

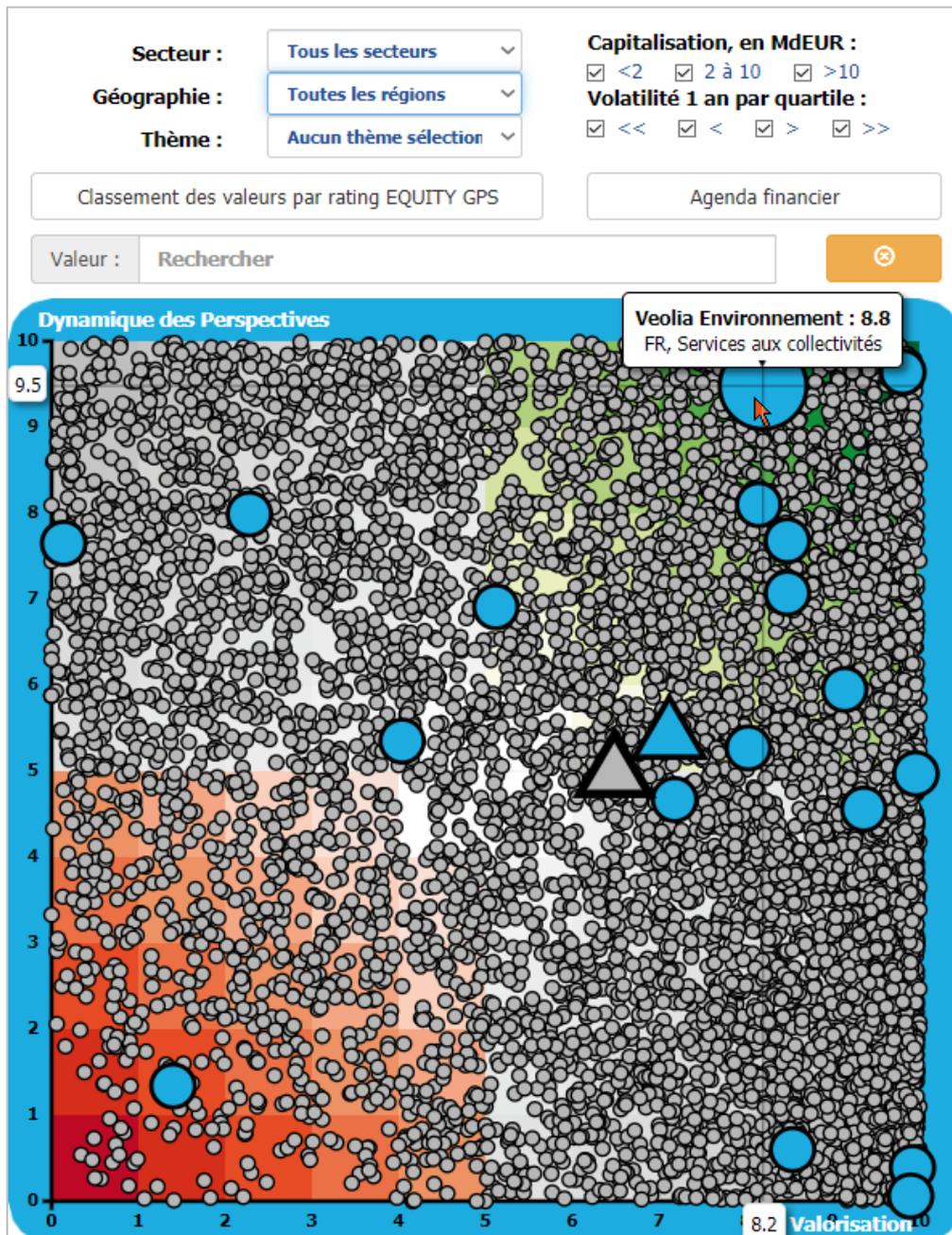
Société de recherche indépendante en actions. Outil d'aide à la décision en investissements actions rationnel et innovant. Réapprécie chaque jour le potentiel de performance de 6500 sociétés cotées représentant 90%+ de la capitalisation boursière mondiale. Fondements académiques et pragmatiques reconnus : 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°147 du 3 juin 2019 aborde les sujets suivants :

- Valeur Focus : **Veolia** (8,8/10) acteur mondial majeur de la gestion des ressources et de l'économie circulaire
- Thème 1 : pays « AAA+ » : match France - Allemagne
- Thème 2 : point sur la performance des valeurs mentionnées à l'achat et à la vente dans l'ensemble de nos publications depuis 7 ans

Veolia Environnement figure parmi les sociétés de gestion de l'eau et des déchets affichant des ratings EQUITY GPS les plus attractifs au monde (cf points bleus sur la Carte des Actions ci-dessous) :



Si on en juge par la position du triangle bleu dans la Carte, figurant la moyenne des ratings des valeurs de ce secteur d'activité dans le monde, le secteur paraît selon nous plus intéressant que la moyenne du marché mondial (triangle gris).

Le management de Veolia a patiemment entrepris de désendetter la société en la focalisant sur les segments les plus prometteurs ou déjà rentables dans ses domaines

d'activités tout en mettant en œuvre un plan de rationalisation de l'organisation et des coûts qui a déjà montré ses effets.

