations financières représentant plus de deux cents cinquante millions de datapoints et des dizaines de milliards de calculs.

L'univers des valeurs suivies présente les caractéristiques suivantes :

- 6500 sociétés couvrant 90% de la capitalisation boursière mondiale dont 35% en Asie-Pacifique, 35% en Amérique et 30% en Europe (et 3,5% en France)
- Capitalisation boursière au-dessus de 100 millions d'euros en Europe, 500 millions d'euros dans les pays développés hors Europe (USA-Canada, Japon, Australie,...) et 2 milliards d'euros dans les pays émergents (dont la Chine)
- Plus de 3 ans d'historique de cotation,
- Au moins deux analystes financiers suivant la valeur.

Nos clients **Sociétés de Gestion** nous apprécient depuis 4 ans pour les raisons suivantes :

- **CIOs et Directions Générales** : Contribution à l'efficacité opérationnelle et fonctionnelle de leur entité, partage d'information et travail en commun des équipes favorisés, appropriation rapide et synthétique d'information sensible pour la performance fonctionnelle des stratégies de gestion proposées à leurs clients
- **Gérants, analystes, allocateurs**: Performance statistiquement élevée des signaux; Utilisation intuitive; Compatibilité avec tous types de processus et typologies de gestion
- **Managers d'équipes** de gestion : Comités d'Investissements efficaces, débats objectivés, back-ups plus aisés
- **RCCLs** : Contribution à la transparence des processus de prises de décision; possibilité de Piste d'audit ; Conformité MIFID 2
- **Directions Financières et Comptables** : Eligibilité CSA (Commissions de Courtage Partagées); Prix fixe facilement budgétisable et allouable
- **COOs** : Contribution à l'efficacité des processus et à la fluidité du teamwork
- **Chargés de comptes** : obtention aisée d'un avis objectif, efficace, constamment à jour sur 6500 valeurs cotées dans le monde, pouvant contribuer à une argumentation client