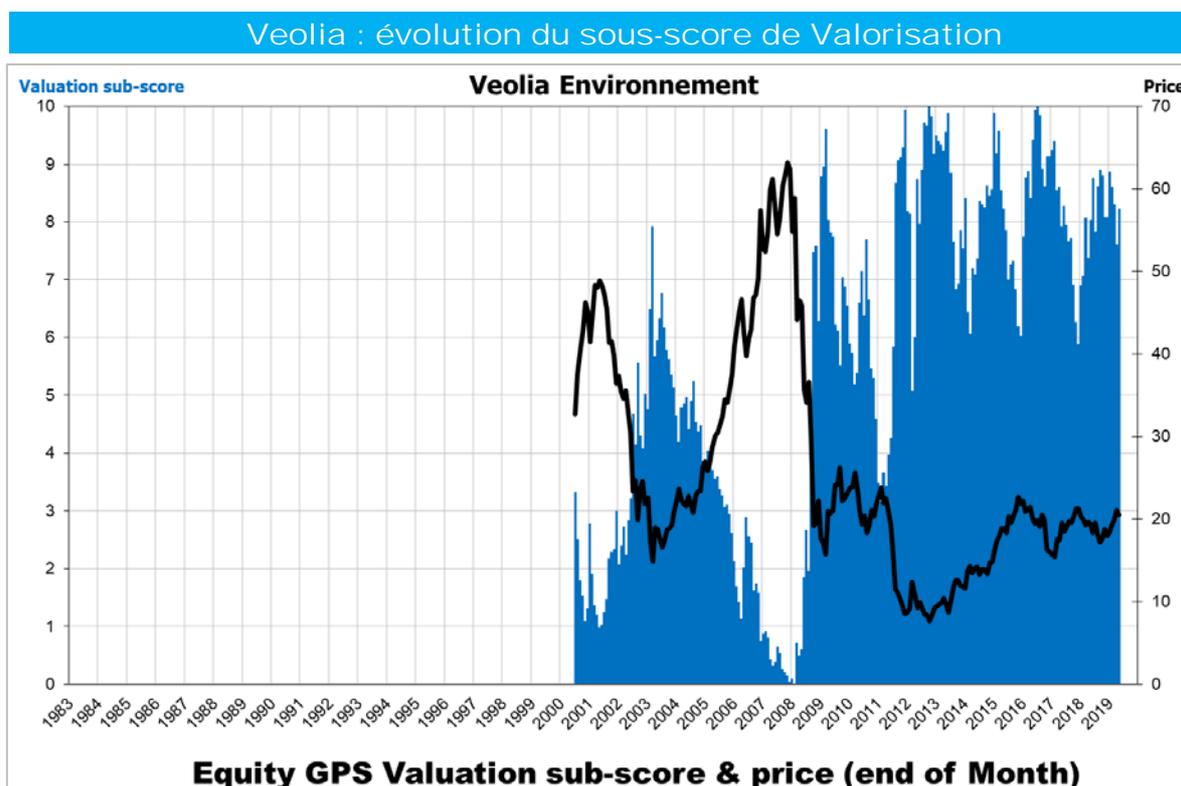
Pour autant, la valorisation de l'entreprise nous paraît insuffisamment tenir compte de ce virage vertueux réussi, que ce soit en absolu, ou en relatif aux autres valeurs de la même activité dans le monde.

Ceci nous paraît une anomalie d'autant plus intéressante que :

- Les investisseurs ISR devraient se montrer progressivement friands des valeurs liés à l'économie circulaire et à la gestion de l'eau en particulier, peu « glamour » mais néanmoins essentielles. On peut considérer que leur croissance à long terme sera soutenue par la sensibilité croissante des populations des pays développés aux causes environnementales et par l'explosion de l'urbanisation dans le monde (cf l'intéressant podcast récent sur France Culture : [Quand les métropoles façonnent le monde](#))
- Veolia affiche un rating ESG élevé (85/100 chez le spécialiste RobecoSAM)
- Son mix d'activité est défensif, très international peu sensible au climat de montée des tensions commerciales dans le monde

Le seul élément que nous ayons trouvé pouvant expliquer cette anomalie, temporaire selon nous, est peut-être une communication avec les actionnaires insuffisamment soutenue (peu d'investor days, plan stratégique actuel en fin d'exécution, futur plan 2020-2023 en cours d'élaboration et donc non encore communiqué)

Dans le passé, un sous-score de valorisation au-dessus de 7,5/10 a précédé une performance ultérieure à 12 mois du cours de Veolia de +16% en moyenne, cette performance ayant été positive dans 72% des cas.



Nous proposons ci-après un aperçu détaillé de la performance de nos Valeurs Focus présentées à l'achat, d'une part, et à la vente, d'autre part, dans nos publications depuis le 6 août 2012.

Sur cette longue période de 7 ans, les 105 valeurs mentionnées à l'achat ont performé (hors frais, hors dividendes) après 6 mois en moyenne de +20% en rythme annualisé, contre +8% pour l'indice Stoxx 600, soit un mieux en moyenne de +12% annualisé.

Sur cette même période de 7 ans, les 16 valeurs mentionnées à la vente ont connu une évolution moyenne de leur cours (hors frais, hors dividendes) après 6 mois de -6% en rythme annualisé, à comparer avec +2% pour l'indice Stoxx 600. Les idées « Short » ont donc en moyenne évolué de 8% de moins que le marché en rythme annualisé, ce qui était bien sûr le sens recherché.

Comme toujours, ces analyses sont proposées à titre indicatif et illustratif. Nous disposons de mesures de performance ultérieures observées en fonction des ratings sur la totalité des valeurs suivies (aujourd'hui 7000) sur toutes les périodes possibles au sein de nos séries de 7 années d'historique quotidien. Nous pouvons également inclure pour les lecteurs intéressés d'autres critères en complément des ratings EQUITY GPS et simuler des performances backtestées en intégrant un certain nombre de contraintes objectives auxquelles sont soumis les Asset Managers dans leur « vraie » vie (risk management, tracking error ex ante, fréquences et taux maximum de turnover etc...).

N° Letter	Date	Stock	Long or Short	Performance stock, 6 months	Annualized	Performance SXXP, 6 months	Annualized	Stock performance relative to SXXP, annualized
141	12/21/2018	Securitas	L	+16%	+34%	+11%	+24%	+10%
138	10/18/2018	AXA	L	+5%	+11%	+8%	+17%	-6%
137	9/27/2018	Société Générale	L	-32%	-53%	-2%	-5%	-49%
136	9/17/2018	Intrum Justicia	L	+19%	+43%	+1%	+1%	+41%
135	6/22/2018	Lundin Petroleum	L	-21%	-37%	-13%	-24%	-14%
134	5/9/2018	Terex	L	-26%	-45%	-7%	-13%	-32%
133	4/25/2018	Lundin Petroleum	L	+13%	+27%	-7%	-13%	+39%
132	4/4/2018	Biomerieux	S	+10%	+21%	-3%	-7%	+27%
130	1/30/2018	Franklin resources	L	-20%	-35%	-1%	-3%	-33%
129	1/15/2018	Samsung electronics	L	-4%	-8%	-3%	-6%	-2%
128	12/25/2017	Priceline	S	+17%	+37%	+3%	+7%	+30%
127	11/15/2017	BP	L	+17%	+36%	+3%	+6%	+30%
125	10/2/2017	Neurones	S	-5%	-10%	+5%	+10%	-20%
123	7/28/2017	NH Hotel	L	+8%	+18%	+6%	+12%	+5%
123	7/28/2017	Melia	L	-12%	-22%	+6%	+12%	-34%
122	7/18/2017	Norsk Hydro	L	+16%	+34%	+4%	+9%	+25%
121	6/27/2017	Danone	L	+4%	+8%	+1%	+2%	+6%
120	5/30/2017	Leonardo	L	-36%	-59%	-1%	-2%	-57%
119	5/10/2017	Ebro foods	L	-2%	-5%	-2%	-4%	-1%
118	4/25/2017	Savencia	L	+9%	+19%	+0%	+0%	+19%
116	3/10/2017	Van Lanschot	L	+23%	+52%	+1%	+1%	+51%
115	2/20/2017	Peugeot	L	-1%	-3%	+1%	+2%	-4%
114	1/31/2017	Allianz	L	+15%	+32%	+5%	+10%	+22%
113	1/18/2017	Atos origin	L	+23%	+50%	+5%	+11%	+39%
112	1/5/2017	Credit Suisse	L	-5%	-10%	+5%	+10%	-19%
111	12/23/2016	ENEL	L	+19%	+41%	+8%	+16%	+25%
110	12/6/2016	BNPP	L	+7%	+15%	+13%	+28%	-12%
108	11/11/2016	BNPP	L	+21%	+47%	+17%	+37%	+11%
107	10/28/2016	Peugeot	L	+40%	+95%	+14%	+29%	+66%
106	10/14/2016	Window dressing	L	+21%	+47%	+12%	+25%	+22%
105	10/3/2016	Rentokil	L	+9%	+19%	+11%	+22%	-3%
104	9/13/2016	Atos origin	L	+25%	+57%	+11%	+22%	+34%
103	8/8/2016	Valeurs UK	L	+10%	+21%	+7%	+14%	+7%
102	7/28/2016	Valeurs pays AAA	L	+12%	+25%	+13%	+28%	-3%
101	6/29/2016	Shire	L	+4%	+7%	+10%	+22%	-14%
100	6/14/2016	Air Liquide	L	+18%	+40%	+11%	+23%	+16%
99	6/2/2016	Suedzucker	L	+17%	+37%	-1%	-3%	+40%
98	5/18/2016	Wessanen	L	+24%	+54%	+1%	+1%	+53%
98	5/18/2016	Bayer (S)	S	-5%	-10%	-1%	-1%	-9%
97	5/4/2016	Publicis	L	-4%	-9%	-1%	-2%	-7%
95	3/24/2016	Corbion	L	+16%	+35%	+3%	+6%	+28%
94	3/8/2016	IT Services Europe	L	+21%	+46%	+4%	+7%	+39%
93	2/23/2016	Austevoll Seafood	L	+11%	+22%	+5%	+10%	+13%
91	1/27/2016	11 airlines Europe	L	-14%	-26%	+1%	+1%	-28%
89	12/16/2015	Daimler	L	-27%	-47%	-11%	-21%	-27%
89	12/16/2015	Vestas	L	-11%	-21%	-11%	-21%	-0%
88	11/25/2015	Take-Two Interactive	L	+7%	+15%	-8%	-16%	+31%
87	11/11/2015	Tomra Systems	L	+2%	+3%	-12%	-22%	+25%
86	11/3/2015	Altran	L	+14%	+31%	-11%	-21%	+52%
85	10/26/2015	Veolia Environnement	L	-2%	-3%	-8%	-15%	+12%
83	9/15/2015	Wienerberger	L	+5%	+11%	-4%	-9%	+20%
81	8/20/2015	Vontobel	L	-16%	-29%	-13%	-24%	-6%
80	8/4/2015	Credit Suisse	L	-47%	-72%	-18%	-32%	-40%
79	7/21/2015	Saras	L	-4%	-8%	-18%	-33%	+26%
78	7/14/2015	Union Pacific (s)	S	-22%	-39%	+15%	+32%	-71%
77	6/24/2015	Schweiter Group	L	+9%	+18%	-8%	-15%	+33%
76	6/9/2015	UBS	L	-6%	-12%	-5%	-10%	-2%
74	5/5/2015	Accell	L	+15%	+32%	-3%	-6%	+38%
73	4/22/2015	Shell	L	-14%	-26%	-10%	-18%	-7%
72	4/9/2015	McDonald's (s)	S	+6%	+13%	+11%	+24%	-11%
71	3/24/2015	L'Oreal	L	+21%	+46%	-16%	-29%	+75%
70	3/11/2015	Infotel	L	+31%	+71%	-10%	-19%	+90%

N° Letter	Date	Stock	Long or Short	Performance stock, 6	Annualized	Performance SXXP, 6	Annualized	Stock performance relative to SXXP,
69	2/24/2015	Areva (short)	S	-22%	-39%	+12%	+25%	-63%
68	2/11/2015	Remy Cointreau	L	-5%	-9%	+6%	+12%	-21%
67	1/28/2015	Hannover Re	L	+17%	+38%	+6%	+12%	+26%
66	1/13/2015	Faurecia	L	+12%	+26%	+15%	+32%	-6%
65	12/23/2014	Hermès	L	+22%	+48%	+16%	+34%	+14%
63	12/9/2014	Hermes	L	+15%	+31%	+13%	+27%	+4%
62	11/25/2014	Dassault Systemes	L	+37%	+88%	+17%	+38%	+50%
61	11/12/2014	Neste Oil	L	+21%	+48%	+18%	+40%	+8%
60	10/28/2014	Foncière 6/7	L	+14%	+29%	+24%	+53%	-24%
58	10/15/2014	Tomra	L	+60%	+155%	+33%	+77%	+78%
57	9/30/2014	Boeing	L	+20%	+44%	+17%	+36%	+8%
56	9/17/2014	Tomtom	L	+18%	+40%	+15%	+33%	+7%
55	9/2/2014	Ingenico	L	+32%	+75%	+14%	+30%	+45%
54	8/19/2014	Gilead Sciences	L	+1%	+3%	+14%	+29%	-26%
53	8/6/2014	Vontobel	L	-0%	-1%	+13%	+29%	-29%
52	7/23/2014	CBO Territoria	L	+0%	+1%	+8%	+17%	-16%
50	6/24/2014	Vestas	L	-15%	-28%	-0%	-1%	-27%
49	6/10/2014	Hertz (short)	S	-17%	-31%	+3%	+6%	-37%
48	5/27/2014	Diageo (short)	S	+2%	+4%	-1%	-2%	+5%
47	5/14/2014	Audika	L	-12%	-22%	-2%	-3%	-19%
46	4/30/2014	Edenred (short)	S	-11%	-21%	+2%	+4%	-25%
45	4/15/2014	Guerbet	L	+8%	+17%	-5%	-9%	+26%
44	4/1/2014	Ultra Petroleum	L	-15%	-28%	+1%	+2%	-31%
43	3/19/2014	Gazprom (coté All)	L	+8%	+17%	+6%	+13%	+4%
42	3/4/2014	L'Oreal	L	+14%	+31%	+3%	+7%	+24%
41	2/19/2014	Equinix	L	+15%	+31%	+0%	+0%	+31%
40	2/4/2014	Marine Harvest	L	+24%	+55%	+4%	+9%	+46%
39	1/21/2014	Legrand (short)	S	+6%	+12%	-1%	-1%	+13%
38	1/7/2014	Agnico Eagle Mines	L	+39%	+92%	+5%	+10%	+83%
37	12/24/2013	Safran	L	-4%	-9%	+7%	+14%	-22%
36	12/10/2013	Logitech	L	+11%	+22%	+11%	+23%	-1%
35	11/26/2013	Sandisk	L	+41%	+98%	+7%	+14%	+84%
34	11/12/2013	Fortescue	L	-16%	-29%	+6%	+12%	-42%
33	10/29/2013	Vranken Pommery	L	+7%	+14%	+5%	+11%	+3%
32	10/15/2013	Philip Morris Intl (short)	S	-1%	-3%	-4%	-7%	+5%
31	10/1/2013	Remy Cointreau (short)	S	-27%	-47%	-8%	-14%	-33%
30	9/17/2013	Axa	L	+1%	+2%	+4%	+9%	-7%
28	8/20/2013	Société Générale	L	+37%	+89%	+11%	+23%	+66%
27	8/6/2013	Aeroflot	L	+41%	+99%	+6%	+13%	+85%
26	7/23/2013	Fortescue	L	+45%	+110%	+11%	+23%	+86%
24	6/25/2013	EDB Evry	L	+11%	+23%	+16%	+34%	-12%
23	6/11/2013	EDF	L	+44%	+107%	+7%	+15%	+91%
22	5/28/2013	Corning	L	+9%	+19%	+6%	+11%	+7%
21	5/14/2013	Gemalto (short)	S	+38%	+91%	-5%	-11%	+102%
20	4/30/2013	Paris Orleans	L	-9%	-16%	+8%	+17%	-33%
19	4/16/2013	Sekisui House	L	-7%	-14%	+10%	+20%	-34%
18	4/2/2013	Gam Holding	L	-1%	-2%	+4%	+9%	-12%
17	3/19/2013	Inditex (short)	S	+11%	+24%	-7%	-13%	+37%
16	3/5/2013	Statoil	L	-5%	-10%	+4%	+7%	-17%
14	2/5/2013	Canon	L	-4%	-9%	+7%	+14%	-22%
13	1/22/2013	Wessanen	L	+27%	+62%	+4%	+9%	+53%
12	1/8/2013	Hon Hai	L	-16%	-29%	+2%	+4%	-33%
11	12/25/2012	Exel Industrie	L	-8%	-16%	-0%	-1%	-15%
9	11/27/2012	RIM (Blackberry)	L	+39%	+94%	+12%	+24%	+70%
7	10/30/2012	Boiron	L	+68%	+183%	+9%	+19%	+164%
6	10/16/2012	Bolloré	L	+38%	+91%	+5%	+10%	+81%
5	10/2/2012	Guerbet	L	+48%	+119%	+10%	+20%	+99%
2	8/21/2012	Apple (short)	S	-32%	-54%	-5%	-9%	-45%
1	8/7/2012	Suedsucker	L	+17%	+36%	+6%	+12%	+24%
TOTAL	AVERAGE	105	L	+9%	+20%	+4%	+8%	+12%
TOTAL	AVERAGE	16	S	-3%	-6%	+1%	+2%	-9%

«Un excellent moyen d'être content de sa situation est de la comparer à une plus mauvaise.»

[Benjamin Franklin](#) in l'almanach du bonhomme Richard (1733)

Elargir son horizon d'investissement en actions aux titres de sociétés basées dans les pays présentant des comptes publics sains (que nous désignons par le vocable « pays AAA+ ») représente une option intéressante pour l'investisseur souhaitant diversifier et minimiser ses risques. Cela permet de considérer le potentiel de sociétés cotées opérant à partir des substrats politiques, réglementaires, économiques et sociaux d'excellente qualité, leur conférant ainsi des avantages concurrentiels durables. Et de lutter contre [l'inclination naturelle](#) nous portant à, consciemment ou pas, concentrer les risques de son portefeuille sur les valeurs domestiques.

EQUITY GPS a identifié (cf liste page 12) un groupe sélectif d'une quinzaine de pays développés aux comptes publics sains représentant environ 20% de la capitalisation boursière globale. Pour cela, nous avons simplement intégré les pays développés présentant les ratios les plus bas de dette publique nette/PNB selon les chiffres du FMI sur 2018 et en projection 2024.

L'échelle du pays constitue une granularité homogène permettant, singulièrement en ces temps d'affirmation croissante des rapports de force entre pays, de hiérarchiser les différents niveaux de qualité de l'environnement, de risques (souverain et autres), et de performances des entreprises qui y ont développé leur base domestique d'où elles tirent généralement une proportion élevée de leurs résultats globaux. En comparaison, les regroupements, figés depuis des décennies, conventionnellement utilisés en matière de gestion de portefeuille (comme la zone euro, l'Europe, l'Asie, ou encore Développés/Emergents) reflètent mal l'évolution des hiérarchies en matière de qualité, de performance potentielle, et de risque.

La république fédérale d'Allemagne fait partie du groupe sélectif des pays « AAA+ » qui constitue un terreau fertile où trouver une proportion anormalement élevée d'entreprises performantes, plus rentables que la moyenne de leurs concurrents mondiaux, innovantes, gérées dans une perspective de long terme, et dotées d'avantages compétitifs solides et durables.

Aujourd'hui, la France ne fait malheureusement pas partie du club.

Illustrons la différence d'attractivité pour les entreprises et leurs actionnaires entre les deux pays avec la comparaison ci-dessous :

1. Finances publiques et prélèvements obligatoires : [France 0 - RFA 1](#)

Quelle que soit la couleur politique du gouvernement, les pouvoirs publics de nos voisins d'outre Rhin poursuivent généralement des politiques qui seraient généralement qualifiées en France « financièrement rigoureuses ». Ainsi, selon le [FMI](#), la dette publique nette supportée en 2018 par les agents économiques de RFA représente 41% du PNB (et baissera à 29% à horizon 2023), soit beaucoup moins qu'en France (87% en 2018 et 85% en 2023).

Les comptes publics allemands ont dégagé un solde déficitaire cumulé sur les dix dernières années de -3,5% du PNB dans un contexte consensuel, quand cette proportion atteignait en France 41% dans le silence d'une grande part de l'opinion publique et des partis politiques.

Le pays aux 16 Länder arrive à mieux contenir que d'autres l'augmentation généralisée des taux de prélèvements obligatoires, avec +6 points de pourcentage en 50 ans à 37%, contre +9 points et un niveau de 34% en moyenne dans l'OCDE.

En comparaison, force est de constater que la France dérive, tant en évolution (+13 points en 50 ans), qu'en niveau (46% du PNB, soit le record de l'OCDE, 4 points de pourcentage au-dessus du ratio de nos voisins italiens ([cf lien](#)).

Ainsi, les charges prélevées par l'Etat et par les mécanismes de redistribution sur les agents économiques sont moins lourdes en RFA qu'en France, ce qui procure aux entreprises qui y sont basées, et donc à leurs actionnaires, des avantages économiques et financiers considérables, durables, et croissants par rapport à leurs équivalents hexagonaux.

Le PNB/habitant de la RFA s'élève à 49 kUSD selon le FMI, soit 15% au-dessus du français (43k), pour une population 24% supérieure à celle de la France (83 millions contre 67).

Le taux de chômage de nos partenaires d'outre-Rhin, à 3,5%, est beaucoup plus faible que le niveau français, dernièrement communiqué à 8,7% par les autorités hexagonales. Pour le seul chômage des jeunes, l'écart entre la France (20%) et l'Allemagne (6%) [équivalait](#) à celui séparant la France de l'Espagne (34%). Or, il faut constamment rappeler les graves conséquences de ce fléau, sur les plans économiques, mais aussi sociaux, sociétaux et, sans doute à long terme, politiques.

Tout cela contribue à faire du marché domestique allemand une source de revenus plus importante et plus attractive que le français. La RFA constitue ainsi une base domestique relativement plus attractive que la France pour les entreprises qui y ont leurs racines. Ce qui leur procure un avantage compétitif en matière de développement international pour conquérir des poches de clientèle parmi les plus exigeantes, sophistiquées et rémunératrices dans le monde, pour lesquelles elles disposent de produits et services haut de gamme naturellement bien adaptés, grâce à une R&D amortie sur un chiffre d'affaires plus important.

2. Rating souverain. [France 0 - RFA 2](#)

Le RFA fait partie des pays dont la dette publique est notée AAA stable par les agences de notation Moody's et S&P, contre AA pour la France. Encore plus discriminant, [BlackRock Investment Institute](#), dont les avis sont plus sévères car moins influençables, classe la dette RFA dans le premier groupe des mieux notées au monde, quand la française figure en troisième catégorie (sur 6) en compagnie du Japon ou l'Espagne. La différence de score au Black Rock Systematic Fixed Income index entre l'Allemagne et la France équivaut à celle séparant la France du Nigéria.

Les ménages, entreprises et pouvoirs publics en RFAs se financent structurellement à des taux plus bas et plus stables que leurs équivalents français, et l'important crédit qui est fait à nos voisins leur permet d'être moins affecté que nous par les périodes d'instabilité ou de ralentissement.

3. Respect de l'état de Droit (Rule of Law) : France 0 - RFA 3

RFA figure au 6^{ème} rang (avec un indice de 84) de la liste des 126 pays analysés chaque année par l'organisme américain [World Justice Project](#) pour comparer les niveaux d'état de droit qui y règnent.

La France (73) est 16^{ème} ex aequo avec la Tchéquie, et la distance qui nous sépare de notre partenaire allemand équivaut à notre écart avec la Grèce (61).

L'analyse du WJP est effectuée à partir de 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 largement respectées représente un environnement favorable à long terme pour l'ensemble des agents économiques et donc aussi pour les actionnaires des entreprises.

4. Progrès social : France 0 - RFA 4

Avec un score de 89, la RFA figure au 9^{ème} rang (sur 147 pays) et dans la première catégorie (sur 6) au classement du [Social Progress Index](#), à comparer à un score proche mais inférieur (88, 16^{ème}, 2^{ème} catégorie) pour la France.

La méthodologie utilisée pour calculer les indices de chaque pays synthétise trois familles d'indicateurs :

- 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 au sein d'un large scope de biens et services innovants et de qualité. Elle augmentera ses chances d'avoir du

succès dans ses tentatives de pénétration de marchés tiers prospères grâce à des produits, des services, et des cultures proches, initialement développés pour sa clientèle domestique sophistiquée et exigeante.

Aussi, elle sera mieux placée pour défendre son marché domestique (représentant généralement une part plus importante des profits que du chiffre d'affaires) et sera moins facilement attaquée par concurrents issus de contrées moins avancées présentant une offre adaptée à la satisfaction d'une clientèle moins prospère.

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

5. ESG (Environnement, Social, Gouvernance) : France 0- RFA 5

En matière de critères ESG, la RFA se classe 12^{ème} sur les 65 pays analysés deux fois par an par le spécialiste de l'investissement durable et responsable [ROBECO SAM](#). La France affiche un score légèrement inférieur et figure au 17^{ème} rang.

Pour l'actionnaire, un bon respect des critères ESG constitue un gage de qualité dans nombre de dimensions de la conduite des affaires.

Il reflète une facilité d'expansion internationale des entreprises concernées, qui ont plus de chance d'être considérées comme des partenaires attractifs par les autorités, salariés, clients, ou fournisseurs des pays tiers dans lesquelles elles opèrent.

Intégrer tôt des contraintes ESG représente un avantage compétitif pour les entreprises des pays les plus en pointe. S'habituer à respecter des normes avancées permet d'accumuler de l'expérience, de travailler à sa bonne réputation et de minimiser le risque de survenance de controverses dommageables dans l'opinion. Egalement, cela permet aux leaders d'orienter à leur avantage les normes régionales ou internationales au long de leur élaboration, soit en lobbying direct, soit en nourrissant les contributions de ses pouvoirs publics dans les forums adaptés.

ROBECO SAM, qui a depuis peu commencé à étendre son analyse ESG au domaine des obligations d'Etats, identifie une relation, selon nous convainquante, entre scores ESG par pays et niveau des Spreads de CDS Souverains, comme on peut l'observer ci-dessous :

Corrélation entre scores ESG par pays et CDS spreads souverains



En résumé, à fin 2018, on pouvait vérifier une relation entre scores ESG par pays et taux (risque) des obligations d'Etats. Pour être complet, il resterait à vérifier que la corrélation identifiée tient sur un historique long mais il fait peu de doute selon nous que ce phénomène soit structurel dans le temps.

Egalement, le degré avec lequel sont respectées les contraintes ESG devient de première importance pour un nombre croissant des très grands investisseurs institutionnels internationaux opérant sur le long terme pour sélectionner les valeurs qu'ils intègrent dans leurs portefeuilles.

Les entreprises des pays les plus avancés en la matière sont donc susceptibles de bénéficier, directement et indirectement, de capitaux stables en quête d'investissements de qualité sur le long, voire très long terme. Cela constitue un autre avantage compétitif en termes de coût du capital, de stabilité de l'actionnariat, permettant aux directions des entreprises de se focaliser sur la qualité de leur exécution à long terme. Les management de ces entreprises seront moins déstabilisés que d'autres lors des épisodes de volatilité des marchés, et seront plus influencés par les échanges de qualité avec des actionnaires exigeants, stables, orientés long terme, plutôt que par des dialogues sans lendemain avec la frange la plus volatile des investisseurs court-termistes.

L'investisseur minoritaire aura intérêt, ceteris paribus, à rechercher la compagnie de ces très gros actionnaires institutionnels stables et soucieux de la durabilité de leurs investissements à très long terme.

6. Innovation et progrès : France 0- RFA 6

Avec un score de 58, la RFA figure à la 9^{ème} place sur 126 pays selon leur niveau d'innovation tel qu'analysé chaque année par [l'Organisation Mondiale de la Propriété Intellectuelle](#). La France est 16^{ème}, avec un score de 54, talonnée par la Chine, 17^{ème}. La différence de score entre la RFA et la France est du même ordre de grandeur que celle séparant la France de la Belgique ou de Malte (50).

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 de l'innovation et du progrès au sein des entreprises mais aussi dans leurs relations avec leurs stakeholders, personnel, fournisseurs, clients, actionnaires, régulateurs, puissance publique....., et ce, bien au-delà de la seule dimension technologique de l'innovation.

7. Régimes de retraites et épargne longue : France 0- RFA 7

Le RFA se place au 13^{ème} au [classement](#) comparatif de la qualité des régimes de retraites établi par le consultant Mercer quand la France est 17^{ème}. La différence de score entre la RFA (67) et la France (61) est du même ordre de grandeur que celle séparant la France de l'Espagne (54).

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.

8. Compétitivité pays : France 0- RFA 8

Il existe deux classements de référence en la matière, produits par l'IMD à Lausanne et par le World Economic Forum à Cologne-Genève.

Le moins défavorable à la France, celui du WEF, classe notre pays 17^{ème} (indice de 78) contre 3^{ème} pour notre partenaire allemand (indice de 83). L'écart d'indice entre la RFA et la France équivaut à celui séparant notre pays de l'Espagne.

En conclusion, la RFA, qu'EQUITY GPS range parmi les pays « AAA+ », l'emporte amplement (8 à 0) sur la France.

Il nous paraît intéressant pour un Asset Manager ou un asset owner français benchmarké sur l'Europe, le monde, ou non benchmarké, de considérer dans son univers d'investissement les valeurs de la principale puissance économique et démographique de la Communauté Européenne avec au moins autant d'attention que les françaises qui naturellement plus familières, sont souvent sur-représentées dans les portefeuilles. Et ce, à des fins de meilleure diversification, de moindre risque, et de maximisation du potentiel de performance sur le long terme.

Le tableau ci-dessous récapitule nos comparaisons passées et à venir entre la France et les pays AAA+. En cumul, cet univers est cinq fois plus important que le français, naturellement plus diversifié (géographie, secteurs, devises), tout en présentant une meilleure qualité moyenne pour l'investisseur. Pour autant, on ne note pas de différence notable de rating EQUITY GPS entre les deux ensembles.

Comparaisons attractivité France vs AAA+ vs dans Lettres des Actions					
	Pays AAA+	% Capitalisation monde	% PNB monde	Match Pays AAA+ vs France	Publication «Lettre des Actions»
1	RFA	2,70%	4,7%	8 à 0	n° 147, 3 juin 2019
2	Canada	2,70%	2,0%		
3	Suisse	2,40%	0,8%	6 à 1	n°146,29 avr. 2019 lien
4	Hong Kong	2,40%	0,4%		
5	Australie	1,90%	1,7%		
6	Corée du Sud	1,50%	1,9%		
7	Pays Bas	1,20%	1,1%	7 à 0	n°144,12 mar. 2019 lien
8	Suède	0,90%	0,7%	7 à 0	n°141, 20 déc. 2018 lien
9	Singapour	0,70%	0,4%		
10	Danemark	0,50%	0,4%		
11	Finlande	0,40%	0,3%		
12	Irlande	0,40%	0,4%		
13	Norvège	0,40%	0,5%		
14	Autriche	0,20%	0,5%		
15	Luxembourg	0,20%	0,1%		
16	Nlle Zélande	0,10%	0,2%		
	Total AAA+	18,6%	16,6%		
	France	3,5%	3,3%		

Ratings EQUITY GPS les plus élevés au Monde - Toutes capitalisations

TOP 25 MONDE	RATING	Dt Valo	Dt Persp	PAYS	SECTEUR
Atos Origin	9,8	9,9	9,8	FR	Services informatiques
Eramet	9,8	9,9	9,8	FR	Métaux et mines
HUMANWELL HEALTHCA	9,8	9,9	9,8	CN	Produits pharmaceutiques
FORTESCUE METALS G	9,8	9,7	10,0	AU	Métaux et mines
Ford	9,8	9,9	9,8	US	Automobiles
SHENZHEN OVERSEAS	9,8	9,8	9,8	CN	Hotels restaurants
EURONAV	9,8	9,7	10,0	BE	Pétrole et gaz
TF1	9,8	9,7	9,9	FR	Médias
FRANKLIN RES INC	9,8	9,9	9,6	US	Marchés de capitaux
Canadian Natural Resources	9,8	9,9	9,6	CA	Pétrole et gaz
SONIC AUTOMOTIVE	9,8	9,8	9,7	US	Biens de consommation discrétionnaires
LEGG MASON INC	9,7	9,7	9,8	US	Marchés de capitaux
PIONEER NAT RES CO	9,7	9,6	9,9	US	Pétrole et gaz
Nordex	9,7	10,0	9,5	DE	Équipement électronique
TANGSHAN JIDONG CE	9,7	9,5	9,9	CN	Matériels de construction
BIZIM TOPTAN SATIS	9,7	9,6	9,9	TR	Distribution alimentaire
SANTOS LIMITED	9,7	9,6	9,8	AU	Pétrole et gaz
N. Brown Group	9,7	9,5	9,9	GB	Distribution internet
HUNTER GROUP ASA	9,7	9,9	9,5	NO	Équipement et services pour énergie
BHP Billiton	9,7	9,5	9,9	AU	Métaux et mines
PIHLAJALINNA OYJ	9,7	9,6	9,8	FI	Services médicaux
PLDT INC	9,7	9,8	9,6	PH	Télécommunication sans fil
PHILIPPINE LNG DIS	9,7	9,8	9,6	PH	Télécommunication sans fil
OLAV THON EIENDOMS	9,7	9,9	9,4	NO	Gestion et promotion immobilière
SHENZHEN EVENWIN	9,7	9,8	9,5	CN	Équipement & composants électronique

Ratings EQUITY GPS les plus faibles en France - Toutes capitalisations

BOTTOM 25 France	RATING	Dt Valo	Dt Persp	PAYS	SECTEUR
TERREIS	1,2	1,1	1,3	FR	Immobilier
Bourbon	1,4	2,4	0,4	FR	Equipement et services pour énergie
VOYAGEURS DU MONDE	1,8	2,1	1,5	FR	Hôtels restaurants
INNATE PHARMA	2,1	2,1	2,0	FR	Biotechnologie
Ubisoft Entertainment	2,2	1,7	2,7	FR	Logiciels
EUROPACORP	2,3	2,7	1,9	FR	Médias
OREGE	2,5	3,8	1,1	FR	Services aux entreprises
PARROT	2,5	1,8	3,2	FR	Equipements de télécommunication
POXEL	2,6	4,4	0,8	FR	Biotechnologie
GENKYOTEX	2,7	4,2	1,3	FR	Biotechnologie
XILAM ANIMATION	2,8	0,8	4,7	FR	Divertissement
UMANIS	2,8	5,4	0,3	FR	Services informatiques
CARMAT	2,8	2,6	3,1	FR	Equipement médical
SOLOCAL GROUP	2,9	3,6	2,3	FR	Médias
QUANTUM GENOMICS	3,0	3,2	2,8	FR	Biotechnologie
CAST	3,3	5,8	0,7	FR	Technologies de l information
FERMENTALG	3,4	5,8	0,9	FR	Chimie
Hi-Media	3,4	2,6	4,1	FR	Médias
PCAS	3,4	2,2	4,5	FR	Fournisseurs sciences biologiques
NICOX SA	3,4	2,8	4,0	FR	Santé
SEQUANS COMMUNICATION	3,5	2,1	4,9	FR	Semi-conducteurs
Wendel Investissement	3,6	3,7	3,4	FR	Services financiers
MCPHY ENERGY	3,7	0,5	7,0	FR	Machines
ERYTECH PHARMA	3,7	5,8	1,7	FR	Biotechnologie
Christian Dior	3,8	1,0	6,6	FR	Produits de luxe, textile, habillement

Les ratings EQUITY GPS 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-RFA, 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